

The background of the cover features a stylized map of Europe. The landmasses are outlined in black against a light blue background. Montenegro is highlighted in a solid yellow color, located in the Balkan region. The title text is overlaid on the right side of the cover, with some letters appearing on the light blue background and others on the yellow highlight.

Priručnik korporativnog upravljanja za Crnu Goru

Pregled korporativnog upravljanja za Crnu Goru

Prestruktuiranje preduzeća . Tehnička pomoć . Crna Gora
Projekat finansiran od strane EU a pod pokroviteljstvom Evropske agencije
za rekonstrukciju

Jul 2003

Autor



Maurice Downey FCCA vrši službu javnog računovođe i konsultanta u međunarodnim računovodstvenim firmama preko 25 godina.

Njegovo raznoliko iskustvo uključuje viši konsalting od 1994 u istočnoj Evropi i centralnoj Aziji na međunarodno finansiranim projektima. Maurice se specijalizovao u oblasti razvoja korporativnog upravljanja u javnom i privatnom sektoru, reformi računovodstva i revizije, razvijanja zakona o korporacijama i insolventnosti i strategije makro poreskog sistema. Njegov rad uključuje i obezbjeđivanje obuke u oblasti korporativnog upravljanja, računovodstva, revizije, oporezivanja i procedura insolventnosti, razvoja profesionalnih udruženja, korporativnog prestrukturiranja i spašavanja korporacija, vođenje projekta izmjena u poslovanju i dizajniranja i nacrtu zakona.

Kao direktor računovodstva i revizije 4 velike firme, bio je uključen u pružanje usluga konsaltinga za veoma značajne klijente u pogledu strateških pitanja poput poslovnog planiranja, računovodstva i revizije. Nadgledao je planiranje i menadžment svih zadataka vezanih za reviziju i računovodstvo, obavljao poslove nezavisnog eksperta za procjenu poslovanja i preuzeo kontrolu kvaliteta i tehničkog pregleda objavljenih finansijskih izjava i izvještaja.

Asistirao je pri uvođenju i primjeni Međunarodnih računovodstvenih standarda/Međunarodnih standarada finansijskog izvještavanja (MRS/MSFI) u velikom broju bivših država Sovjetskog Saveza i pružao savjete i obuke zatvorenog tipa o MRS/MSFI privatnom sektoru i vladinim zvaničnicima.

Maurice_downey@lineone.net

Uvodna riječ



Ovaj priručnik korporativnog upravljanja je nastao uz podršku Evropske agencije za rekonstrukciju a u sklopu programa **Prestrukturiranje preduzeća – Projekat tehničke pomoći – Crna Gora.**

Cilj tehničke podrške je da olakša tranziciju i revitalizaciju crnogorske ekonomije stvaranjem konkurentnog, nezavisnog privatnog sektora privrede koji će pružiti nova radna mjesta i omogućiti dalji razvoj. Priprema priručnika korporativnog upravljanja je subkomponenta Projekta tehničke pomoći.

Cilj ovog priručnika je da doprinese promociji dobrog sistema korporativnog upravljanja tako što će pružiti odgovore na pitanja “zašto” i “kako”. Priručnik je napisan u skladu sa zakonima i regulativama Crne Gore imajući u vidu kreatore politike i one koji će implementirati korporativno upravljanje.

Objavljivanjem ovog priručnika, Evropska agencija za rekonstrukciju se nada da će doprinijeti razvoju dobrog sistema korporativnog upravljanja i ekonomskom prosperitetu svih građana Crne Gore.

Luigi Sandrin
Šef operativnog centra
Evropske agencije za rekonstrukciju
Gorica C
81000 Podgorica
Republika Crna Gora

www.ear.eu.int

Jun 2003



Prestrukturiranje preduzeća – Tehnička pomoć – Crna Gora

Projekat finansiran od strane EU a pod pokroviteljstvom Evropske agencije za rekonstrukciju

Predgovor



Principi koji su otjelotvoreni u dobrom korporativnom upravljanju značajno dobijaju na važnosti što ih veći broj zemalja usvaja. Korak ka promjeni je očigledan u Jugoistočnoj Evropi i u nekoliko drugih zemalja u regionu, koje su pokazale aktivno interesovanje za korporativno upravljanje tokom njihove transformacije ka tržišnoj privredi.

Osnovni principi korporativnog upravljanja su transparentnost, nepristranost i odgovornost direktora i rukovodstva. Ovi fundamentalni principi doprinose povjerenju investitora i profesionalizmu rukovodstva, te tako doprinose privrednom razvoju. Teško je pronaći drugi put razvoja koji bi obećavao tako rasprostranjenu i višestruku korist, naročito za privredu u tranziciji kao što je naša.

Reforma korporativnog upravljanja je neodvojivi dio razvoja i ohrabruje rast privrednog sektora, a imati na raspolaganju dobar priručnik je vitalni dio ovog procesa. Želio bih da se zahvalim Evropskoj agenciji za rekonstrukciju što je objavljivanjem ovog Priručnika omogućila pružanje tehničke pomoći.

Vlada Crne Gore je duboko angažovana na reformi korporativnog upravljanja. Međutim, postoji hitna potreba za promenom pristupa korporativnom upravljanju u smislu obrazovanja direktora i rukovodica i upoznavanja sa njihovim novim upravljačkim odgovornostima. Članovi Odbora treba ozbiljno da shvate svoje odgovornosti a investitori jasnije da razumiju svoja prava. Ovaj Priručnik će doprinijeti porastu znanja o korporativnom upravljanju i isti će biti od koristi i svim akcionarima u našim domaćim preduzećima.

Mi moramo nastojati da poboljšamo našu kulturu korporativnog upravljanja i da na taj način stvorimo okruženje koje je privlačno za ulaganje, ako želimo da unaprijedimo privredni rast i da podržimo mogućnosti za zapošljavanje naših ljudi. Na taj način će se diferencirati naša privreda u odnosu na druge privrede u regionu, a samim tim će se stvoriti i bolja budućnost za naše porodice i našu djecu.

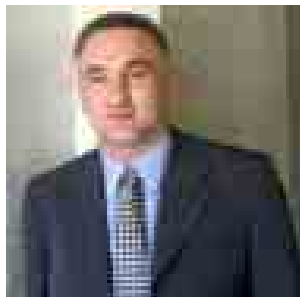
Miro Đukanović
Premijer
Vlada Republike Crne Gore

Jun 2003



Kabinet Premijera, Jovana Tomaševića bb, 81000
Podgorica, Republika Crna Gora

Uvodna Riječ



Priručnik za crnogorsko korporativno upravljanje je proizvod šireg programa aktivnosti čiji su globalni ciljevi olakšanje tranzicije i reaktiviranje crnogorske privrede, kao i stvaranje uslova za uspostavljanje konkurentnog, samopouzdanog sektora preduzeća koji će imati mogućnosti da stvori uslove za zapošljavanje i rast.

U skladu sa zadacima, dio ciljeva ovog programa je poboljšanje korporativnog upravljanja, gdje su aktivnosti korporativnog upravljanja fokusirane na upoznavanje rukovodstava preduzeća i akcionara sa tehnikama otvorenih i transparentnih metoda otvorenog tržišta kod upravljanja akcionarskim kompanijama. Program je primijenjen od strane Pohl Consulting & Associates – Gallo ECF Consortium, koji je za sprovođenje ovog programa ugovorom vezan sa Evropskom agencijom za rekonstrukciju, a u tijesnoj saradnji sa Komisijom za hartije od vrijednosti i Fondom za razvoj. Ostale aktivnosti uključuju širenje principa i vrijednosti korporativnog upravljanja među ostalim interesnim grupama i u javnosti.

Način upoznavanja sa ovom praksom je bilo održavanje pet serija radionica za tvorce crnogorske politike i za obučene predavače, uz štampanje ovog Priručnika. Osim ovih pet serija radionica, za direktore i rukovodioce preduzeća su organizovana i tri pilot seminarra koje su održali obučeni predavači. Predviđeno je da ovi novokvalifikovani domaći eksperti nastave obuku korporativnog upravljanja u Crnoj Gori i u regionu tokom sledećih godina.

Priprema ovog Priručnika je uključivala značajna istraživanja u oblasti novih zakona koje je donijela Vlada Crne Gore. Ovaj posao je u velikoj mjeri bio olakšan time što su na raspolaganju bile publikacije prevedene na engleski jezik koje je dao USAID/ Projekat za privrednu reformu Crne Gore. Ovom prilikom se zahvaljujemo Kate Thompson i njenom asistentu Tamari Pavličić za podršku i pomoć koju su pružile.

Tokom rada na izradi nacрта, postalo je jasno da će sam Priručnik biti povećan zbog obimnih upućivanja na crnogorske zakonske odredbe i propise. Komisija za hartije od vrijednosti je željela da ima praktičan priručnik koji bi služio kao izvorni materijal za direktore, rukovodioce i pravnu struku. Stoga se moramo posebno zahvaliti jednom od naših članova, Nađi Marović, koja je na sebe preuzela težak zadatak vezan za pripremu prevoda i provjeru zakonskih odredbi, zahtjevan proces koji je umnogome povećao vrijednost publikacije. Izvan Komisije za hartije od vrijednosti, mnogo drugih ljudi je takođe svoje vrijeme rado posvetilo predsjedavanju seminarra i vođenju sastanaka na kojima su postavljana pitanja i davani odgovori. Na ovome se moramo zahvaliti Zoranu Vukčeviću, direktoru Agencije za razvoj MSP i Asimu Telačeviću, generalnom direktoru Fonda za razvoj Crne Gore.

Uvodna Riječ

Posebno priznanje se mora odati profesoru Veselinu Vukotiću, potpredsjedniku Savjeta za privatizaciju, čija su energična podrška i entuzijazam obezbijedili izuzetnu posjećenost seminara. Upravo je Profesor Vukotić bio ubijeđen da studenti starijih godina ekonomije treba da budu uključeni u radionice za obuku budućih predavača i pokazalo se da je bio apsolutno u pravu kada je govorio da treba angažovati buduće vođe crnogorske industrije.

Petar Ivanović iz Centra za preduzetništvo i privredni razvoj, strasni zagovornik razvoja korporativnog upravljanja, je pružio veliku podršku i uvijek bio spreman da posavjetuje i pomogne na svaki mogući način. Kroz Petrovu pomoć, naše radionice su bile podržane od strane Centra za preduzetništvo i privredni razvoj i Crnogorskog poslovnog udruženja.

Naš prvi seminar koji je održan u januaru 2003. godine privukao je veliku pažnju štampe i medija zahvaljujući prisustvu premijera, G-dina Mila Đukanovića, koji je sa ljubaznošću prihvatio poziv da održi uvodni govor.

I na kraju, želio bih da se zahvalim Evropskoj agenciji za rekonstrukciju (EAR) jer se bez njihove podrške projekat tehničke pomoći ne bi ni ostvario. Naročito bih želio da se zahvalim G-dinu Morisu Dauniju, iz firme Pohl Consulting & Associates, koji je za nas i napisao ovaj priručnik. On je prezentovao radionice na veoma profesionalan i efikasan način i učesnici radionica su imali veliku korist od privlačnih i interesantnih studija slučaja. Obim Morisovog profesionalnog iskustva se otkriva u kvalitetu tehničkog sadržaja ovog priručnika.

Veoma smo ponosni kao korisnici ove veoma važne publikacije, koja je ujedno i prva ovakve vrste u Jugoistočnoj Evropi. Komisija za hartije od vrijednosti je sigurna u to da će ovaj priručnik doprinijeti razvoju i unapređenju korporativnog upravljanja u Crnoj Gori, a samim tim i razvoju naše ekonomije.



Zoran Đukanović
Predsjednik
Komisija za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore
Novaka Miloševa b.b.
81000 Podgorica

Jun 2003

Struktura priručnika

Glavni sadržaj

Sekcija 1	Pregled korporativnog upravljanja.....	13
Sekcija 2	Prava akcionara	30
Sekcija 3	Pravedan tretman akcionara	58
Sekcija 4	Odgovornosti Odbora.....	85
Sekcija 5	Odgovornosti Odbora Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja.....	94
Sekcija 6	Objelodanjivanje i transparentnost	117
Sekcija 7	Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori.....	132
Sekcija 8	Pitanja stakeholdera-a.....	144
Sekcija 9	Zakon o hartijama od vrijednosti.....	152
Sekcija 10	Zakon o privatizacionim fondovima	178

Struktura priručnika

Principi korporativnog upravljanja Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) obrađuju pet glavnih oblasti, a ovaj priručnik korporativnog upravljanja je nastao prema tom modelu. Tome u prilog, Internacionalna organizacija Komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) je objavila dokument pod naslovom Ciljevi i principi regulative hartija od vrijednosti. Ovih šest glavnih oblasti su ukratko opisane u produžetku:

Prava akcionara

Zaštita prava akcionara je od suštinske važnosti za efikasno poslovanje bilo kog sistema korporativnog upravljanja. Akcionari moraju imati odgovarajuće pravo učešća u svim većim odlukama, koje se tiču kompanije, a to se ostvaruje tako što će im se omogućiti učešće na Skupštinama akcionara. Principi takođe nalažu puno objelodanjivanje procedura kojima se raspodjeljuje kontrola nad kompanijom na načine koji mijenjaju proporciju vlasništva kapitala.

Ravnopravan tretman akcionara

Svi akcionari, uključujući i manjinske i strane, bi trebali imati ravnopravan tretman. Najčešći problemi koji se javljaju u zemljama u tranziciji su insajder trgovina, poslovanje u sopstvenu korist i transakcija vezanim licima, što rezultira otuđivanjem profita i/ili aktiva akcionara, tako umanjujući ili potpuno obezvrijeđujući vrijednost akcijskog kapitala. U doba komunizma bio je ustaljen opšti stav koji je opravdavao takve aktivnosti zasnovane na pogrešnoj pretpostavci da je ispravno krasti sve dok počinitelj može proći nekažnjeno, a u svakom slučaju sve je pripadalo državi, glavnom akcionaru. Ovakav stav je i dalje prisutan i iziskivaće izvjesno vrijeme da se to promijeni, ali je ta promjena neophodna.

Odgovornosti Odbora direktora

Osnovna odgovornost Odbora direktora je da kompaniji pruži strateške smjernice. Članovi Odbora imaju dužnost da pruže ravnopravan tretman kako akcionarima tako i stakeholder-ima. Oni imaju obavezu da postupaju profesionalno, objektivno i da u svakom momentu rade u najboljem interesu kompanije. Moraju izbjegavati konflikte interesa i biti nezavisni od menadžmenta prilikom donošenja odluka. Direktori moraju biti lojalni kompaniji i obavezni su da zaštite aktivu kompanije.

Uloga stakeholder-a

Pored investitora, grupu stakeholder-a čine zaposleni, povjerenici, potrošači kao i zajednica. Zakonska prava stakeholder-a moraju biti poštovana.

Struktura priručnika

Objelodanjivanje i transparentnost

Snažan režim objelodanjivanja je od suštinske važnosti za postojanje efikasnog režima korporativnog upravljanja. Informacije bi trebale biti pravovremene i tačne, a finansijski izvještaji trebaju biti revidirani u skladu sa visoko kvalitetnim standardima revizije. Kompanije treba da objelodane svoje privredne ciljeve, poslovnu etiku, elemente zaštite sredine, zaštitu potrošača kao i penzione aranžmane zaposlenih. Takođe se moraju objelodaniti svi elementi koji predstavljaju prijetnju poslovanju kompanije i koji bi mogli umanjiti vrijednost akcija.

Principi i ciljevi regulative hartija od vrijednosti

Hartije od vrijednosti i derivativna tržišta su od vitalnog značaja za uvećanje, razvoj i snagu ekonomskih tržišta. Oni podržavaju korporativne inicijative, finansije, korišćenje novih ideja i doprinose umanjenu finansijskog rizika. Pored toga, pošto investitori u maloprodaji ulažu veliku količinu njihovog novca u zajedničke fondove i druge kolektivne investicije, tržišta hartija od vrijednosti su postala od presudnog značaja za uvećanje ličnog kapitala i penzione fondove. Ispravne i efikasne regulative, zajedno sa povjerenjem koje im je dato su od ključnog značaja za rast i razvoj tržišta hartija od vrijednosti.

Pregled korporativnog upravljanja

Sadržaj sekcije 1

1	Uvod	14
2	Značaj korporativnog upravljanja.....	16
3	Svrha korporativnog upravljanja	18
4	Osnove korporativnog upravljanja	19
5	Generisanje bogatstva i veza sa korporativnim upravljanjem.....	20
6	Faktori i sile u funkciji korporativnog upravljanja	20
7	Faktori i sile protiv korporativnog upravljanja.....	21
8	Cijena neuspjeha osvjedočena u drugim zemljama.....	22
9	Uloga vlade	23
10	Institucije korporativnog upravljanja	24
11	Perspektiva i cilj preduzeća	25
12	Važna pitanja koja se odnose na lica koja imaju interes u kompaniji.....	27
12.1	Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Investitori	27
12.2	Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Zaposleni	27
12.3	Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Klijenti	27
12.4	Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Dobavljači	28
12.5	Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Zajednice	28
13	Veliki izazovi.....	29

Pregled korporativnog upravljanja

1 Uvod

Društvo obezbjeđuje preduzećima pravo da postoje na osnovu prava koje se garantuje investitorima da osnivaju pravna lica. Ono pruža investitorima jedinstveno pravo da ograniče svoje odgovornosti u okvirima investicije na osnovu koncepta ograničene odgovornosti. Društvo dalje podstiče firme da djeluju prevashodno po osnovu prava da se bave poslovnim aktivnostima i ostvaruju profit. Ali preko institucija za korporativno upravljanje, društvo traži da obezbijedi da se preduzeća kolektivno ponašaju na način koji najbolje služi njegovim interesima. Ovo se postiže tako što se stvara ambijent koji stimulise investiranje i konkurenciju, podstiče razvoj, produktivnost i motiviše menadžere i zaposlene, a primjenom formalnih i neformalnih pravila ograničava se zloupotreba ovlašćenja.

Korporativno upravljanje obezbjeđuje strukturu pri čemu su ciljevi kompanija postavljeni kao i sredstva za njihovo postizanje. Takođe omogućava vlasnicima¹ preduzeća da vrše nadzor nad poslovanjem preduzeća. Ukratko, korporativno upravljanje je sistem kojim se kompanije rukovode i koji ih kontroliše. Ako je sistem korporativnog upravljanja zdrav, pružiće efektivne stimulanse da se postignu ciljevi u najboljem interesu kompanije i akcionara. Takođe će omogućiti efikasan nadzor poslovanja koji će podstaći kompanije da efektivno koriste resurse.

Uloga korporativnog upravljanja se ne sastoji samo u tome da obezbijedi transparentnost, pravičnost i odgovornost u vezi sa akcionarima kao i drugim licima koja imaju interes. Izgradnjom povjerenja, ono daje kredibilitet i integritet tržišnim institucijama kao što je berza i omogućuje pristup eksternim finansijama iz više izvora i tako omogućuje kompanijama da investiraju, otvaraju trajna radna mjesta i ispunjavaju obaveze prema klijentima, zaposlenima i drugima.

U tržišnoj ekonomiji, korporativno upravljanje podstiče ekonomski razvoj, omogućuje veću ekonomičnost i dozvoljava kompanijama da se uključuju u projekte sa dugoročnim plaćanjima. Vlasnici kompanija ne ulažu svoje dragocjene resurse u rizična preduzeća bez podrške institucionalne sigurnosti i pristupa eksternim finansijama koje obezbjeđuje dobro korporativno upravljanje. Uloga korporativnog upravljanja kod promovisanja štednje i pružanja efikasnih mehanizama za kanalsanje štednje u produktivne investicije se često potcjenjuje u najboljem slučaju i pogrešno razumije u najgorem slučaju.

Ali dobro korporativno upravljanje nije panaceja. U prvoj fazi investicionog procesa, važno je imati sigurne metode registrovanja imovine koji štite vlasnička prava. Bez njih kompanija ne može da se nada da će privući kapital. Korporativno upravljanje zavisi od

¹ Investitori

Pregled korporativnog upravljanja

funkcionalnog pravnog sistema na koji se može računati u smislu da će pravda biti izvršena. Još jedna važna komponenta jeste pravični regulatorni sistem koji je oslobođen korupcije i insajderske prodaje. Vlada treba da stvori institucionalni ambijent koji omogućuje osnivanje kompanija, njihovo valjano funkcionisanje i efektivni izlaz za kompanije čije poslovanje je u opadanju.

Crna Gora prolazi kroz interesantan ali nimalo lak prelaz na tržišnu ekonomiju. Zabilježen je porast javnog interesa i sve veća svijest poređenja zapadnih tržišnih ekonomija i novih ekonomija. Javnost je upućena u uspjeh koji je postigao “Celtic Tiger” (Republika Irska) i u impresivan razvoj postkomunističke poljske privrede; oni znaju da se ekonomski prosperitet može postići. S druge strane, vlade postaju sve više svjesne da globalizacija svjetske ekonomije slabi kontrolu ključnih domaćih politika. Velike greške koje su napravile ekonomije u tranziciji u bivšem Sovjetskom Savezu predstavljaju jasne smjernice u vezi s tim šta treba i šta ne treba uraditi. Nije lako riješiti probleme birokratije i korupcije. Politički izbor je bez razlike teško napraviti zato što on nameće nepoznate kazne pošto je menadžment javnog i privatnog sektora dužan da odgovara, a kompanije su (i u državnom i privatnom sektoru) izložene stvarnoj konkurenciji za izbor mogućnosti, učešća na tržištu, najboljih radnika i finansija. U Crnoj Gori je došlo do značajnog preokreta uvođenjem novih zakona u 2001/02. kojima se reguliše nekoliko ključnih oblasti uključujući organizaciju i poreski sistem, s tim što novi zakoni uglavnom nijesu provjereni u praksi. Implementacija će predstavljati pravu provjeru i uvođenje prakse korporativnog upravljanja biće ključno za uspjeh.

U toku posljednje decenije, kreatori politike, zakonodavac i učesnici na tržištu širom svijeta sve više postaju svjesni potrebe da razviju dobru praksu korporativnog upravljanja. Do nedavno su efekti lošeg i neefektivnog korporativnog upravljanja bili očigledni kod kolapsa velikih firmi kao što su Enron i WorldCom sa obiljem dokaza o korupciji, mitu, lošem upravljanju i nedostatku transparentnosti. Lekcije su naučene prilikom pada indeksa akcija na njujorškoj berzi kada je objavljeno da su navedene kompanije pale pod stečaj. Dok su se novinari koncentrisali na izvještavanje kriminalnog ponašanja izvršnih lica, zanemarili su u kakvom su stanju bili milioni manjinskih akcionara koji su bespomoćno posmatrali kako vrijednost uložene uštede pada. Novinari su propustili jako važnu stvar da siromaštvo ide ruku pod ruku sa slabim upravljanjem. Ali korisne lekcije su naučene i postoji nepogrešiv dokaz da dobro korporativno upravljanje omogućuje pristup tržištima kapitala, podstiče povjerenje investitora i promovise konkurenciju. Kao rezultat toga veliki napor se ulaže na nacionalnom i međunarodnom planu da se poboljša korporativno upravljanje.

OECD i Svjetska banka predvode unapređenje korporativnog upravljanja. Značajna aktivnost se preduzima širom svijeta uključujući vlade, zakonodavce, profesionalna tijela i kompanije. OECD je uspio da nađe svoje mjesto u centru ove globalne debate objavljivanjem “Principa korporativnog upravljanja”. Cijeli tekst ovog važnog dokumenta nalazi se u prilogu ovog priručnika za korporativno upravljanje. Glavni

Pregled korporativnog upravljanja

partner OECD u unapređenju korporativnog upravljanja je Svjetska banka ali i drugi organi iz privatnog sektora kao što su Udruženje Komonvelta za korporativno upravljanje i Međunarodna mreža za korporativno upravljanje, koji takođe obavljaju dragocjen posao. Međunarodna organizacija za komisije za hartije od vrijednosti (IOSCO) objavila je važan dokumenat o ciljevima i načelima regulative za hartije od vrijednosti. U Jugoistočnoj Evropi, Svjetska banka i OECD su domaćini niza okruglih stolova na temu regionalne politike koje pohađaju regionalni predstavnici koji će imati aktivnu ulogu u pripremi i utvrđivanju dnevnog reda za razvoj korporativnog upravljanja u njihovim zemljama.

Po riječima Stilpona Nestora, Šefa odsjeka, Korporativni poslovi, OECD, koncept korporativnog upravljanja je dvostruk:

- Korporativno upravljanje obuhvata odnose i obezbjeđuje formu ponašanja između različitih posrednika u firmama sa ograničenom odgovornošću; način na koji menadžeri i akcionari ali i zaposleni, povjerioci, glavni klijenti i zajednice međusobno djeluju u cilju kreiranja strategije kompanije. Ovo se može nazvati ***ponašanje kao jedna strana korporativnog upravljanja***.
- Ali, korporativno upravljanje se odnosi i na set pravila koja daju okvir ovim odnosima i privatnom ponašanju, tako oblikujući formu korporativne strategije. Ta pravila mogu da budu zakon o preduzećima, propisi za hartije od vrijednosti, zahtjevi listinga. Ali ona mogu da budu i neformalna. Ovo možemo nazvati ***normativnom stranom korporativnog upravljanja***.

Da rezimiramo, korporativno upravljanje obuhvata državne i privatne institucije, uključujući zakone, regulacije i usvojene poslovne prakse koje zajedno, u tržišnoj ekonomiji, regulišu vezu između korporativnih direktora i onih koji ulažu u korporacije. Unaprijedeno korporativno upravljanje treba da rezultuje povećanim dotokom ili finansijskim izvorima i smanjenjem troškova poslovnog finansiranja. Umanjiće trošenje i zloupotrebu izvora a kreirati mogućnosti za održiv porast produktivnosti i nacionalni razvoj.

2 Značaj korporativnog upravljanja

Korporativno upravljanje tretira odnose između različitih posrednika u društvu sa ograničenom odgovornošću; način na koji akcionari, direktori, menadžeri, kao i povjerioci, zaposleni, glavni klijenti i zajednice međusobno djeluju. Formalna i neformalna pravila korporativnog upravljanja mogu se naći u pravnom, institucionalnom i regulatornom okviru u svakoj zemlji. Iz analize koja je izvršena u sedam zemalja²,

² Program ispitivanja korporativnog upravljanja u zemljama u razvoju i novim ekonomijama.

Pregled korporativnog upravljanja

postalo je jasno da su, bez obzira na velike razlike između njih, izazovi sa kojima su se ove zemlje suočile zajednički za sve. Posebno je istaknut nacionalni ekonomski razvoj, otvaranje održivih radnih mjesta i unapređenje izvoza. Ali je analiza pokazala da postoje dodirne tačke u snagama koje rade za i protiv poboljšanja. Upravljanje zasnovano na poznanstvu i zloupotreba ovlašćenja od strane vlasti blokiralo je promjene i u nekim slučajevima bilo je očigledno da je zadržavanje statusa quo bilo poželjno oligarhiji i korupcionaškim političarima zato što su u metežu obilovale mogućnosti traženja nelegalnog novca. Ali djeluju i snage u korist razvoja korporativnog upravljanja. Kolaps investiranja koje diktira država a koje je zasnovano na poznanstvu³ ubrzao je tempo privatizacije. Domaći pritisak od strane bolje informisane javnosti kojoj je dosta očigledne zloupotrebe ovlašćenja podstakao je vlade da pronađu način i stimulišu ekonomsku aktivnost i domaće i strane investicije.

Ekonomisti znaju već neko vrijeme da postoji značajna sprega između makroekonomskih i strukturalnih politika. Ova je veza jasno definisana u novim ekonomijama kada su uzroci istočnoazijske finansijske krize identifikovani, najočigledniji su bili pad režima zasnovanih na poznanstvima i kapitalizma zasnovanog na poznanstvima. Kada se uzroci kontinuirane slabosti japanske ekonomije konačno analiziraju, vjerovatno će glavni krivac biti režim koji je zasnovan na poznanstvima.

Ključni elemenat poboljšanja ekonomske efikasnosti je uspostavljanje funkcionalnog pravnog, institucionalnog i regulatornog okvira na nivou Vlade. Ovo će se postići kritičkim ali konstruktivnim revidiranjem:

- Pravnog okvira
- Institucionalnog okvira
- Regulatornog okvira

Sve to utiče na sposobnost zemlje da:

- Privuče strane ili domaće investicije,
- Podstakne domaće poslovno povjerenje i generiše bogatstvo.
- Ispuni očekivanja ljudi u vezi sa podsticanjem socijalne stabilnosti otvaranjem trajnih radnih mjesta.

³ Postoje dva tipa režima korporativnog upravljanja. Prvi je zasnovan na ličnim odnosima i proistekao je iz političkog upravljanja koje je zasnovano na prijateljstvu. Ovaj režim stavlja akcenat na kontakte i generalno funkcioniše sa investicionim institucijama kojima rukovodi država gdje je najvažniji faktor u dobijanju finansija za projekat ili preduzeće koga poznaješ. Ono što znaš i zasluge projekta su od drugorazrednog značaja; odatle izraz kapitalizam zasnovan na prijateljstvu ili poznanstvu gdje je Kina klasični primjer. Alternativni režim fokusira se na pravilima angažovanja između direktora i menadžera. Strukture korporativnog upravljanja u naprednim ekonomijama zasnovane su na pravilima.

Pregled korporativnog upravljanja

3 Svrha korporativnog upravljanja

U kontekstu nacionalne ekonomije, svrha korporativnog upravljanja je da podstakne poslovanje preduzeća kreiranjem poslovnog ambijenta koji motiviše menadžere, maksimalizuje poslovnu efikasnost, uvećava zaradu na investicije i unapređuje dugoročnu produktivnost i razvoj. Efekti dobrog sistema korporativnog upravljanja mogu da budu dramatični. Ekonomska aktivnost a posebno investiranje u rizične projekte zahtijeva povjerenje. Smanjenje faktora rizika kreiranjem pouzdanog investicionog ambijenta je od ključne važnosti za proces. Investitor mora da ima povjerenje da će tržište za njegov proizvod i dalje postojati i da će se proširiti. Investitor će takođe imati povjerenje u njegove snabdjevače koji će vjerovatno, u ranoj fazi, imati velike investicije u projekte koji se kratkoročno kreditiraju i snabdjevač neće snadbjeti klijenta ako se plaši neplaćanja.

Postojanje dobrog sistema korporativnog upravljanja obezbjeđuje transparentnost, pravičnost i odgovornost u odnosu na akcionare i druge imaoce interesa u kompaniji. On je preduslov za integritet i kredibilitet tržišnih institucija. On omogućuje firmama da prihvate kredibilne obaveze prema povjericima, zaposlenima i drugim i da podupru ekonomski razvoj u tržišnoj ekonomiji. Na kraju, on pomaže kanalisanje uštedevine u produktivne investicije.

Ključna uloga korporativnog upravljanja je da ustanovi instrumente nadzora ponašanja menadžera, da obezbijedi korporativnu odgovornost i troškovno-efektivnu zaštitu interesa investitora i društva vis-à-vis insajdera.

Priznajući značaj korporativnog upravljanja, OECD zahtijeva (1998) izradu standarda za korporativno upravljanje i smjernica u odnosu na nacionalne vlade zemalja članica⁴, druge relevantne međunarodne organizacije uključujući Svjetsku banku i privatni sektor. U toku pripreme standarda korporativnog upravljanja i smjernica, iskorišćeno je značajno učešće zemalja koje nisu članice OECD, IMF, poslovnog sektora, investitora, sindikata i mnogih drugih zainteresovanih. Principi treba da pomognu vladama u njihovim naporima da procijene i poboljšaju pravni, institucionalni i regulatorni okvir za korporativno upravljanje u svojim zemljama i da pruže smjernice i daju predloge za berze, investitore, firme, i sve one koji imaju svoju ulogu u procesu razvoja dobrog korporativnog upravljanja.

Principi se fokusiraju na javne komercijalne kompanije u mjeri svoje primjenjivosti; principi su primjenjivi i na nekomercijalne kompanije i u privatnom i javnom sektoru.

⁴ 30 zemalja članica OECD su: Australija, Austrija, Belgija, Kanada, Češka, Danska, Finska, Francuska, Njemačka, Grčka, Mađarska, Island, Irska, Italija, Japan, Korea, Luxembourg, Meksiko, Norveška, Novi Zeland, Holandija, Poljska, Portugalija, Slovačka, Španija, Švedska, Švajcarska, Turska, Ujedinjeno Kraljevstvo, Sjedinjene Države.

Pregled korporativnog upravljanja

Ključni principi fokusiraju se na:

- I. Prava akcionara
- II. Jednak tretman akcionara
- III. Ulogu imalaca interesa u kompaniji
- IV. Objelodanjivanju informacija i transparentnosti
- V. Odgovornostima Odbora

Kada se skupa sagleda, jasno je da je krajnji cilj korporativnog upravljanja da uvede penale preduzećima, obezbijedi dosljedno poštovanje interesa investitora kao i interesa i očekivanja društva. Ovo se postiže ograničenjem zloupotrebe ovlašćenja i samovoljnog ponašanja insajdera.

4 Osnove korporativnog upravljanja

Korporativno upravljanje zavisi od pouzdanog funkcionalnog pravnog sistema i institucionalnog ambijenta koji omogućuje otvaranje korporacija i njihovo propisno funkcionisanje. Međutim, takav ambijent se može stvoriti pozitivnim razvojem koji će spriječiti zloupotrebu ovlašćenja a investicije se neće materijalizovati dok preduzeća ne osjete da su sigurna, da je rizik projekta kao i “države” podnošljiv. Možda ne izgleda očigledno, ali efektivno poslovanje sistema korporativnog upravljanja zavisi od postojanja izlaznih mehanizama za korporacije čije je poslovanje u padu.

U razvijenim zapadnim ekonomijama svijeta, korporativno upravljanje polako se razvijalo tokom dužeg vremenskog perioda. Događanja su ojačala ulogu dobrog upravljanja i na političkom i korporativnom planu. U ranoj fazi, potreba za efektivnom zaštitom imovine postala je prioritet budući da su građani generisali bogatstvo i stekli posjede, poslovne prostore i kuće. Ovaj prodor je praćen izradom pouzdanog imovinskog registra. Ovo je omogućilo razvoj tržišta nekretnina i vlasnicima je pružena mogućnost da koriste svoju imovinu kao zalog za finansiranje poslovnih aranžmana. Podsticanje svega toga rezultiralo je razvojem pouzdanog pravnog sistema.

Druga faza je identifikovana kao faza kada su uvedene procedure kontrole korporacijskog odlučivanja u formi zakona o preduzećima. Ovo su propratili zahtjevi za transparentnošću i objelodanjivanje informacija koji su osmišljeni u cilju ohrabrenja investitora, bankara i povjerioca da pruže dugoročni ili kratkoročni kapital. Svaki put kada je došlo do finansijskog skandala uvedeni su novi zahtjevi. Taj proces se i dalje razvija i danas budući da smo svjedoci ubrzanog donošenja regulative u Sjedinjenim Državama nakon kolapsa WorldCom i njegovog stečaja.

Završna faza je kada se procedure odlučivanja pročiste i kodifikuju. Raspodjela ovlašćenja između organa kompanije treba da bude izvršena na način kojim se ostvaruje podstrek inovacija, ostvarivanja profita i produktivnosti.

Pregled korporativnog upravljanja

5 Generisanje bogatstva i veza sa korporativnim upravljanjem

Koncept ograničene odgovornosti je doslovno izazvao revoluciju u zapadnim ekonomijama. Veliki dio bogatstva koji je generisan u zemljama OECD rezultat je aktivnosti korporacija. Najveći razvoj je zabilježen od kraja drugog svjetskog rata. Danas su nekih 500 bogatih preduzeća znatno veća od mnogih svjetskih ekonomija. Slijedi da sistem po kojem se društva sa ograničenom odgovornošću rukovode i kontrolišu predstavlja ključni dio ekonomske strategije ambiciozne ekonomije. Ovo je ključna pokretačka snaga dobrog korporativnog upravljanja.

U zemljama u tranziciji i novim ekonomijama, javnost počinje sve više da bude obaviještena o dešavanjima u svijetu uglavnom preko satelitske televizije uz globalno usvajanje engleskog kao poslovnog jezika. Internet takođe igra ulogu kod transfera znanja, a posjeduje nevjerovatne količine know-how i informacija koje su slobodno dostupne svima koji imaju pristup globalnoj mreži.

Uvećanje javnog interesa i mogućnost upoređivanja zapadnih tržišnih ekonomija i novih ekonomija primorava političare i vodeće ljude iz svijeta biznisa da krenu sa poslom. Ali vlade su zabrinute budući da se multinacionalne kompanije šire u sve više globalizovanoj ekonomiji budući da kontrola ključnih domaćih političkih pitanja izmiče kontroli nacionalnih vlada. Makroekonomisti prepoznaju ovaj razvoj događaja kao podstrek koji vodi ka uspostavljanju jedinstvenog tržišta u EU. Međusobna zavisnost ekonomija i njihovih administracija, posebno koordinacija poreske politike, ne može se više ignorisati. Povjerenje javnosti i investitora u tržišne strukture u nacionalnim ekonomijama i u širem tržišnom sistemu, koje je od suštinske važnosti za razvoj ekonomije i dobrog korporativnog upravljanja, priznato je kao jedan od ključnih elemenata uspješne tržišne ekonomije.

6 Faktori i sile u funkciji korporativnog upravljanja

Nekoliko faktora ide u prilog korporativnom upravljanju. U svijetu cirkulišu vrtoglave sume u aktivnoj potrazi za investicionim mogućnostima. Ali, međunarodni portfeljski investitori koji kontrolišu ova sredstva su oprezni ljudi. Investicione odluke fokusiraju se na procjeni rizika i potencijala za ostvarenje profita i dobijanja učešća na tržištu. Investitori vrše intenzivna ispitivanja tržišta, poslovnog okruženja, bankarskih olakšica i propisa koji se odnose na valutu i na sve druge faktore za koje vjeruju da mogu da utiču na njihov projekat. Investiciona procjena je prije svega vezana za profitabilnost i tržišne mogućnosti. Tamo gdje su rizici koji su povezani sa poslom visoki, potencijalni investitori su nesigurni; oni bez izuzetka izbjegavaju rizike koji se ne mogu kontrolisati.

Pregled korporativnog upravljanja

Ako investitori ulažu u zemlju visokog rizika, zarada se planira na nerealno visokom nivou u cilju kompenzacije uvećanog rizika. Npr., investicioni rizik za deponovanje sredstava kod komercijalnih banaka u UK tako je nizak da su investitori voljni da prihvate zaradu manju od 2% godišnje na uložena sredstva. Ustvari, ovo je negativna stopa zarade kada se uzme u obzir 2,8% prosječne stope inflacije u UK.

Domaći insitucionalni investitori imaju relativno malo poteškoća u prikupljanju sredstava za atraktivne investicione projekte ali razmišljanja koja su primijenjena od strane međunarodnih portfeljskih investitora jednako se primjenjuju na domaće investitore.

U Crnoj Gori privatizacijom državne imovine stvoren je novi privatni sektor. Svaka novoformirana kompanija ima investicione potrebe i ići će u pravcu razvijanja posla ali će je vjerovatno u tome ograničiti odsustvo dostupnih investicionih sredstava uglavnom zbog očekivanih ili realnih investicionih faktora rizika.

Razvoj privatnog sektora nakon privatizacije treba da stvori konkurentski pritisak ali zbog veličine ekonomije mnoge domaće privatne kompanije imaju monopolističke tržišne pozicije zbog kojih su zadovoljne svojim poslovanjem i nekonkurentne. Ali globalizacija ekonomije vjerovatno otvara tržišta za konkurentne pritiske.

Domaći pritisak od strane javnosti koja je bolje informisana predstavlja instrument promjene, a mediji i dnevne novine i časopisi koji prate oblast finansija igraju važnu ulogu.

7 Faktori i sile protiv korporativnog upravljanja

Relativno nov privatni sektor u Crnoj Gori izložio je upravljanje mnogih privatizovanih preduzeća rigoroznom tržištu. Mnogi od ovih ljudi su sasvim razumljivo nesrećni zbog novog scenarija i njihova predvidljiva reakcija je bila da se vrata na stare oligopolitičke koalicije i zadrže dodijeljene interese da zaštite svoja radna mjesta. Insajderi kompanije koji su povezani sa političarima mogu kratkoročno da snabdijevaju tržišta ali su na kraju osuđeni na propast. Otpor promjeni je uobičajena ljudska reakcija u bilo kojoj situaciji, tako da ni poslovni ambijent nije imun na to. Strah od odgovornosti i objelodanjivanja informacija je u potpunosti jasan, ali dugoročno kontraproduktivan.

Pitanje korupcije se teško rješava gdje je ona ukorijenjena i gdje je dugoročno prihvaćeni mehanizam za redistribuciju bogatstva. U mnogim FSU zemljama (zemlje bivšeg Sovjetskog Saveza) korupcija je toliko ukorijenjena da se smatra normalnim dijelom poslovne kulture. Mnogi primjeri su dostupni. Izvori Svjetske banke procjenjuju da u nekim FSU zemljama, 90% bogatstva kontroliše samo 2% stanovništva, a koruptivna

Pregled korporativnog upravljanja

praksa prožima sve aspekte ekonomske aktivnosti⁵. Produženje siromaštva u zemljama sa ovom vrstom problema treba očekivati i nastaviće se dok se problem ne riješi demokratskim ili nedemokratskim sredstvima.

8 Cijena neuspjeha osvjedočena u drugim zemljama

Odsustvo dobrog političkog i korporativnog upravljanja ima za posljedicu ogroman gubitak sredstava. Preduzeća nastavljaju da proizvode inferiornu robu⁶ slabog kvaliteta koja se ne može izvesti i mora se prodati na domaćim tržištima po marginalnim cijenama.

Nedostatak reformi i kreiranja investicionih mogućnosti ima za posljedicu masovno trošenje ljudskih resursa. A tamo gdje su ljudi zaposleni, oni su vjerovatno zauzeti proizvodnjom proizvoda ispod standarda koristeći se prevaziđenom tehnologijom. Nezaposleni traže posao u neformalnom sektoru budući da preduzeća traže zaštitu od anonimnosti u sivim ekonomijama. Oni koji su srećni da nađu zaposlenje nemaju pravnu zaštitu i eksploatišu se. Zaposleni su slabo plaćeni a ne prijavljuju se povrede na radu. Kada zaposleni izgube posao nemaju pristup pravnoj zaštiti, budući da su nesvjesno postali dio onog velikog broja lica koja ne plaćaju porez.

Karteli guše cjenovnu konkurenciju, a birokratija konsoliduje svoju kontrolu poluga moći da bi zadržala mogućnosti prikupljanja nelegalnog novca omogućavajući i time upliv mitu i korupciji.

Ekonomska nestabilnost stvara nedostatak mogućnosti za kapital i ljudske resurse i oba nalaze način da imigriraju ostavljajući one neprikladne i korumpirane da cvjetaju. Spirala ekonomskog urušavanja nastupa. Korupcionaške mogućnosti slabe ali se korupcija ipak intenzivira. Pošto nemaju gdje da idu, korupcionaši krađu od siromašnih i stvara se najgore siromaštvo.

⁵ Vlada Sjedinjenih Država zauzela je jasan stav o korupciji prije jednu deceniju uvođenjem “Zakona o stranoj koruptivnoj praksi” u zakonodavstvo Sjedinjenih Država. Prema ovom zakonu, moguće je pokrenuti krivični postupak protiv američkog državljanina koji je umiješan u korupciju. Postupak se može pokrenuti iako se koruptivna praksa desila u stranoj zemlji.

⁶ U mnogim zemljama FSU, normalno je vidjeti ogromne količine proizvoda kako trunu na poljima. Daju se različita objašnjenja; nedostatak opreme, nedostatak opreme za process obrade itd. ali glavni razlog leži u menadžmentu. U sredini u kojoj je zastupljeno dobro korporativno upravljanje, takva šteta ne bi se tolerisala.

Pregled korporativnog upravljanja

9 Uloga vlade

Uloga vlade, a stoga i državne politike u korporativnom upravljanju, sastoji se u unapređenju i podsticanju razvoja preduzeća i obezbjeđenju odgovornosti u vršenju vlasti i zaštite. Domaćim preduzetnicima na tržištima zemalja u razvoju potrebna je politička inicijativa da ubijede domaće i strane izvore finansiranja da uđu na tržište. Vlada je dužna da da smjernice i:

- Obezbijedi preduzećima stimulacije i penale
- Izbalansira divergenciju zarade u javnim i privatnim preduzećima
- Zaštiti interese lica sa interesom u kompaniji

Lekcije koje treba naučiti od uspješnih tržišnih ekonomija jesu da državna politika treba da teži kreiranju ambijenta koji vodi ka:

- Olakšanju ulaska u posao
- Smanjenim ograničenjima za poslovne aranžmane
- Prijateljskom i pravičnom poreskom ambijentu
- Korisnoj državnoj administraciji
- Pružanju izvoznih stimulacija
- Stimulacijama za otvaranje radnih mjesta i regionalnim ciljevima
- Zaštiti lica koja imaju interes u kompaniji (snabdjevači, klijenti i zaposleni)
- Zaštiti prava akcionara

Vlada treba da podržava tržište akcija kao jednog važnog izvora investiranja kapitala ali i druge provajdere kapitala, kao što su tržišta obveznica i drugih hartija od vrijednosti i komercijalni bankarski sistem. Jačanje izvora investicionog kapitala dovodi do drugih pitanja, kao što su bankarska supervizija, finansijska pitanja, regulisanje osiguravajućih društava, propisi i procedure stečajnog postupka i vlasnička struktura u preduzećima koja posluju na finansijskim tržištima da bi izbjegli ili srušili karteke.

Ključno pitanje politike je kako spojiti mehanizme dobrovoljnog i obaveznog korporativnog upravljanja i kako uklopiti korišćenje sudskih i regulatornih instrumenata zaštite prava manjinskih akcionara.

U slučaju zahtjeva za objelodanjivanje informacija, jasna pravila treba implementirati da bi se objedinile informacije o poštovanju ili nepoštovanju zakona. Neophodno je spojiti objelodanjivanje ključnih informacija sa dobrovoljnim objelodanjivanjem da bi se tako izbjegla prekomjerna regulativa. Slab sudski sistem omogućuje zloupotrebu, ali jaka Komisija za hartije od vrijednosti može djelimično da nadoknadi slabosti sudskog sistema.

Pregled korporativnog upravljanja

Kreatori politike moraju istovremeno da obrate pažnju na institucije korporativnog upravljanja, institucije tržišne konkurencije i institucije koje su zadužene za donošenje propisa. Uspjeh leži u interakciji sva tri faktora.

10 Institucije korporativnog upravljanja

Institucije korporativnog upravljanja čine ključni akteri i formalna i neformalna pravila koja čine sistem. Treba dati dodatno objašnjenje za ove institucije.

Ključni akteri u korporativnom upravljanju su:

- Vlada
- Korporacije
- Poslovni menadžeri
- Berza & Komisija za hartije od vrijednosti
- Tržišni posrednici kao što su brokeri & investicioni savjetnici
- Poslovne asocijacije
- Sudski sistem
- Drugi faktori uključujući penzione fondove, medije koji prate finansije i institucionalne investitore.

Formalna pravila koja se odnose na gore navedene institucije su:

- Regulativa na osnovu koje korporacija ima status pravnog lica
- Regulativa kojom se rukovodi poslovni regulatorni okvir
- Regulativa i propisi berze
- Zahtjevi za listing na berzi

Neformalna pravila su:

- Licenciranje profesionalnih asocijacija, davanje informacija i vršenje pritiska na članove koji doprinose održavanju profesionalnih standarda
- Poslovne asocijacije utiču na ponašanje aktera u odnosu na prihvaćene prakse.

Formalna i neformalna pravila mogu da imaju i potkategorije:

- Nadzor i kontrola
- Objelodanjivanje informacija i transparentnost.

U toku seminara, uvijek ćemo se vraćati na institucije korporativnog upravljanja i proučavaćemo kako ključni akteri i formalna i neformalna pravila međusobno djeluju u cilju konstituisanja sistema efektivnog korporativnog upravljanja.

Pregled korporativnog upravljanja

Nadzor i kontrola opisuju formalna i neformalna pravila kojima se kontroliše ponašanje ključnih aktera i mogu se rezimirati kao što slijedi:

- Prava i procedure glasanja akcionara
- Odgovornosti direktora
- Obaveze menadžmenta
- Pravila koja propisuju trgovinu akcijama u sopstevnom aranžmanu, insajderska trgovina i pronevjera preko rodbinskih odnosa
- Funkcionisanje tržišta preuzimanja kompanija od strane drugih kompanija
- Zahtjevi za listing na berzi
- Apelacioni sud za investitore.

Objelodanjivanje informacija i transparentnost odnose se na:

- Finansijske računovodstvene standarde
Javno objelodanjivanje:
 - Obeštećenje direktora
 - Rodbinske transakcije
 - Sistemi korporativnog upravljanja
 - Korporativne vrijednosti i ciljevi
 - Računovodstveni standardi
- Eksterna revizija i međunarodni računovodstveni standardi
- Uloga analize od strane brokera ili savjetnika.

11 Perspektiva i cilj preduzeća

Kao pravno lice koje predstavlja ekonomske interese svojih akcionara, cilj preduzeća je da maksimalizuje vrijednost u skladu sa ispunjenjem finansijskih i drugih pravnih i ugovornih obaveza. Ovdje je akcenat na potrebu da upravni odbori balansiraju interese akcionara i drugih imalaca interesa u preduzeću – zaposlenih, klijenata, snabdjevača, i zajednice – da bi postigli dugoročnu održivu vrijednost. Glavna pitanja koja se tiču preduzeća u odnosu na ispunjenje legitimnih ciljeva su:

- Nepravedna konkurencija
- Česte promjene regulative
- Visoki porezi i dažbine
- Administrativni tereti
- Pristup finansijskim izvorima
- Nedostatak poslovnih informacija
- Prepreke za izvoz.

Pregled korporativnog upravljanja

Preduzeće je predmet internih stimulacija i pod uticajem odnosa između njegovih ključnih aktera. Eksterni faktori ograničavaju njegove aktivnosti, kao što je državna politika, zakoni i zahtjevi za regulativom koji se odnose na državu i na kraju tržišni faktori.

Preduzecima su potrebni propisi koji štite ovlašćenja preduzeća da sklapa ugovore. Poslovno odlučivanje treba da bude izuzeto iz miješanja države i pravno ovlašćenje sticanja zemljišta i zgrada ili druge imovine ne treba sprječavati. Pravo zapošljavanja i davanja otkaza zaposlenima (u razumnim okvirima) treba zaštititi i ne bi trebalo da bude bilo kakvih ograničenja da preduzeće dobija zajmove, otvara i drži bankarske račune i da vrši pravne radnje. Sva ovlašćenja treba da budu pažljivo balansirana po odgovornostima. Najvažniji zakoni koji se tiču regulatornog okvira preduzeća su zakoni o:

- Osnivanju korporacije
- Anti-monopolu
- Privatizaciji
- Porezima
- Izdavanju & trgovini hartijama od vrijednosti
- Kontrolu valute
- Carinskoj kontroli
- Radnim odnosima
- Zaštiti čovjekove okoline.

Drugi zakoni koji se tiču preduzeća u specijalizovanim aktivnostima uključuju:

- Zakon o rudarstvu
- O telekomunikacijama
- Osiguranju
- Bankarstvu
- O poslovima na tržištu hartija od vrijednosti

Pregled korporativnog upravljanja

12 Važna pitanja koja se odnose na lica koja imaju interes u kompaniji

Odjeljci koji slijede ukratko rezimiraju pitanja od važnosti za razne imaoce interesa u kompaniji.

12.1 Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Investitori

- Strah od administrativne zloupotrebe
- Zloupotreba manjinskih akcionara
- Insajder trgovina
- Rodbinske transakcije
- Adekvatnost sposobnosti menadžmenta
- Korupcija
- Neadekvatnost efektivnost vladavine prava.

12.2 Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Zaposleni

- Sigurnost radnog mjesta
- Pravedna isplata i stimulacije za produktivnost
- Izgledi za unapređenje
- Zadovoljstvo zbog posla
- Penzioni aranžmani
- Bolovanje
- Upućenost u zdravstvena i bezbjedonosna pitanja.

12.3 Pitanja koja se odnose na lica koja imaju interes u kompaniji - Klijenti

- Kvalitet proizvoda
- Cijena proizvoda
- Garancija za proizvod i podrška poslije prodaje
- Aranžmani finansiranja za glavne proizvode.

Pregled korporativnog upravljanja

12.4 Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Dobavljači

- Da li je vrijedno dati kredit klijentu
- Reputacija klijenta za pravičan tretman snadbjevača
- Reputacija klijenta u odnosu na izmirenje dugovanja
- Tržišna vrijednost klijentovih srednjo/dugoročnih izgleda.

12.5 Pitanja koja se odnose na lica sa interesom u kompaniji - Zajednice

- Regionalni/Lokalni važni poslodavac
- Reputacija u odnosu na pravičnost – plate i uslovi rada
- Srednje/dugoročni poslovni izgledi
- Uključivanje u projekte zajednice
 - Udovice i djeca bez roditelja
 - Škole
 - Bolnice
 - Sponzorisanje umjetnosti i sportova
- Zaštita okoline.

U toku organizovanja 6 seminara koji su planirani projektom, mi ćemo se detaljnije pozabaviti gore navedenim pitanjima i diskutovaćemo o tome “zašto” i “kako”.

Pregled korporativnog upravljanja

13 Veliki izazovi

Pitanja korporativnog upravljanja za ekonomski razvoj i njegova važna uloga je podsticanje domaćih i stranih investicija u ekonomiji. Ali neće biti priliva investicija dok se investitori ne uvjere u smanjenje rizika i dok ne dobiju opipljiv dokaz da se aktivnosti vlade ne svode samo na retoriku. Dok je investitoru moguće prezentirati velike mogućnosti, bez obzira na njih investitor neće doći ako vlada i domaći poslovni ljudi ne poštuju vladavinu prava.

U zemljama u razvoju uloga vlade je da trasira put. Postojanost, transparentnost i poštena vlada biće potrebni za podršku reformi korporativnog upravljanja. Vlada će morati da preduzme političke rizike i da bude smjerna i odlučna u iniciranju reformi. Kampanja odnosa sa javnošću koja bi objasnila promjene unaprijed i omogućila javnosti da učestvuje u debati može da poveća shvatanje korporativnog upravljanja od strane javnosti. Poslovna zajednica željela bi da joj se pruži prilika da učestvuje u planiranju faza reforme što bi doprinijelo smanjenju otpora na promjene i podsticanja usvajanja principa dobrog upravljanja. U drugim zemljama, zainteresovane strane, kao što su lideri u poslovnom svijetu i profesionalni organi, prihvatili su mogućnost da doprinesu debati. Imajući u vidu investicione mogućnosti u Crnoj Gori, strane i domaće investicione zajednice čiji su dugoročni interesi u zemlji treba da dokažu da su spremni da sarađuju na unapređivanju dobrog korporativnog upravljanja.

Da rezimiramo, ne postoji standardni paket mjera koje su primjenjive. Osnovni posao je već završen⁷. Pažljiva analiza i razumna procjena obezbijediće ubjedljive argumente za razvoj ideja korporativnog upravljanja i inicijativa ali kako je bilo i sa drugim zemljama, preduzete reforme koje se budu implementirale rukovodiće se kombinacijom teoretskih, administrativnih i političkih razmatranja.

Dobro korporativno upravljanje zahtijeva dobro političko upravljanje. Ukoliko se oba sprovedu na ovaj način, stari poredak će biti zamijenjen budući da razvoj prelazi sa vladavine muškarca ili žene na vladavinu prava.

⁷ Pimjena zakona koji utiču na korporacije već je u toku

Prava akcionara

Sadržaj sekcije 2

1	Oblici preduzeća.....	31
2	Ciljevi akcionara kao vlasnika preduzeća	31
3	Zašto štiti prava akcionara?	32
3.1	Svojina i kontrola preduzeća.....	36
3.2	Razvoj finansijskih tržišta.....	37
3.3	Raspodjela stvarnih sredstava	38
4	Dužnosti akcionara	39
5	Prava akcionara	40
5.1	Sigurne metode registrovanja svojine	40
5.2	Sticanje ili transfer akcija	40
5.3	Blagovremene i redovne informacije.....	41
5.4	Učestvovanje i glasanje na skupštinama akcionara	42
5.5	Biranje članova Odbora	44
5.6	Učešće u raspodjeli dobiti kompanije	46
6	Skupština akcionara	48
6.1	Sazivanje Skupštine akcionara.....	50
6.2	Priprema Skupštine akcionara.....	51
6.3	Pravila, uključujući proceduru glasanja, kojima se donose odluke na skupštinama akcionara	51
6.4	Dnevni red.....	52
6.5	Datum, mjesto i vrijeme održavanja sastanka.....	53
6.6	Blagovremeno obavještenje	53
6.7	Glasanje lično ili sa odsustva.....	53
6.8	Godišnja Skupština akcionara.....	54
6.9	Vanredne Skupštine akcionara.....	55
7	Tržišta za korporativnu kontrolu.....	56
8	Sredstva anti-preuzimanja ne treba koristiti u cilju zaštite menadžmenata od odgovornosti	56
9	Akcionari, uključujući investitore institucija, treba da razmotre troškove i dobiti upražnjavanja svojih glasačkih prava	57

Prava akcionara

1 Oblici preduzeća

Glavni oblici preduzeća kroz koja se mogu ostvariti ekonomsko–komercijalne aktivnosti u Crnoj Gori su sledeći:

- Individualni preduzetnik
- Akcionarsko društvo (a.d.)
- Društvo sa limitiranom – ograničenom odgovornošću (d.o.o.)
- Ortačko društvo (o.d.)
- Komanditno društvo (k.d.)
- Djelovi stranih društava.

Ovaj dokument se koncentriše na Akcionarsko društvo (a.d.), jer je to najčešća vlasnička forma koja prati masovnu privatizaciju, gdje su akcije svojina značajnog broja akcionara, direktno ili kroz privatizacione fondove (PIF). Vlasnički koncept akcionarskog društva koriste sve veće firme u Crnoj Gori i akcije akcionarskog društva se mogu preneti sa jednog na drugo lice samo preko berze.

Društvo sa ograničenom odgovornošću (d.o.o.) je najčešća forma organizacije preduzeća. Zahtjevi za registrovanje su manje zahtijevni i društvo sa ograničenom odgovornošću može biti kompanija i sa samo jednim članom. Ova društva moraju imenovati nezavisnog revizora samo ako imaju godišnji prihod veći od 1. miliona eura, prema članu 13. Zakona za računovodstvo i reviziju.

Dok se pojedina pravila korporativnog upravljanja odnose direktno na akcionarska društva, mnoga pravila se podjednako odnose i na druge oblike svojine, a posebno na unutrašnje organizacione discipline koje štite prava imalaca interesa u kompaniji, prava glasa suvlasnika i vođenje odgovarajućih poslovnih knjiga.

2 Ciljevi akcionara kao vlasnika preduzeća

Investitori koji posjeduju akcije preduzeća su vlasnici preduzeća. Odatle slijedi da pojedinci i pravna lica koji kupuju akcije u novom ili ranije osnovanom preduzeću postaju njegovi suvlasnici⁸. Akcionari imaju pravo da dobiju dividendu kao dio profita kompanije⁹ i da imaju koristi od rasta vrijednosti preduzeća kroz rast cijena akcija. Akcionari, takođe, imaju pravo upravljanja kompanijom, a to pravo se ostvaruje putem glasanja na godišnjoj skupštini akcionara ili na bilo kojoj vanrednoj skupštini akcionara (EGM)¹⁰.

⁸ Zakon o privrednim društvima, član 34.1

⁹ Zakon o privrednim društvima, član 31.1.1 & član 63

¹⁰ Zakon o privrednim društvima, član 32.1

Prava akcionara

Ciljevi države kao akcionara su često drugačiji od ciljeva pojedinaca i akcionara privatnog sektora. Naravno, uloga Vlade kao akcionara pod starim političkim režimom je značajno drugačija od Vlade kao akcionara u 2003. godini. Osobina karakteristična za većinu zemalja Jugoistočne Evrope (SEE) je važnost države kao akcionara, a time i kao posrednika korporativnog upravljanja. Činjenica da država, kao akcionar, može imati različite, možda i sukobljene ciljeve, upućuje na važnost privatizovanja preostalih akcija države, iz dva bitna razloga. Prvo, država ne može istovremeno postavljati pravila i učestvovati u igri. Drugo, nedostatak stimulacije i neefikasnost politički instruisanih upravnih odbora stvara nepravednu konkurenciju i guši rast privatnog sektora. Uprkos svom statusu suvlasnika, država ima krucijalnu ulogu, najprije u uspostavljanju pravednog i efikasnog pravnog i kontrolnog okvira za korporativno upravljanje, a zatim i na obezbjeđivanju da privatizovana preduzeća imaju funkcionalan sistem korporativnog upravljanja.

Mnogi zaposleni i menadžeri imaju akcije dobijene prilikom privatizacije, a mogu i kupiti dodatne akcije u cilju povećanja svog uticaja na svom radnom mjestu¹¹. Svako lice ima pravo da kupi akcije akcionarskog društva na berzi¹² i može kupiti dovoljno akcija kako bi preuzeo kontrolu nad preduzećem. Akcionar koji ima kontrolu je u poziciji da postavlja direktore i kontroliše menadžment preduzeća¹³.

Radi lakšeg upoređenja, u ovom priručniku slijedi niz OECD principa korporativnog upravljanja o pravima akcionara.

3 Zašto štiti prava akcionara?

Zaštita prava akcionara je od suštinske važnosti za sposobnost kompanije da privuče kapital. Na tržištu u razvoju kakvo je crnogorsko, posebna pažnja bi se trebala dati pravima manjinskih akcionara, koji su posebno ranjivi. Jednostavnije rečeno, ako prava akcionara nisu zaštićena, samo ludo odvažni ili veliki hazarderi će investirati u akcije.

Zaštita investitora je krucijalna, jer u mnogima zemljama umanjenje prava manjinskih akcionara i povjerilaca, putem kontrolisanja akcionara i korporativnih insajdera, je uveliko prisutno. Investitori se suočavaju sa rizikom da će njihove investicije postati bezvrijedne, jer će akcionari koji imaju kontrolu i korporativni insajderi jednostavno

¹¹ U Njemačkoj, sindikati imaju takve važne akcionare u kompanijama koji zapošljavaju svoje članove; sindikati imaju svoje predstavnike na Odboru direktora.

¹² Zakon o hartijama od vrijednosti nalaže da sva trgovina akcijama bude na berzi.

¹³ Zakon o privrednim društvima, član 42.9 & 10. Izgleda da ništa ne spriječava manje akcionare da udružuju svoje glasove s ciljem dobijanja 10% glasova potrebnih za nominovanje direktora po njihovom izboru.

Prava akcionara

umanjiti njihovu imovinu. ***Dobar sistem korporativnog upravljanja limitira zloupotrebu moći i samovoljno ponašanje akcionara koji imaju kontrolu i korporativnih insajdera.***

Umanjenje prava akcionara se odvija na različite načine:

- Krađom profita putem prodaje u sopstvenom aranžmanu, kao i prodajom aktive ili robe po nižim cijenama ličnim vezama
- Utvrđivanjem cijena transfera
- Uskraćivanjem aktive
- Prodajom aktiva ili robe po nižim cijenama povezanim licima
- Razvodnjavanjem investicija putem fiktivnih kompanija
- Osnivanjem offshore kompanija koje naduvavaju troškove uvoza ili isisavaju profit iz izvoza
- Akcionarskim strukturama koje manjinama otuđuju njihova prava
- Preplaćivanjem direktora
- Postavljanjem nekvalifikovanih članova porodice na menadžerske pozicije
- Postavljanjem članova familije kao “kvazi” zaposlenih
- Zloupotrebom platnog spiska, u cilju nagrađivanja ljubavnica i prostitutki, uključujući ih kao zaposlene
- Preduzimanjem rasipničkih projekata (ponekad i sa svojim rodbinskim veza)
- Davanjem kao donaciju sredstva kompanije u dobrotvorne svrhe ili za političke partije, a s ciljem postizanja ličnih interesa.

Preduzeće je pravno lice koji posjeduje sredstva¹⁴, trguje i stvara nova sredstva, a Odbor direktora i menadžera ima jasnu dužnost da stalno djeluje u pravcu ostvarivanja najboljih interesa preduzeća¹⁵. Drugim riječima, dužnost bazirana na povjerenju. Ukoliko se upuste u umanjenje određenih prava, vlasnici mogu biti optuženi za prevaru¹⁶.

Kroz svoje prava glasa¹⁷, akcionari su u poziciji da utiču na strategiju preduzeća, postavljaju i smjenjuju direktore, prinude na isplatu dividendi i zaustave projekte ili šeme koje su štetne za kompaniju¹⁸. Oni bi takođe trebali imati pravo da tuže preduzeće¹⁹ i

¹⁴ Zakon o privrednim društvima, član 27.2. Akcionarsko društvo ima sva prava i obaveze stvarne osobe osim kada su ta prava i obaveze ograničene na stvarnu osobu zakonom ili pravilnikom o radu kompanije.

¹⁵ Zakon o privrednim društvima, član 44

¹⁶ Zakon o privrednim društvima, član 4.1 & 2. Zabrinuti smo izradom ovog člana, jer izgleda da pripisuje neograničenu odgovornost vlasnicima, a time, po pravilu, akcionarima.

¹⁷ Zakon o privrednim društvima, član 32.1

¹⁸ Zakon o privrednim društvima, član 30.6

¹⁹ Zakon o privrednim društvima, član 4 i član 30.5 & 6

Prava akcionara

dobiju kompenzaciju ili likvidiraju preduzeće²⁰, kao i da povuku svoje investicije ukoliko se ne može postići kooperacija između Upravnog odbora i direktora preduzeća.

Vrlo je važno da korišćenje prava glasa akcionara može biti podstaknuto od strane regulatora i sudova²¹. Podjednako je važno da su prava akcionara u reorganizaciji ili likvidaciji²² preduzeća zaštićena od strane pravnog sistema²³. Sa ovakvim zaštitama na snazi rizici vezani za investicije su umanjeni, a investitori podstaknuti da ulažu sredstva u preduzeća. Međutim, sistem korporativnog upravljanja neće raditi u izolaciji ukoliko pravni sistem ne štiti investitore. Prema tome, efektivnost pravnog sistema potpomaže iznalaženju prilika za eksterno finansiranje preduzeća privatnog sektora.

Mnogi zakoni, kao što su sljedeći, štite većinska prava akcionara direktno ili indirektno:

- Zakon o privrednim društvima
- Zakon o hartijama od vrijednosti
- Zakon o nekretninama
- Zakon o pravednoj restituciji
- Zakon o osiguranim transakcijama
- Zakon o stranim ulaganjima
- Privatizacioni zakon
- Zakoni o porezima
- Zakon o preuzimanju i anti monopolima
- Zakon o konkurenciji
- Zakon o insolventnosti preduzeća
- Standardi računovodstva i revizije.

Pravila i procedure koje, takođe, štite prava akcionara pri upravljanju su sledeća:

- Pripajanja i spajanja²⁴
- Prodaja značajne aktive
- Transakcija bi se trebala odvijati po transparentnim cijenama i prema fer uslovima koji štite prava svih akcionara u skladu sa njihovom klasom
- Restrukturiranje akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću²⁵.

²⁰ Zakon o privrednim društvima, član 30.7 u slučaju solventne likvidacije.

²¹ Zakon o privrednim društvima, član 30.5 daje akcionarima pravo da uloži tužbu Privrednom sudu u opisanim situacijama.

²² Zakon o privrednim društvima, član 31.1 (2). Takođe i članovi od 18. do 21.

²³ Zakon o privrednim društvima, član 31.2 za solventne likvidacije.

²⁴ Zakon o privrednim društvima, član 22.18 & 19

²⁵ Zakon o privrednim društvima član 23

Prava akcionara

U globalu, razni zakoni i drugi propisi štite prava akcionara kao što je gore navedeno, kao i Statut kompanije²⁶. Berza, takođe može nastojati da kazni preduzeća koja ne podržavaju prava akcionara, smanjivanjem vrijednosti njihovih akcija. Kada takve zaštite propadnu, akcionari se mogu obratiti sledećim institucijama:

- Odboru direktora preduzeća
- Skupštini akcionara
- Komisiji za hartije od vrijednosti (za akcionarska društva)
- Privrednim sudovima
- Tužiocu.

U praksi postoji rasprostranjeno uvjerenje da su prava akcionara ugrožena u mnogim zemljama Jugoistočne Evrope na sljedeće načine:

- Struktura svojine stvorena na osnovu različitih privatizacionih programa koji rezultiraju uobičajenim teškoćama korporativnog upravljanja, a u vezi su sa koncentracijom vlasništva i značaja pojedinih akcionara, i to menadžera, države i privatizacionih fondova
- Zloupotreba moći od strane korporativnih insajder-a
- Eksproprijacija od strane većinskih akcionara ili vlasnika većih paketa akcija
- Komisije za hartije od vrijednosti imaju ili nedovoljnu moć ili ne funkcionišu sa dovoljnim stepenom transparentnosti, integriteta i efikasnosti.
- Nedovoljna upotreba sudova u cilju zaštite prava akcionara ili postojanje sudova koji su skloni političkom pritisku i/ili korupciji.
- Transakcije srodnim vezama
- Slaba zaštita privatne svojine
- Crvene trake i birokratske interferencije.

Primjena zakona i pravila je isto toliko važna koliko i njihova sadržina. Brzina i stopa pravne kontrole i sudske reforme, koja je na snazi u Crnoj Gori, bi trebala postaviti potreban okvir, ali je implementacija i primjena ono što će stvoriti vjerodostojnu zaštitu prava akcionara²⁷.

²⁶ Zakon o privrednim društvima, član 19

²⁷ Najvažniji zakoni koji su na snazi su:

Zakon o privrednim društvima – izglasan 31. Januara 2002.

Zakon o insolventnosti privrednih društava – izglasan 1. Februara 2002. i na snazi od 1. Jula 2002

Zakon za računovodstvo i reviziju – izglasan 1. Februara 2002. i ovaj zakon treba da se u potpunosti primijeni do 30. Juna 2003.

Zakon o porezu na imovine i Zakon o porezu na dodatu vrijednost – izglasan Decembra 2001. i biće na snazi od 1. Aprila 2003. i Zakon o porezu na dobit – izglasan Decembra 2001. i na snazi je od 1. Januara 2002.

Prava akcionara

Da bi se promovisala zaštita prava akcionara, neophodna je aktivnost akcionara²⁸. Šira javnost ne cijeni ulogu i prava akcionara i koja su, stoga, i dalje u začetku. Sudski sistem može biti značajna sila učvršćivanja primjene prava akcionara i jednakog tretmana, a unapređenje prava akcionara treba da bude prioritet vlade.

Pojedine zemlje su, u želji da privuku ulaganja, namjerno podržavale davanje koncesija, ulaganja, svojinu, subvencije, zaštitu i suverene garancije²⁹. Dok takve inicijative mogu functionisati na kratke staze, one se brzo izjalove kada je korporativno upravljanje slabo, pa dođe do pojave problema. Privrede Jugoistočne Azije su se eksponencijalno širile bez pravih aranžmana korporativnog upravljanja na osnovama oronulog kapitalističkog sistema sve do pada berze početkom 1990- tih. Vjeruje se da je odsustvo dobrog sistema upravljanja bitno uticalo da dodje do pada berze u Jugoistočnoj Aziji, dok su investitori užurbano nastojavali isplivati iz korumpiranog sistema, nakon što se privredni balon rasprsnuo.

Sa tačke gledišta političkog stratega, tri oblasti u kojima se zaštita investitora pokazala kao važna su: 1) svojina preduzeća, 2) razvoj finansijskih tržišta i 3) raspodjela stvarnih sredstava³⁰.

3.1 Svojina i kontrola preduzeća

Dostupni podaci iz čitavog svijeta o strukturi vlasništva u kompanijama potvrđuje važnost zaštite investitora. Uzorak od 49 zemalja pokazuje da zemlje sa slabom zaštitom investitora tipično ispoljavaju koncentrisaniju kontrolu preduzeća u odnosu na zemlje sa dobrom zaštitom investitora. U prvim, čak i najveća preduzeća su kontrolisana ili od strane države ili od porodica koje osnovale ili stekle ove firme³¹. U drugim zemljama korporacije sa velikim brojem akcionara i profesionalnim menadžmentom na čelu je češća pojava³².

²⁸ Novi važni članovi koji štite prava akcionara se nalaze u Zakonu o privrednim društvima, članovi 30, 31 & 32

²⁹ Cameron 1961

³⁰ Zaštita investitora i korporativno upravljanje, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer i Robert Vishny, Odsjek za ekonomiju, Harvard Univerzitet, 2001.

³¹ Klasičan primjer slabe zaštite akcionara je pojava velikih paketa akcija u rukama pojedinih insajder akcionara u nekim od najvećih svjetskih privatizacija, kao što su one u zemljama bivšeg Sovjetskog saveza. Predsjednik Lukoil je bio intervjuisan na BBC World service interview- u, u Septembru 2002. i priznao je da se mehanizam, korišćen za akumulisanje njegovog bogatstva od 7 miliona US\$, smatra nelegalnim na zapadu.

³² Modigliana & Perotti, 1998, Nevona i Zingales, 1994.

Prava akcionara

Preduzetnici se služe različitim načinima da bi zadržali kontrolu u preduzeću. Oni mogu prodati akcije sa limitiranim pravima glasa outsider-ima, a da i dalje zadrže kontrolu držeći se akcija sa većim pravima glasa. Oni ponekad koriste strukture piramida, po kojima holding kompanija prodaje akcije drugih društava koja sama kontroliše. Preduzetnici tako mogu kontrolisati druga društva i njihov potencijalno vrijedan protok novca bez posjedovanja većinskog djela akcija. Jedna varijanta ove šeme je zadržavanje kontrole kroz ukrštenu imovinu između firmi koje outsider-ima otežavaju dobijanje kontrole ili utiču na donošenje odluka. Ovakve situacije se rješavaju kroz dobru regulaciju tržišta i zahtjevima za transparentnošću kada se ponude akcija puste u opticaj. Važnost dobrog informisanja akcionara i njihovo učešće u donošenju odluka ne može biti nikada preneglašeno.

Ukratko, pravni okvir omogućava da svi pojedinačni investitori, na osnovu blagovremenih i tačnih informacija o kompaniji, imaju kontrolu nad dešavanjima u njoj i na taj način determiniše ravnotežu struktura svojina.

3.2 Razvoj finansijskih tržišta

Osnovna premisa je da pravila bazirana na zakonskom pristupu zaštiti investitora podstiču razvoj finansijskih tržišta. Tamo gdje investitori osjećaju da imaju veću zaštitu od eksproprijacije³³ prisutna je veća spremnost da plate premijske cijene za hartije od vrijednosti, podstičući na taj način preduzća da ih izdaju. Zaštita od eksproprijacije podstiče kako akcionare tako i povjerioce. Zaštita prava akcionara podstiče razvoj tržišta jednakih za sve, a zaštita prava povjerioca podstiče raspoloživost kredita kod snadbijevača, banaka i tržište obaveznica.

Londonska berza u kontekstu legalnog okruženja Velike Britanije je primjer finansijskog tržišta gdje zaštita investitora i zaštita prava imaoca interesa u kompaniji funkcionišu zajedno i bez problema. Dok je trgovina akcijama aktivna, a time i položaj akcionara poboljšan, položaj neplaćenog povjerioca je vrlo dobro zaštićen³⁴.

³³ Uključiti efektnost primjene prava kao važnu stimulaciju tržišta i za akcionare i za povjerioce.

³⁴ Postoji neobičan slučaj Privredne unije (posao od više miliona dolara) koja nije platila dug malom snadbijevaču manji od 1,000 \$. Snadbijevač je uputio 21-dnevnu opomenu po Zakonu o insolventnosti iz 1986. i Privredna unija je ignorisala opomenu. Po isteku 21 dana, snadbijevač se obratio Višem sudu Engleske za obaveznu likvidaciju Privredne unije i osiguratelj je bio bespomoćan! UK ima jednu od najuspješnijih ekonomija u svijetu i ovaj slučaj služi kao pokazatelj koliko je zaštita prava povjerioca važna komponenta u razvoju tržišta kapitala.

Prava akcionara

3.3 Raspodjela stvarnih sredstava

Zaštita investitora ima direktan pozitivan uticaj na ekonomiji zemlje i na privredni razvoj na tri načina:

- Povećava štednju
- Kanališe uštede u stvarne investicije pomažući tako akumulaciju kapitala
- Dozvoljava ulaganje kapitala u produktivne poslove i unapređuje efikasnost raspodjele sredstava.

Postoji široko polje istraživanja koje povezuje finansijski razvoj sa rastom privrede. U posljednjoj deceniji posebna pažnja je data reformi korporativnog upravljanja, dok su analitičari pokušavali objasniti krizu u Aziji i sada analiziraju trenutnu krizu u Japanu. Šanse za reformu u SEE se očigledno nalaze u oblasti zaštite investitora. Kako se drugačije mala zemlja kao što je Crna Gora može izdvojiti od svojih susjeda koji se takmiče za oskudna sredstva, a naročito dragocjenih sredstava koja posjeduje domaće stanovništvo u čvrstoj valuti³⁵. Lako je izgubiti iz vida važnost domaćih investitora kada se pažnja koncentriše na potencijal stranih, direktnih investitora³⁶.

Šta su ciljevi, a šta prepreke? Da bismo razmotrili ove teme moramo organizovati diskusiju i napraviti razliku između zakonske i funkcionalne zaštite.

Zakonska zaštita se odnosi na promjene u pravilima i primjenjivanje mehanizama na nivoe standarda. Ovo zahtijeva široku zakonsku, regulatornu i sudsku reformu. Funkcionalna zaštita se odnosi na više decentralizaciju i na promjene bazirane na tržištu, koje se oslanjaju na efikasnu zakonsku reformu i stavljaju više preduzeća pod kišobran efikasne, zakonske zaštite investitora. Funkcionisanje svih finansijskih zavisi od zakonske zaštite i razvoj metoda finansiranja se neće materijalizovati sve dok zakoni, koji su na snazi, finansijerima ne počnu davati mogućnosti da povrate svoj novac. Institucija zakonske zaštite je otpočela, ali se funkcionalna zaštita neće materijalizovati sve dok se novi zakoni ne primjene u praksi³⁷.

³⁵ Prema analizi Centralne banke Crne Gore (Novembar 2002.), štednja od oko 310 miliona uglavnom se nalazi izvan bankovnog sistema.

³⁶ Po UK Odboru za trgovinu, mala i srednja preduzeća, koja imaju manje od 80 zaposlenih, u Ujedinjenoj Kraljevini formiraju preko 85% ekonomije UK- a.

³⁷ Postoji izvjesna doza zabrinutosti u vezi sa efektivnošću novog Zakona o privrednim društvima. Molimo Vas obratite pažnju na poglavlje IX, Kaznene odredbe, i sami odlučite da li su ove odredbe dovoljne da bi se zaustavila zloupotreba funkcije od strane većinskih akcionara, direktora i korporativnih insajder-a.

Prava akcionara

4 Dužnosti akcionara

Prije nego ispitamo prava akcionara, preporučljivo je da se podsjetimo njihovih dužnosti.

Po novom crnogorskom Zakonu o privrednim društvima, važna obaveza akcionara koji želi da bude vlasnik akcija u kompaniji je da plati punu cijenu za svoje akcije³⁸ u toku perioda predviđenog statutom kompanije. Akcionari se takođe obavezuju na:

- Poštovanje obaveza iz statuta kompanije i odluka skupštine akcionara³⁹.
- Uzdržavanje od otkrivanja bilo kakvih privrednih tajni u vezi povjerljivih informacija kompanije⁴⁰.

Akcionari, koji su i zaposleni u kompaniji, ne moraju se obavezno suočavati sa dodatnim dužnostima akcionara, osim u slučaju da posjeduju bitnu internu informaciju koju drugi akcionari ne posjeduju. Takvi zaposleni su dužni da, prema Zakonu o hartijama od vrijednosti⁴¹, štite interne informacije i poznavanje povjerljivih informacija kao što su patent, tajne trgovine itd.

Akcionari, koji su istovremeno i zaposleni kompanije, ne mogu biti disciplinski kažnjeni kroz umanjeње njihovih prava kao akcionara, na primjer, zadržavanjem dividendi ili povlačenjem akcija⁴².

Osim toga, u zapadnim jurisdikcijama, većinski akcionari kompanije i predstavnici direktora mogu imati fiducijarnu obavezu prema kompaniji i drugim akcionarima, koja nastaje iz njihove kontrole nad odlukama kompanije⁴³.

³⁸ Zakon o privrednim društvima, član 30.3

³⁹ Zakon o privrednim društvima, član 30.2 i 32.1.

⁴⁰ Ovo nije specifikovano u Zakonu o privrednim društvima, ali oni ovu obavezu imaju kao svoju građansku dužnost.

⁴¹ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 102 –107

⁴² Ovo nije specifikovano u Zakonu o privrednim društvima. U zapadnim jurisdikcijama, uobičajena je praksa da izvršni direktori budu stimulisani ili nagrađeni ponudom akcije. Ali je bilo mnogo primjera zloupotrebe od strane većih akcionara koji su otpuštali svoje zaposlene neposredno pred dobijanje prava na ponudu akcije ili premija, zagarantovanih ugovorom.

⁴³ Zakon o privrednim društvima, član 4.1 i član 30.5. i 30.6.

Prava akcionara

5 Prava akcionara

*U studiji o 5 zemalja, prava akcionara su se istakla kao najvažniji predmet korporativnog upravljanja*⁴⁴. Principi korporativnog upravljanja Organizacije za privrednu saradnju i razvoj (OECD) preporučuju da okvir korporativnog upravljanja treba da obezbijedi obuhvatna prava akcionara⁴⁵. Osnovna prava akcionara⁴⁶ uključuju pravo na:

- Sigurne metode registrovanja svojine⁴⁷
- Sticanje ili transfer akcija⁴⁸
- Blagovremene i redovne informacije⁴⁹
- Učestvovanje ili glasanje na skupštinama akcionara⁵⁰
- Biranje članova Odbora direktora⁵¹.
- Učešće u raspodjeli dobiti kompanije⁵².

Ova pitanja su detaljnije obrađena u nastavku:

5.1 Sigurne metode registrovanja svojine

Vlasništvo nad akcijama registruje se u Centralnom registru Centralne depozitarne agencije⁵³. Forma i sadržaj registra akcija je utvrđen u Zakonu o hartijama od vrijednosti⁵⁴ i u Pravilima Centralne depozitarne agencije.

5.2 Sticanje ili transfer akcija

Osnovno je pravo akcionara da mogu prodati sve ili dio akcija bilo kom licu, po bilo kojoj cijeni, bez odobrenja kompanije i/ili drugih akcionara. Njihovi zakonski vlasnici mogu koristiti registrovane akcije akcionarskih društava kao zalogu za zajmove. Oni koji

⁴⁴ Izvor, OECD

⁴⁵ Kopija OECD Principa korporativnog upravljanja biće dostavljena učesnicima radionica.

⁴⁶ OECD Principi korporativnog upravljanja. Prava akcionara, princip A.

⁴⁷ Obaveza posjedovanja liste akcionara se nalazi u Zakonu o privrednim društvima član 48.1.4. i 48.2. Iako ovo nije direktno specifikovano u Zakonu o privrednim društvima, postoji indirektna referenca za osiguranje metoda registracije svojine član 52.1.

⁴⁸ Zakon o privrednim društvima, član 31.5

⁴⁹ Zakon o privrednim društvima, član 32.5, 32.6 i 32.7.

⁵⁰ Zakon o privrednim društvima, član 32.1

⁵¹ Zakon o privrednim društvima, član 35.2.2.

⁵² Zakon o privrednim preduzećima, član 31.1.

⁵³ Zakon o privrednim društvima, član 52.1

⁵⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti član 5 i Pravila centralne depozitarne agencije, Odjeljak III.

Prava akcionara

izdaju akcije, tj. kompanije, ne smiju uvoditi nezakonske restrikcije na otuđenje akcija stečenih tokom privatizacije.

Pojedinci ili pravna lica imaju pravo da kupe akcije akcionarskog društva na berzi, odgovornost registracije prodaje i kupovine je na brokeru.

Mnogim akcionarima će biti vrlo važno da održe svoju proporciju u vlasništvu nad kompanijom ukoliko ona izda nove akcije. Međutim, postojeći akcionari imaju pravo prvenstva kupovine dodatno izdatih akcija⁵⁵.

Zakon o privrednim društvima, u članu 30.3, koji onemogućuje svaki pokušaj davanja dodatnih uloga od postojećih akcionara, osim u slučaju da postoji jednoglasan dogovor akcionara, dalje štiti pozicije akcionara.

Svi upisi u registar akcija moraju biti podržani dokumentacijom koja daje dokaze prodaje ili kupovine akcija, zapisnik sa sastanka gdje je dogovorena podjela akcija, poništenje, konverzacija, konsolidacija ili zamjena akcija različitih klasa.

Promjena registra akcija bez odgovarajuće procedure smatra se prekršajem⁵⁶.

Akcionarima bi trebalo biti obezbijeđeno primanje dodatnih akcija bez plaćanja, ukoliko kompanija utvrdi isplatu dividende i predloži da se njeno plaćanje izvrši putem dodatnih akcija u kompaniji, a ne kešom⁵⁷.

Akcionari imaju pravo da prime izjavu Centralne depozitarne agencije kao jedini zakonski dokaz svojine nad akcijama koje su kupili ili koja im je dodjeljena kroz proces privatizacije. Kompanija nema pravo da povuče ili otkáže akciju, čije je vlasništvo potvrđeno od strane pojedinca ili pravnog lica, bez izričite dozvole akcionara ili na osnovu odluke Privrednog suda.

5.3 Blagovremene i redovne informacije

Godišnji finansijski obračun je važan izvor informacija akcionara⁵⁸. Ako se akcije kompanije kotiraju na berzi, takođe može pripremiti i objaviti polugodišnji finansijski izvještaj. Na godišnjoj skupštini akcionara ili na bilo kom vanrednom sastanku akcionara, akcionarima može biti dat izvještaj trenutnog stanja, finansijske ponude itd. Drugi izvori informacija su:

⁵⁵ Zakon o privrednim društvima član 53.2,4,5 i 6

⁵⁶ Zaštićeno Zakonom o privrednim društvima član 30.6

⁵⁷ Dividende isplaćene u akcijama a ne u kešu su poznate kao emisija kapitalizacije. Zakon o privrednim društvima član 31.1.3 obrađuje emisiju kapitalizacije.

⁵⁸ Zakon o privrednim društvima član 32.5 nalaže da akcionarima bude dostavljena, bez izmjena, kopija posljednjeg godišnjeg finansijskog izvještaja kompanije, i ovo mora biti dostupno 30 dana prije AGM- a.

Prava akcionara

- Tromjesečni izvještaj
- Prezentacija akcionara
- Izvještaji o ekonomskoj situaciji koje izdaje kompanija
- Bijeli papiri o razvoju proizvodnje
- Izvještaje štampe
- Website-ovi

Svakim danom sve više, website-ovi se koriste kao komunikaciono sredstvo. Mnoge svjetske kompanije sada šalju hard copy-je godišnjeg izvještaja o finansijskom poslovanju i druge izvještaje akcionarima koji to izričito traže. Većina akcionara ima pristup internetu i sve veći broj njih koristi website-ove kompanije da bi registrovali svoje glasove na sastancima ili da bi dobili informacije.

5.4 Učestvovanje i glasanje na skupštinama akcionara

Akcionari kontrolišu dugoročne ciljeve kompanije biranjem članova Odbora direktora i glasanjem o drugim važnim temama na generalnim sastancima akcionara⁵⁹. Generalni sastanci akcionara mogu biti:

- Godišnji⁶⁰ (makar jednom godišnje, kako bi se sagledali godišnji rezultati)
- Vanredni⁶¹ (sazvani u bilo koje potrebno vrijeme, pod uslovom da su zadovoljeni potrebni zahtjevi).

Skupština akcionara je najčešće organizovana od strane ovlašćenog lica a prema instrukcijama Odbora direktora⁶². Međutim, pravo da sazovu sastanak imaju i akcionari, i to oni čija vrijednost akcija nije manja od 1/10 zajedničkog kapitala, ukoliko statut preduzeća ne zahtjeva manji procenat akcijskog kapitala⁶³.

Po zakonu⁶⁴, samo skupština akcionara ima ovlašćenje da donosi bilo koju od slijedećih odluka :

1. Određuje globalni zadatak kompanije i strategiju
2. Zaključuje ugovore sa osnivačima⁶⁵

⁵⁹ Zakon o privrednim društvima član 35

⁶⁰ Prva godišnja skupština akcionara mora biti organizovana u roku od 18 mjeseci od osnivanja društva (Zakon o privrednim društvima član 36.1.). Prema tome, Odbor mora sazvati redovnu godišnju skupštinu u roku od tri mjeseca od kraja finansijske godine (Zakon o privrednim društvima član 36.3).

⁶¹ Zakon o privrednim društvima član 40.

⁶² Zakon o privrednim društvima član 36.2

⁶³ Zakon o privrednim društvima član 36.2

⁶⁴ Zakon o privrednim društvima

⁶⁵ Zakon o privrednim društvima član 20.8

Prava akcionara

3. Odobrava procijenu ne-monetarnih kontribucija⁶⁶
4. Donosi izmjene statuta⁶⁷
5. Bira i smjenjuje čalnove Odbora direktora⁶⁸
6. Postavlja nezavisnog revizora⁶⁹
7. Odobrava godišnji izvještaj i finansijske izvještaje
8. Usvoja odluku o raspodjele profita⁷⁰
9. Predlaže dividende i raspodjelu profita⁷¹
10. Predlaže zarade i naknade direktora⁷²
11. Usvaja odluke da izda nove akcije ili konvertibilne obaveznice⁷³
12. Limitira ili ukida pravo preče kupovine akcionara⁷⁴
13. Predlaže reorganizaciju⁷⁵
14. Donosi izmjene i dopune statuta preduzeća⁷⁶
15. Uvećava ili umanjuje odobreni kapital⁷⁷
16. Odobrava kupovinu sopstvenih akcija⁷⁸
17. Odobrava, naročito veće transakcije, kao što je to predviđeno u statutu⁷⁹
18. Odlučuje da likvidira kompaniju⁸⁰

Skupština akcionara može odlučivati i o bilo kom drugom pitanju koje predviđa statut kompanije, kao na primjer, prihvatanje poslovnog plana. Skupština akcionara ne smije delegirati svoja ovlašćenja, osim da ovlasti Odbor direktora da sprovede odluku o izdavanju novih akcija u dogovorenom iznosu i predviđenom vremenskom okviru⁸¹.

Zbog svog prava da učestvuju u donošenju najvažnijih odluka, akcionari su najjača grupa unutar kompanije. To se najbolje vidi u kompanijama koje imaju malo akcionara. Kada je uključeno hiljade akcionara, oni često treba da konsoliduju svoje glasove putem opunomoćenika⁸², ili putem investicionih fondova, kako bi obezbijedili svoj uticaj.

⁶⁶ Zakon o privrednim društvima član 35.2.8

⁶⁷ Zakon o privrednim društvima član 35.2.1.

⁶⁸ Zakon o privrednim društvima član 35.2.2 & 3. Kao i član 20.9

⁶⁹ Zakon o privrednim društvima član 35.2.2. Kao i Član 20.9

⁷⁰ Zakon o privrednim društvima član 35.2.5

⁷¹ Zakon o privrednim društvima član 62.2

⁷² Zakon o privrednim društvima član 35.2.4

⁷³ Zakon o privrednim društvima član 35.2.11

⁷⁴ Zakon o privrednim društvima član 35.2.12. Takav predlog zahtjeva većinsko glasanje od 2/3 svih akcionara kojih se taj predlog tiče.

⁷⁵ Zakon o privrednim društvima član 35.2.7. Kao i član 22.18, 19 & 20 i 22.7,23 i 78 koji se odnosi na odobrenje predloga za prestrukturiranje.

⁷⁶ Zakon o privrednim društvima član 35.2.1

⁷⁷ Zakon o privrednim društvima član 35.2.6

⁷⁸ Zakon o privrednim društvima član 60

⁷⁹ Zakon o privrednim društvima član 35.2.10

⁸⁰ Zakon o privrednim društvima član 24.2.2 (solventna likvidacija)

⁸¹ Zakon o privrednim društvima član 35.2 and 57.7.

⁸² Pravo glasanja putem opunomoćenika je "sveto" u Zakon o privrednim društvima član 33

Prava akcionara

5.5 Biranje članova Odbora

Kao što je gore navedeno, biranje direktora je standardna stavka dnevnog reda svakog AGM- a. Međutim, to se jednako odnosi i na vanredni generalni sastanak (EGM). Prva skupština akcionara bira nove članove Odbora direktora⁸³. U najboljem slučaju, direktori bi trebali imati sledeće kvalifikacije:

- Povjerenje akcionara
- Sposobnost da sagledaju, u ime akcionara, interese svih strana i donese promišljene odluke
- Iskustvo u profesiji, obrazovanje i kontakte korisne kompaniji (kao što su poslovno iskustvo, poznavanje relevantnih nacionalnih tema i trendova, ili ekspertizu iz tehnologije koja se koristi u kompaniji)
- Sposobnost da svoje znanje i iskustvo prevedu u rešenja koja mogu koristiti kompaniji
- Samo neosuđivani pojedinci mogu biti direktori. Kao rezultat toga, osuđivani pojedinci i revizor kompanije ne mogu biti direktori⁸⁴.

Članovi Odbora direktora se biraju na osnivačkoj skupštini akcionara⁸⁵ ili na narednim skupštinama, najčešće kao rezultat nominacije i samonominacije. Presjedavajućeg bira Odbor direktora, među svojim članovima⁸⁶. Svaki član Odbora direktora može biti reizabran ili ponovno pozvan od strane skupštine akcionara.

Zakon Crne Gore ne limitira dužinu mandata članova Odbora⁸⁷. Međutim, po jurisdikciji zapadnih zemalja, članovi Odbora direktora se obično biraju na 3 do 5 godina, i osim u posebnom slučaju, ne mogu biti smjenjeni sve do isteka njihovog mandmana. Iskustvo je pokazalo da je bolje produžiti mandat kako bi veterani u poslu mogli pomoći novim kolegama da se upoznaju sa poslovima kompanije i radnom metodologijom. U Crnoj Gori, članovi Odbora mogu biti reizabrani neograničeno mnogo puta.

U nekim jurisdikcijama, direktori se zamjenjuju po principu rotacije. Rezultat toga je da se direktori, koji su tu dužnost najduže obavljali, zamjenjuju nakon svakog AGM. Direktor može da predloži sam sebe za reizbor, ali obavezni princip rotacije dozvoljava

⁸³ Zakon o privrednim društvima član 35.2.2. Takođe treba reći da član 42.10 daje pravo akcionarima, koji imaju ne manje od 1/10 akcijskog kapitala, da nominuju kandidate za Odbor direktora. Za biranje takvog nominovanog člana je potrebno odobrenje većine akcionara uključujući i akcionara(e) koji su ga nominovali.

⁸⁴ Zakon o privrednim društvima član 42.2

⁸⁵ Zakon o privrednim društvima član 20.9.

⁸⁶ Zakon o privrednim društvima član 42.9

⁸⁷ Zakon o privrednim društvima član 42.5

Prava akcionara

akcionarima da predlože alternativne direktore, ukoliko nisu zadovoljni sa postojećim. Zakon Crne Gore nalaže da direktori treba da se rotiraju svake godine u skladu sa principima rotacije utvrđenim u statutu.⁸⁸

Crnogorski Zakon o privrednim društvima ne određuje tačno koliko članova treba da ima Odbor direktora⁸⁹. Iz praktičnih razloga, optimalan broj zavisi od broja akcionara u kompaniji i obima moći povjerene Odboru direktora. Broj članova Odbora bi trebao biti naznačen u statutu kompanije.

Preporučljivo je da kompanije sa većim brojem akcionara imaju barem 6⁹⁰ članova Odbora u svim važnim specijalizovanim sferama, kao što su proizvodnja, marketing, finansije, administracija, pravni poslovi, kadrovska služba. Prema tome, veličina i priroda posla će ukazati na potreban broj članova odbora direktora. U velikim kompanijama sa široko raspostranjenim interesima, preporučljivo je postaviti regionalne direktore, predsjedavajućeg ili izvršnog direktora (CEO) i zamjenika CEO. Opšte je mišljenje da Odbori sa više od 12/14 ljudi su veliki i neefikasni. Odbori bi trebali imati neparan broj članova da bi se izbjeglo neriješeno glasanje, a predsjedavajući treba da ima odlučujući glas s ciljem izbjegavanja bezizlaznih situacija, koje mogu nastati usled odsustava.

Na zapadu, poznati izvršni direktori i eksperti korporativnog menadžmenta su često članovi Odbora direktora, iako nisu akcionari. Ovi direktori se nazivaju ne-izvršni direktori. Oni su najčešće nominovani za članstvo Odbora direktora od strane investicionih fondova ili grupe akcionara⁹¹, koji primjećuju nužnost da “balansiraju” iskustvo, i procjene Odbora dovođenjem “outsider-a” koji će donijeti nepristrasni profesionalizam i poslovno iskustvo neophodne za donošenje odluka i kreiranje strategije, ponekad više i od akcionara čije se interesi povremeno mogu sukobiti sa najboljim interesima kompanije.

Članovi Odbora direktora se takođe povinuju zakonskim regulativama koje se odnose na izabrana lica. Izvjesni državni službenici i pojedinci optuženi za pronevjeru na vodećim mjestima u privrednim organizacijama ne mogu biti članovi Odbora⁹². Tome u prilog, statut kompanije može odrediti i dodatne zahtjeve kvalifikovanosti.

⁸⁸ Zakon o privrednim društvima član 19.2.11. i 42.5.

⁸⁹ Zakon o privrednim društvima član 42.1 glasi; Odbor Direktora ne može biti manji od 3 člana i, u svakom momentu, mora se sastojati od neparnog broja članova.

⁹⁰ Obratiti pažnju na odredbu Zakona o privrednim društvima član 42.1 koja nalaže postavljanje jednakog broja direktora.

⁹¹ Zakon o privrednim društvima član 42.10

⁹² Samo osuđivani pojedinci ne mogu biti direktori. Mogućnost suda da diskvalifikuje je ograničena Zakonom o privrednim društvima član 42.4 i sudeći po tom zakonu sud ne može osuditi optuženog ukoliko

Prava akcionara

Ne postoji ni jedan zakon koji sprečava drugu kompaniju, investicioni fond ili bilo koje drugo pravno lice da zadrži svoje mjesto u Odboru direktora kompanije. U ovom slučaju, zastupnik pravnog lica predstavlja njegove interese na sastancima Odbora.

Članovi Odbora koji sami sebe zastupaju ne moraju imati svog predstavnika koji će ih zastupati u njihovom odsustvu. Izuzetak je, naravno, situacija kada je član Odbora imenovan predstavnik gore opisanog pravnog lica⁹³.

Bez obzira na izvor koji je nominovao članove Odbora, oni moraju glasati u najboljem interesu kompanije, u čijem se Odboru nalaze, a ne u sopstvenom ili interesu kompanije čije akcije predstavljaju⁹⁴.

5.6 Učešće u raspodjeli dobiti kompanije

Akcionari imaju pravo da učestvuju u raspodjeli dobiti kompanije⁹⁵ i zadrže svoj odgovarajući udio putem dividendi. Osnovno je pravo akcionara da dividende dodjeljene za svaku klasu akcija budu podjednako plaćene. U jednoj klasi akcije, svaki akcionar ima pravo na podjednake dividende kao i njegove kolege akcionari. Isplata različitih dividendi pojedinim akcionarima, u jednoj klasi akcionara, je zabranjeno.

Ne postoji zakonska odredba u Zakonu Crne Gore po kojoj kompanija mora da godišnje plati dividende. Iznos dividendi je ograničen raspoloživošću profita od kojeg dividende mogu biti plaćene. U odsustvu raspoloživog profita dividenda ne može biti zakonski utvrđena i isplaćena⁹⁶, postoje dalje restrikcije koje onemogućavaju kompaniji da padne pod stečaj zbog isplate dividendi⁹⁷. Dividende mogu biti isplaćene u formi dodatnih akcija⁹⁸. Odstupanje od ovog pravila može nastati ukoliko kompanija izda prioritete akcije i u ovom slučaju dividende se isplaćuju iz rezervi⁹⁹.

Dividende su objavljene na sve izdate akcije osim na one koje kompanija sama posjeduje. Kompanija ima pravo da kupi sopstvene akcije¹⁰⁰ što se odlučuje na skupštini akcionara kompanije¹⁰¹. Međutim, ove akcije nemaju prava glasa niti pravo na dividende¹⁰².

on/ona nije proglašen/a krivim za pronevjeru ili zloupotrebu položaja, u kompaniji o kojoj je riječ, i to na mjestu direktora, ovlaštenog lica, izvršnog direktora.

⁹³ U ovom slučaju, moguće je da pravno lice, koje je zaduženo za predstavljanje, imenuje drugo lice koje će ga zastupati kao ovlašćeni opunomoćenik.

⁹⁴ Zakon o privrednim društvima član 44

⁹⁵ Zakon o privrednim društvima član 31.1.1

⁹⁶ Zakon o privrednim društvima član 62.2 & 63.4.

⁹⁷ Zakon o privrednim društvima član 62.1 & 63.3.

⁹⁸ Zakon o privrednim društvima član 63.5.

⁹⁹ Izgleda da isplata dividendi prioriteta akcije takođe može biti ograničena fundamentalnim zahtijevom. Zakona o privrednim društvima član 63.4 po kojem dividende jedino mogu biti isplaćene iz akumuliranog net profita.

¹⁰⁰ Zakon o privrednim društvima član 60.1

Prava akcionara

Sopstvene akcije kupljene od strane kompanije ne mogu prevazići 10% kapitala akcija¹⁰³ osim u slučajevima postojanja:

- (a) Odluke o smanjenju kapitala
- (b) Predloga za prestrukturiranje po Zakonu o privrednim društvima
- (c) Sudske odluke o obaveznom otkupu akcija od manjinskih akcionara.

Prilikom isplate dividendi, kompanija mora uzeti u obzir:

- Buduće kompanijine potrebe za kešom
- Dovoljno keša (na raspolaganju) za odgovarajuće finansiranje dividendi
- Datum objavljivanja dividende. U praksi, objava dividende je predviđena da se izvrši kada je objavljen i datum skupštine akcionara
- Poslednji datum za kupovinu akcija kada će biti objavljene dividende
- Datum sastavljanja liste dividendi; datum kada će registar akcionara biti privremeno zatvoren s ciljem izdvajanja liste akcionara koji će učestvovati u raspodjeli dividendi
- Datum isplate dividendi (datum kad će akcionar ovo primiti).

Isplata dividendi je u Crnoj Gori zabranjena ukoliko je neto imovina preduzeća manja od zbira akcijskog kapitala i rezervi¹⁰⁴.

Isplaćene dividende ne smiju prevazići iznos profita prethodne fiskalne godine kao i iznos rezervi i njihovih gubitaka¹⁰⁵.

Akcionari imaju pravo da prime dividende bez obzira na to koliko dana posjeduju svoje akcije, pod uslovom da su akcije bile plaćene u totalu i da je akcionar registrovan kao vlasnik akcija na dan kada je kompanija donijela odluku o isplati dividende¹⁰⁶.

U Crnoj Gori samo fizička i pravna lica koji su akcionari kompanije na dan kada se donese odluka o isplati dividende imaju pravo da prime takve dividende.

Ukoliko su dividende isplaćene stranom državljaninu, one podliježu plaćanju posebnog poreza. Strani akcionari mogu primiti bruto dividende ukoliko je isplata oslobođena poreza na prihod posebnom provizijom o oslobađanju od poreza ili kao rezultat dvostrukog dogovora o oporezovanju.

¹⁰¹ Zakon o privrednim društvima član 60.2 & 3

¹⁰² Zakon o privrednim društvima član 60.5.

¹⁰³ Zakon o privrednim društvima član 60.4.

¹⁰⁴ Zakon o privrednim društvima član 62.1

¹⁰⁵ Zakon o privrednim društvima član 62.2. Ovaj princip se ponavlja u članu 63.3.

¹⁰⁶ Zakon o privrednim društvima član 63.6

Prava akcionara

6 Skupština akcionara

Skupština akcionara je najviše tijelo kompanije koje donosi odluke, dozvoljavajući akcionarima da ostvaruju svoja prava, kao vlasnika akcija, i da upravljaju i kontrolišu kompaniju. Skupština akcionara je platforma koja akcionarima omogućava da učestvuju i budu informisani o donošenju odluka, u vezi sa važnim pitanjima, a koja se tiču njih samih, a naročito o fundamentalnim promjenama u korporaciji.

OECD principi glase:

Akcionari imaju pravo da učestvuju u, i da budu dovoljno informisani o odlukama koje se tiču fundamentalnih promjena u korporaciji, kao što su:

1. Dopune statuta ili članova o sprovođenju sličnih akata koja se tiču kompanije¹⁰⁷
2. Autorizacija nove emisije akcija¹⁰⁸
3. Vanredne transakcije koje, u stvari, rezultiraju prodajom kompanije¹⁰⁹.

Akcionari bi trebali imati priliku da aktivno učestvuju¹¹⁰ i glasaju na skupštinama akcionara i budu informisani o pravilima, uključujući procedure glasanja kojima se donose odluke na skupštinama akcionara:

1. Akcionari treba da budu snadbijeveni sa potrebnim i aktuelnim¹¹¹ informacijama koje se odnose na datum, lokaciju i dnevni red skupštine akcionara, kao i punu i blagovremenu informaciju o pitanjima o kojima će se odlučivati na satanku¹¹².
2. Akcionari bi trebali dobiti priliku da Odboru direktora postavljaju pitanja i da određuju tačke dnevnog reda skupštine akcionara, čiji će predmet biti razumno limitiran.
3. Akcionarima bi trebalo biti omogućeno glasanje, lično ili sa odsustva, a svi glasovi bi trebali imati jednaku važnost, bilo da su dati lično ili sa odsustva¹¹³.

¹⁰⁷ Zakon o privrednim društvima, član 35.2.1

¹⁰⁸ Zakon o privrednim društvima, član 35.2.6

¹⁰⁹ Smatra se da se član 35.2.7, Zakona o privrednim društvima odnosi na ovu zaštitu prava akcionara.

¹¹⁰ Zakon o privrednim društvima član 32.1

¹¹¹ Zakon o privrednim društvima član 36.5 nalaže da obavještenje o skupštini akcionara uključuje i sljedeće informacije:

- Mjesto održavanja sastanka
- Datum i vrijeme održavanja sastanka
- Pregled svake tačke dnevnog reda

¹¹² Zakon o privrednim društvima član 36.4 nalaže minimalno obavještenje, od 30 dana, o skupštini akcionara.

¹¹³ Zakon o privrednim društvima član 33 se odnosi na glasanje putem opunomoćenika.

Prava akcionara

Svaki akcionar u kompaniji, nezavisno od broja akcija koje posjeduje, može prisustvovati skupštinama akcionara¹¹⁴ ili može ovlastiti lice koje će prisustvovati i glasati kao njegov opunomoćenik¹¹⁵. U praksi, vrlo mali broj akcionara, u velikim kompanijama, lično prisustvuje skupštinama akcionara. Većina daje svoja punomoćja svojim predstavnicima iz Odbora direktora ili svojim savjetnicima za ulaganje.

Pored akcionara, potencijalni investitori, zaposleni, vladini zvaničnici, novinari i drugi gosti mogu prisustvovati skupštini akcionara pod uslovom da su pozvani.

Izvršni direktor treba da djeluje kao predsjedavajući na Generalnom sastanku akcionara¹¹⁶.

Skupštine akcionara se mogu održavati samo ako je prisutan kvorum akcionara, lično ili putem opunomoćenika¹¹⁷. Ukoliko taj kvorum nije prisutan, ponovni sastanak se može sazvati za 30 dana od primarnog sastanka¹¹⁸ (prvi sastanak 50%; ponovljeni 33% od cjelokupnog broja glasova i za treći sastanak- kvorum nije potreban).

Pravila koja rukovode glasanje i usvajanje odluka na skupštini akcionara utvrđena su u Zakonu o privrednim društvima - članovi 39.4, 5, 6, & 7. Prema pravilima, predsjedavajući podnosi akcionarima, na razmatranje i diskusiju, sva pitanja iz dnevnog reda. Skupština akcionara NE smije odlučivati o pitanjima koja nisu uključena u dnevni red¹¹⁹. Kao izuzetak, na sastanku se može glasati o novom pitanju (koje nije uključeno u dnevni red) ako svi akcionari, koji imaju pravo glasa, prisustvuju sastanku¹²⁰.

O svakom diskutovanom pitanju se glasa. Odluke o: pitanjima na osnivačkoj skupštini¹²¹; o restrukturiranju kompanije i planu prestrukturiranja¹²²; o dobrovoljnoj likvidaciji¹²³; ograničenju ili poništenju prava preče kupovine akcija¹²⁴; o izvještaju procjenitelja¹²⁵; da se izdaju konvertibilne obaveznice¹²⁶; da se limitira ili anulira prioritarno pravo

¹¹⁴ Zakon o privrednim društvima član 32.1 i član 35.1

¹¹⁵ Zakon o privrednim društvima član 33

¹¹⁶ Zakon o privrednim društvima član 38.2

¹¹⁷ Zakon o privrednim društvima član 39. Zahtjevi kvoruma se mjenjaju u zavisnosti od toga da li se radi o prvoj ili ponovljenoj skupštini akcionara, možete pogledati Zakon o privrednim preduzećima, članovi 39.1,2 & 3 za detaljnija pravila.

¹¹⁸ Zakon o privrednim društvima član 39.1

¹¹⁹ Zakon o privrednim društvima član 37. Nacrt dnevnog reda može biti izmenjen, ali član 37.2 ističe da akcionari o tome moraju biti obavješteni barem 10 dana prije održavanja sastanka.

¹²⁰ Zakon o privrednim društvima član 37.1

¹²¹ Zakon o privrednim društvima član 20.9

¹²² Zakon o privrednim društvima član 22.20.

¹²³ Zakon o privrednim društvima član 24.2.2.

¹²⁴ Zakon o privrednim društvima član 35.2.12.

¹²⁵ Zakon o privrednim društvima član 50.1.2.

¹²⁶ Zakon o privrednim društvima član 56.2.

Prava akcionara

akcionara da dobiju konvertibilne obaveznice¹²⁷; da se kapital uveća do maksimalnog navedenog iznosa¹²⁸ i da se smanji kapital kompanije¹²⁹ zahtijevaju odobrenje akcionara koji imaju ukupan iznos od 2/3 or 3/4 akcija sa pravom glasa. Obična većina može odobriti ostale predloge.

Ovlašćeno lice se stara da se diskutovana ili postavljena pitanja sa sastanaka, zajedno sa bilo kakvim donošenjem odluka, zapišu u zapisnik sa skupštine akcionara¹³⁰.

Odluke skupštine akcionara su obavezujuće za sve akcionare, bilo da su prisutni ili ne, pod uslovom da su blagovremeno obavješteni o sastanku. Dužnost Odbora Direktora i menadžmenta je da se vjerno pridržavaju odluka donesenih na skupštini akcionara.

6.1 Sazivanje skupštine akcionara

Direktori, akcionari ili Sud mogu sazvati Skupštinu akcionara.

6.1.1 Direktori

Prva skupština akcionara mora se održati u periodu od 18 mjeseci od osnivačkog Generalnog sastanka kompanije¹³¹. Sa izuzetkom prve godine posle osnivanja kompanije, Odbor direktora mora sazvati redovni AGM u toku 3 mjeseca od kraja finansijske godine¹³². AGM organizuje ovlašćeno lice, po instrukcijama Odbora direktora. Direktori takođe imaju pravo da sazovu vanrednu skupštinu akcionara - EGM¹³³.

6.1.2 Akcionari

Akcionari sa ne manje od 10% kapitala akcija imaju pravo da sazovu skupštinu akcionara¹³⁴. U praksi, takvi sastanci su uglavnom vanredni i pravo akcionara da sazovu te saastanke je ponovljeno u Zakonu o privrednim društvima, član 40.2.1¹³⁵.

6.1.3 Sud

Okolnosti pod kojima Sud može naložiti sazivanje skupštine akcionara ili EGM- a, prema Zakonu o prirednim društvima, su:

¹²⁷ Zakon o privrednim društvima član 56.4.

¹²⁸ Zakon o privrednim društvima član 57.7.

¹²⁹ Zakon o privrednim društvima član 59.1.

¹³⁰ Zakon o privrednim društvima član 38.4

¹³¹ Zakon o privrednim društvima član 36.1

¹³² Zakon o privrednim društvima član 36.3

¹³³ Zakon o privrednim društvima član 40.2.7.

¹³⁴ Zakon o privrednim društvima član 36.2

¹³⁵ Akcionari su obavezni da daju pismeni zahtjev, za takav sastanak, u registrovanoj kancelariji kompanije.

Prava akcionara

- Da sastanak nije bio sazvan u 3 mjeseca od kraja poslovne godine i da je akcionar podnio zahtjev Privrednom sudu; ili
- Da je osoba, ovlašćena da sazove sastanak, predala predmet Privrednom sudu jer odbor direktora nije odobrio zahtjev; ili
- Da su se povjerioci kompanije obratili Privrednom sudu sa žalbom da vanredna skupština akcionara nije bila sazvana na način preciziran paragrafom 2 ovog člana.¹³⁶

6.2 Priprema skupštine akcionara

Procedura za sazivanje skupštine akcionara, bilo godišnje ili vanredne¹³⁷ je određena u Zakonu o privrednim društvima, član 36.

Menadžment kompanije i Odbor direktora blisko sarađuju kako bi se izbjegli svi problemi nastali iz mnogih detalja koji prate održavanje ovakvog sastanka. Priprema skupštine akcionara je toliko važno pitanje da se najčešće povjerava komisiji Odbora. Najvažniji zadatak je priprema dnevnog reda¹³⁸.

Kao dio pripreme skupštine akcionara, menadžment kompanije se mora pobrinuti da su akcionari upoznati sa sledećim, važnim aspektima iz dokumentacije sastanka:

- Pravilima, uključujući procedure glasanja kojima se donose odluke na skupštinama akcionara
- Dnevnim redom
- Datumom, mjestom i vremenom održavanja sastanka
- Blagovremenom obavještenju o vremenu i mjestu sastanka.

6.3 Pravila, uključujući proceduru glasanja, kojima se donose odluke na skupštinama akcionara

Postupci skupštine akcionara se regulišu Zakonom o privrednim društvima, član 38. Pravila, koja se tiču procedure glasanja, su jasno izložena u Zakonu o privrednim društvima, član 39. U preduzećima gdje ima različitih klasa akcionara sa različitim pravima glasa, na skupštini svih akcionara treba da budu objašnjene teme, dostupne

¹³⁶Zakon o privrednim društvima član 40.4.

¹³⁷Zakon o privrednim društvima član 40.6 zahtjeva da se procedura sazivanja EGM- a uskladi sa odredbama člana 36 kroz 39.

¹³⁸Zakon o privrednim društvima postavlja oštre restrikcije skupštini akcionara time što brani usvajanje rezolucija koje nisu u agendi, osim ako svi akcionari, koji imaju pravo glasa, prisustvuju sastanku. Molimo Vas obratite pažnju na član 37 za više detalja.

Prava akcionara

alternativne opcije glasanja i slična prava svake akcionarske grupe, što je praćeno posebnim sastankom svake akcionarske grupe i u cilju glasanja, sa sjednicom plenarnog sastanka, na kojoj će biti objavljeni rezultati glasanja.

Akcionari imaju pravo da traže tajno glasanje pod uslovom da predlog podržava 10% vlasnika akcija čiji su zastupnici prisutni na sastanku¹³⁹.

Prava akcionara su takođe zaštićena zabranom učešće akcija sa suspendovanim glasovima u proceduri glasanja¹⁴⁰.

OECD princip glasi:

Strukturu kapitala i aranžmane, koji pojedinim akcionarima omogućavaju dobijanje izvjesnog stepena kontrole koji je disproporcionalan njihovom učešću u vlasništvu, treba objelodaniti.

Osnovno pravo akcionara na jednak tretman u istim uslovima je sprovedeno u Zakonu o privrednim društvima, član 30.2 i ta prava se mogu braniti putem tužbe Privrednom sudu u slučaju da su prava akcionara ugrožena¹⁴¹.

Međutim, statut kompanije može utvrditi da neke klase akcije ne nose pravo glasa¹⁴².

6.4 Dnevni red

U dnevni red treba da se uključe sva pitanja predložena za diskusiju praćena dovoljno jasno objašnjenom dokumentacijom na osnovu koje će akcionari donijeti sveobuhvatni sud o datom pitanju. Data informacija treba da bude potpuna i blagovremena u pogledu tema o kojima će se odlučivati.

Nacrt dnevnog reda se ne smije mijenjati. U slučaju da je došlo do promjena u dnevnom redu, akcionari o tome moraju biti obavješteni najmanje 10 dana prije sastanka¹⁴³.

OECD principi glase:

Akcionari bi trebali dobiti priliku da postave pitanja Odboru direktora i da daju predloge dnevnog reda skupštine akcionara, koji treba da budu razumno limitirani.

¹³⁹ Zakon o privrednim društvima član 39.5

¹⁴⁰ Zakon o privrednim društvima član 39.7

¹⁴¹ Zakon o privrednim društvima član 30.5.3

¹⁴² Zakon o privrednim preduzećima član 32.3

¹⁴³ Zakon o privrednim društvima član 37.2

Prava akcionara

Akcionarima bi trebalo biti omogućeno da predlažu predmete za dnevni red skupštine akcionara. Naravno, postoje granice zdravog razuma koje treba ispoštovati. Akcionar ne može očekivati od direktora da otkrije poslovne tajne ili strategiju kompanije u toku važnog parničenja, koje je u toku, na otvorenom forumu. Isto tako, granice “zdravog razuma” ne bi trebale služiti kao izgovor za izbjegavanje važnih pitanja koja se tiču direktora, menadžementa ili korporacijskog učinka. Akcionari sa ne manje od 10% akcijskog kapitala imaju pravo da traže uključjenje dodatnih tačaka dnevnog rada skupštine akcionara¹⁴⁴.

6.5 Datum, mjesto i vrijeme održavanja sastanka

Datum i mjesto održavanja treba pažljivo odabrati i sastanak treba da bude održan na mjestu pogodnom za sve članove. Obavještenje o skupštini akcionara mora da naznači mjesto, datum i vrijeme održavanja sastanka¹⁴⁵.

Ako je sastanak otkazan i ponovno sazvan, dnevni red novog sastanka mora biti isti kao i dnevni red otkazanog sastanka¹⁴⁶.

6.6 Blagovremeno obavještenje

Obavještenje kojim se saziva godišnja skupština akcionara mora biti dato ne kasnije od 30 dana prije datuma sastanka.¹⁴⁷

EGM, takođe, zahtjeva minimalno obavještenje od 30 dana.

6.7 Glasanje lično ili sa odsustva

Akcionari bi trebali biti obavješteni o svom pravu da glasaju lično ili putem opunomoćenika¹⁴⁸ i uobičajena je praksa da se priključe obrasci za opunomoćenike sa obavještenjem o sastanku. Obrazac za opunomoćenike omogućuje akcionarima da izaberu osobu koja će ih predstavljati ili predsjedavajućeg ili nekog člana Odbora. Na kraju obrazca za opunomoćenike treba obezbediti jasne instrukcije, kako bi se smanjio obim nevažećih glasova. Uobičajena procedura je da akcionare treba podsjetiti da će svi glasovi i u svakoj klasi akcionara isto važiti i da će ovlašteni glasovi dati predstavnicima, uključujući članove Odbora, biti upotrebljeni u skladu sa željama samog akcionara. Predstavnici koji imaju punomoćje ne mogu glasati drugačije nego u skladu sa željama akcionara, osim u slučaju da je akcionar, svom predstavniku, dao punomoćje da glasa po sopstvenom nahođenju.

¹⁴⁴ Zakon o privrednim društvima član 37.3

¹⁴⁵ Zakon o privrednim društvima član 36.5

¹⁴⁶ Zakon o privrednim društvima član 37.4

¹⁴⁷ U slučaju AGM- a, Zakon o privrednim društvima član 36.4 i članovi 40.5 u slučaju EGM- a

¹⁴⁸ Zakon o privrednim društvima član 33.

Prava akcionara

6.8 Godišnja skupština akcionara

Godišnja Skupština akcionara je u mnogim zemljama poznata kao godišnja skupština ili AGM.

Postoje tehnički problemi, koji nastaju prilikom sazivanja velikog broja akcionara, da ostvaruju svoja prava kao vlasnici i da usmjeravaju i kontrolišu kompaniju. Za kompanije koje broje manje od 100 akcionara obavještenje o sastanku će biti poslatom putem pošte, a za kompanije sa 100 i više akcionara Odbor direktora je obavezan da objavi obavještenje o skupštini akcionara koje će se pojavljivati dva dana u makar jednom, široko rasprostranjenom dnevnom časopisu za koji se smatra da će doprijeti do najvećeg broja akcionara¹⁴⁹.

Većina AGM-ova koristi standardnu agendu koja uključuje sledeće elemente:

- Utvrđivanje prisutnih članova
- Zapisnik sa poslednjeg AGM-a, pročitati i odobren
- Odobrenje godišnjeg izveštaja i finansijskih izveštaja
- Odobrenje naknade revizora (samo AGM)
- Odobrenje ključnih ugovora sklopljenih od strane kompanije
- Odobrenje svih predloženih izmena statuta
- Izbor novih direktora
- Odobrenje naknade direktora i svakog plana stimulacija
- Odobrenje godišnjih finansijskih izveštaja
- Određene tačke dnevnog reda predložene od strane direktora ili akcionara.

Postoje stroga pravila koja se odnose na održavanje AGM-a i ako kompanija na sazove AGM u roku od 3 meseca od kraja finansijske godine, to jeste do 31. marta, to će učiniti Privredni sud. Usled nesazivanja skupštine akcionara (AGM ili EGM) u predviđenom roku¹⁵⁰ kompanija može biti kažnjena do 15. 000 eura, a direktori do 5. 000 eura.

AGM treba da bude zakazan tako da se na njemu može razmatrati usvajanje godišnjeg finansijskog izveštaja (AFS). AFS mora biti dostupan na pregled akcionarima u glavnoj kancelariji kompanije najmanje 30 dana prije AGM-a¹⁵¹.

Osnovna svrha AGM-a je da akcionarima pruži priliku da razmotre rad kompanije i njenih direktora, kao i menadžmenta. Tokom AGM-a uobičajena je praksa da postoji period za pitanja i odgovore, kada akcionari imaju pravo da razmatraju radnje i aktivnosti. Ovo pravo treba koristiti sa dozom odgovornosti, jer se od direktora ne može očekivati upuštanje u osjetljiva pitanja kao što su duže rasprave ili polemike među kolegama, u relativno otvorenom forumu, kada su, pored akcionara, prisutni i drugi pojedinci kao što su predstavnici medija.

¹⁴⁹ Zakon o privrednim društvima član 36.4. Iz engleskog prevoda nije jasno da li obavještenje u novinama može zamjeniti obavještenje koje je potrebno poslati poštom.

¹⁵⁰ Zakon o privrednim društvima član 93.3.5.

¹⁵¹ Zakon o privrednim društvima član 32.5.

Prava akcionara

6.9 Vanredne skupštine akcionara

Sve skupštine akcionara osim AGM-a se smatraju vanrednim. Vanredne skupštine akcionara (EGM-ovi) se sazivaju:

- Ako je kompanija pred restrukturiranjem¹⁵²
- Ako se akcionarsko društvo pretvara u d.o.o.¹⁵³
- Ako je kompanija likvidirana na dobrovoljnoj bazi¹⁵⁴
- Ukoliko kompanija hoće da objavi likvidaciju¹⁵⁵
- Ako kompanija hoće da izmjeni i dopuni statut kompanije¹⁵⁶
- Ako kompanija hoće da odlučuje o bilo kom od 12 pitanja naznačenih u Zakonu o privrednim društvima, član 35.
- Kada je neto imovina kompanije upola ili još manja od ukupnog iznosa akcijskog kapitala kompanije¹⁵⁷
- Da bi se odlučivalo o pitanjima koja mogu imati presudan značaj na kompaniju i njene akcionare.
- Po nalogu suda.

Ovlašćeno lice treba da zakaže EGM 30 dana od primanja pismenog zahtjeva od strane:

- Odbora direktora kompanije
- Bilo kog akcionara ili grupe akcionara koji u cjelini imaju više od 10% akcija kompanije
- Po nalogu suda¹⁵⁸.

Na EGM-u se može odlučivati o istim domenu pitanja kao i na AGM-u, osim odobravanja godišnjeg finansijskog izvještaja¹⁵⁹. Dnevni red za EGM mora da sadrži sve tačke, predložene za diskusiju od strane grupe koja je tražila sastanak, objašnjene sa dovoljno detalja da akcionarima omoguće sticanje sveobuhvatnog suda o datoj temi. Za ponovljenje sastanke postoje posebna pravila¹⁶⁰. EGM je moguće sazvati za kratko vrijeme pod uslovom da svi akcionari mogu da glasaju ili za to daju punomoćje svojim ovlašćenim predstavnicima¹⁶¹.

¹⁵² U solventnom prestrukturiranju, Zakon o privrednim društvima član 22.18 & 20.

¹⁵³ Zakon o privrednim društvima član 23.1.3

¹⁵⁴ Zakon o privrednim društvima član 24.2.2

¹⁵⁵ Zakon o privrednim društvima član 35.7

¹⁵⁶ Zakon o privrednim društvima član 35.2

¹⁵⁷ Zakon o privrednim društvima član 40.3

¹⁵⁸ Zakon o privrednim društvima član 40.4

¹⁵⁹ Teme, kao što su sledeće, se trebaju naći u agendi EGM-a:

– Izmjene statuta

– Promjene procedure glasanja

– Emisija novih akcija

– Vanredne transakcije koje rezultiraju prodajom kompanije

¹⁶⁰ Zakon o privrednim društvima član 39

¹⁶¹ Zakon o privrednim društvima član 40.5

Prava akcionara

7 Tržišta za korporativnu kontrolu

Tržištima za korporativnu kontrolu treba da bude omogućeno funkcionisanje na efikasan i transparentan način.

OECD principi glase:

Pravila i procedure koja rukovode sticanje korporativne kontrole na kapitalnim tržištima i vanredne transakcije, kao što integracije preduzeća i prodaju značajnog djela aktive kompanije, treba da budu jasno formulisana i objelodanjena kako bi investitori razumjeli svoja prava i potencijale. Transakcije treba da se izvode po transparentnim cijenama i pod jednakim uslovima koji štite prava svih akcionara u skladu sa njihovom klasom.

8 Sredstva anti-preuzimanja ne treba koristiti u cilju zaštite menadžmenta od odgovornosti

Privatizacija je stvorila mnoge nove nezavisne firme, ali su one često nepripremljene da opstanu, kako stratejski tako i finansijski. U slučaju firmi sa javno određenim akcijama, finansijeri i preduzetnici mogu da iskoriste šansu i predlože mogućnost dobrovoljnog ili prinudnog preuzimanja kako bi se iskoristile njihove slabosti. Korporativna kontrola tržišta je katalizator koji omogućuje racionalizaciju privrede i preduzećima nameće disciplinu tržišta. Snažni jačaju, a slabi moraju naći podršku ili rizikovati prinudna preuzimanja. Direktori sa naprednim stavovima priznaju nedostatke svojih preduzeća i traže strateška partnerstva. Menadžeri sa jasno postavljenim idejama mogu izbjegavati teme i upotrebiti sredstva anti-preuzimanja za odbranu sopstvenog položaja ili da pobiju ponudu za preuzimanje.

Većina preuzimanja se pregovara iza zatvorenih vrata. Kupac će ubijediti menadžment u beneficije koje može donijeti i na taj način će ubijediti ciljnu kompaniju da pristane. Bez obzira na činjenicu da tržište korporativne kontrole nameće disciplinu tržišta, to može biti surovo, nepopustljivo okruženje, a metode koja se koriste ponekad šokantne. U pojedinim ekstremnim slučajevima korporativni oponenti su izgubili svoje živote u raspravama oko preuzimanja. Ovakvo ponašanje je u potpunosti neprihvatljivo, ali žustrina rasprave oko preuzimanja je rezultirala nasiljem kod nekih preuzimanja u bivšem Sovjetskom Savezu.

Prava akcionara

9 Akcionari, uključujući institucionalne investitore, treba da razmotre troškove i dobit ostvarivanja svojih glasačkih prava

OECD principi se ne zalažu ni za jednu posebnu strategiju investiranja. Za mnoge akcionare, individualna svojina nad akcijama je rezultat privatizacije ili okolnosti karijere. Ali kako se privatizacioni fondovi razvijaju, oni će izvršiti reviziju svojih investicionih portfelja i velika je vjerovatnoća da će se specijalizovati u industriji ili poslovnim sektorima. Strategije će biti napravljene sa osvrtnom na prihod od dividendi i/ili porast kapitala. Ako akcionari ne funkcionišu u svojim portfeljima, to će se odraziti na rezultate samih privatizacionih fondova i, kao institucionalni investitor, menadžment privatizacionih fondova ima obavezu da razmotri kako će poboljšati situaciju. Institucionalni investitor će sigurno upotrebiti svoje glasačko pravo da obezbijedi sopstvene ciljeve, a to može podrazumjevati otpuštanje direktora i druge direktne akcije koje su u interesu akcionara.

Pravedan tretman akcionara

Sadržaj sekcije 3

1	Uvod	60
2	OECD Principi korporativnog upravljanja	61
	Napomene	
3	Zaštita interesa investitora	62
3.1	Faktor povjerenja	62
3.2	Pribjegavanje zakonskim mjerama	63
3.3	Ravnopravan tretman akcionara u istim situacijama	64
3.4	Struktura kapitala i prava glasa	65
3.5	Razvodnjavanje glasačkih prava kroz dodatna pitanja vezana za akcije	66
3.6	Opunomoćenici	67
3.7	Prevenција zloupotrebe prava akcionara	68
3.8	Insajder trgovina i poslovanje u sopstvenu korist	69
3.9	Korporativni insajder	69
3.10	Insajder trgovina	70
3.11	Transakcija vezanim licima	71
4	Zaštita koju obezbeđuje Zakon o privrednim društvima	72
4.1	Nepravično ponašanje u korišćenju kompanija limitirane odgovornosti	72
4.2	Zloupotreba aktive preduzeća	72
4.3	Zajmovi za akviziciju akcija kompanije	73
4.4	Kupovina akcija od strane lica koje kupuje akcije u svoje ime ali za račun društva	73
4.5	Usvajanje ugovora i troškova osnivača	73
4.6	Transakcije sa direktorima	74
4.7	Zanemarivanje povjereničke dužnosti	74
4.8	Privredni prestupi prema Zakonu o privrednim društvima, član 92.3	75
4.9	Pravo akcionara da priloži žalbu Privrednom sudu	76
4.10	Razrješenje direktora	76
4.11	Akcionari sa sukobima interesa	77
5	Zaštita koju obezbeđuje Zakon o hartijama od vrijednosti	77
5.1	Ključne odgovornosti Komisije za hartije od vrijednosti	77
5.2	Sukobi interesa	78
5.3	Nepravedno poslovanje emitenata	78
5.4	Akvizicija ili prodaja hartija od vrijednosti	79
5.5	Zloupotrebe podjele akcija	79
5.6	Zahtjevi u vezi sa prospektom	79
5.7	Kontrola berze	79
5.8	Brokeri	80
5.9	Centralna depozitarna agencija	80
5.10	Insajder poslovanje i ostale zloupotrebe tržišta	80
5.11	Manipulacije tržišta	81

Pravedan tretman akcionara

5.12	Namještanje cijena	81
5.13	Upotreba lažnih i obmanjujućih informacija	81
5.14	Podsticanje transakcija hartija od vrijednosti lažnim ili obmanjivačkim izjavama	81
5.15	Obaveza plaćanja odštete	82
5.16	Kaznene odredbe	82
6	Zaštita koju obezbeđuje Zakon o insolventnosti privrednih društava	82
6.1	Nepravični (lažni) transferi	82
6.2	Krivično djelo utaje aktiva	83
6.3	Mito	84
6.4	Protivzakonito prisvajanje imovine	84
7	Zloupotrebe prava akcionara	84

Pravedan tretman akcionara

1 Uvod

Investitori koji posjeduju akcije kompanije su vlasnici akcionarskog društva¹⁶². Iako akcionari imaju potpunu kontrolu kompanije koju ostvaruju putem Skupština akcionara, u praksi oni ne obavljaju njena svakodnevna poslovanja. Velike kompanije imaju hiljade akcionara koji žive kako u Crnoj Gori tako i van nje. Iz praktičnih razloga, Skupštine akcionara nije preporučljivo učestalo održavati jer su akcionari prinuđeni da direktorima delegiraju svakodnevna poslovanja i vršenje nadzora zaposlenih menadžera kompanije.

U idealnim situacijama, strateški ciljevi kompanije su odobreni od strane akcionara na godišnjim Skupštinama akcionara, a po predlogu Odbora direktora, koji i daje metode ostvarivanja tih ciljeva. Menadžment realizuje planove Odbora i njegovih akcionara i obezbeđuje izvršenje posebnih zadataka.

Kada Skupština akcionara ne zasjeda, Odbor direktora je najviše tijelo kompanije koje donosi odluke, vršeći dužnosti naglašene statutom kompanije, ili dužnosti koje su mu delegirane od strane Skupštine akcionara.

Menadžment je odgovoran za svakodnevne dužnosti kompanije. Glavni menadžer je Izvršni direktor kojeg imenuje Odbor direktora¹⁶³. U praksi, direktori i/ili menadžeri, olako zaključuju da, u aktivni i sredstvima kompanije, imaju ličnu svojinu i pogrešno protumače granicu između svojih i odgovornosti menadžmenta. To može dovesti do zloupotreba i uskraćivanja prava akcionara, s toga je vrlo važno da se obezbede funkcionalni mehanizmi zaštite akcionara koji će obezbijediti njihov ravnopravan tretman. Situacije se posebno može iskomplikovati kada je većina shareholding- a koncentrisana u rukama jednog lica ili manje grupe akcionara koji blisko sarađuju i koje koriste svoju poziciju za iskorošćavanje manjinskih akcionara, kroz mnogostruke zloupotrebe njihovih prava.

¹⁶² Ovo je jasno dato u Zakonu o privrednim društvima, član 34.1

¹⁶³ Zakon o privrednim društvima, član 46.2

Pravedan tretman akcionara

2 OECD Principi korporativnog upravljanja

Radi lakšeg poređenja, osnovni OECD principi korporativnog upravljanja koji se odnose na ravnopravan tretman akcionara, će biti ponovljeni.

Dio II OECD Principa korporativnog upravljanja glasi:

Okvir Korporativnog upravljanja treba da osigura jednak tretman svih akcionara, uključujući manjeinske i inostrane akcionare. Svi akcionari bi trebalo da imaju šansu da ostvare efektivno obeštećenje u slučaju ugrožavanja njihovih prava.

A. Svi akcionari istog nivoa treba da se tretiraju jednako.

1. U okviru bilo kog nivoa, svi akcionari treba da imaju jednaka prava glasa. Svi investitori bi trebali imati mogućnosti da dobiju informacije o pravima glasa koja se odnose na sve klase akcija prije nego obave kupovinu. Sve promjene koje se tiču prava glasa treba da budu izglasane od strane akcionara.
2. Glasovi treba da su određeni od strane čuvara ili imenovanih lica na način dogovoren dogovoren sa vlasnikom akcije.
3. Procesi i procedure skupštine akcionara treba da omoguće jednak tretman akcionara. Procedure kompanije ne bi smjele da učine proces određivanja glasova previše teškim ili skupim

B. Insajder trgovinu i trgovinu u kojoj učestvuje isti vlasnik treba zabraniti.

C. Članovi borda i menadžeri treba da su obavezni da objave bilo koji materijalni interes u vezi transakcije ili drugih stvari koje se tiču korporacije.

Napomene

Objašnjenja OECD principa korporativnog upravljanja nisu dati u ovom tekstu.

Pravedan tretman akcionara

3 Zaštita interesa investitora

Osnovna svrha sistema korporativnog upravljanja je da zaštiti akcionare od zloupotrebe ili pronevjere korporativnih menadžera, članova Odbora direktora ili akcionara koji imaju kontrolu u firmi, i to od krađe, poslovanja u sopstvenu korist i korupcije.

3.1 Faktor povjerenja

Iznad svega, investitori se brinu o sigurnosti svojih investicija i njihovim vrijednostima. Svaka odluka o investiranju nastaje s ciljem uvećavanja kapitala i postizanja stalnog dotoka prihoda od dividendi.

Investitori moraju biti sigurni da će kapital koji ulažu biti siguran od zloupotrebe ili pronevjere korporativnih menadžera, članova Odbora direktora ili akcionara koji imaju kontrolu, ovo je vrlo važan faktor na tržištima kapitala. Korporativni Odbori akcionara, menadžeri i akcionari koji imaju kontrolu se mogu naći u takvoj poziciji da ostvare sopstvene interese na štetu akcionara koji nemaju kontrolu. OECD principi podržavaju ravnopravan tretman za strane¹⁶⁴ i domaće akcionare u sistemu korporativnog upravljanja¹⁶⁵.

Kada dođe do značajnog pada korporativnog upravljanja i investitori dožive gubitke, medije o tome objektivno izvještavaju i neizbježan efekat, koji odatle proizilazi, je gubitak povjerenja u jednakost tržišta, kako na kratkoročnoj tako i na dugoročnoj osnovi. Važan elemenat je sve prožimajući efekat gubitka povjerenja. Ponekad to više utiče na jedan tržišni sektor nego na cjelokupno tržište; a ponekad i na tržište u cjelini¹⁶⁶.

Osnovna prepreka investiranju je nedostatak povjerenja javnosti u sistem korporativnog upravljanja. Investitori (javnost) su oprezni ljudi, a profesionalni (institucionalni) investitori su posebno oprezni. Prije nego se javnost odvoji od svoje teško stečene uštedevine, kako bi kupili akcije u kompaniji, potreban im je osjećaj sigurnosti da će vrijednost njihovih investicija rasti i obezbijediti dividende. Ovaj vrlo važan aspekt je detaljnije obrađen u produžetku. U procesu masovne privatizacije, šira javnost je primila akcije i bez njihove isplate u kešu. Buduće ponude akcija će zahtijevati isplatu u kešu, a

¹⁶⁴ Pojam stranog akcionara nije definisan, ali stranog investitora jeste. Zakon o stranim ulaganjima, član 2. Važno je reći da strani investitori mogu, pod istim uslovima, ulagati u Crnu Goru kao i domaći investitori. Pogledati Zakon o stranim ulaganjima, član 6.

¹⁶⁵ Zakon o privrednim društvima, član 30.2 koristi formulaciju OECD principa. "Svi akcionari će imati jednak tretman u istim situacijama.

¹⁶⁶ Kada su Enron i WorldCom pali pod stečaj u Sjedinjenim Državama, indikatori svih glavnih berzi New York- a su pokazivali pad tokom jednog izvjesnog perioda, sve dok povjerenje investitora nije vraćeno.

Pravedan tretman akcionara

Ljudi će se u to morati uvjeriti prije nego se odvoje od svoje uštedevine. Ovaj važan aspekt uspjeha investiranja (faktor povjerenja) nije u potpunosti shvaćen ali je ključan za sve investicione odluke.

Način rada Vlade može nenamjerno uticati na smanjenje povjerenja javnosti u investiranja. Kada Vlada odluči da odloži privatizovanje monopola kao što su snabdjevači energijom (gas, električna energija, distribucija petrola), rudarskih preduzeća, avio kompanija itd., preduzeća privatnog sektora se osjećaju ranjivim jer nemaju drugih opcija osim da kupe zalihe od državnih monopola po “napumpanim” cijenama usled nedostatka konkurencije. Ove velike cijene razvodnjavaju profitabilnost privatnog sektora a posledica toga je razblaživanje cijena akcija i opšteg povjerenja privatnog sektora.

3.2 Pribjegavanje zakonskim mjerama

Jedan od načina koji akcionarima omogućava da ostvare svoje prava je i mogućnost pokretanja zakonskih i administrativnih procesa protiv menadžmenta i Odbora direktora¹⁶⁷. Iskustvo je pokazalo da je važan pokazatelj stepena sigurnosti akcionarskih prava postojanje efikasnih metoda kojim se mogu nadoknaditi nanijete štete, po razumnim cijenama i bez većih odlaganja. Povjerenje manjinskih akcionara je uvećano postojanjem takvog zakonskog sistema koji omogućuje manjinskim akcionarima da ulože žalbu Sudu kada imaju dokaza da su njihova prava bila ugrožena¹⁶⁸.

Postoji određen rizik da zakonski sistem, koji svim investitorima omogućuje sudsko razmatranje aktivnosti korporacije, može postati sklon pretjeranim raspravama. Tako su mnogi zakonski sistemi uveli odredbe kojima će se menadžment i članovi Odbora zaštititi od zloupotrebe rasprava, i to određenom formom testova dovoljnih za bilježenje pritužbi akcionara, tzv. sigurne luke za menadžere i djelatnosti članova Odbora direktora (kao što je pravilo poslovne procjene) kao i sigurne luke za objelodanjivanje informacija. Na kraju, mora se napraviti ravnoteža između investitora koji traže zaštitu prava svojine i izbjegavanja žučnih rasprava. U mnogim zemljama se pokazalo da su alternativne metode arbitražnih postupaka, kao što su administrativna saslušanja ili arbitražne

¹⁶⁷ Zakon o privrednim društvima, član 30.5 daje pravo svakom akcionaru da podnese tužbu Privrednom sudu ako:

- 1) je neka radnja društva nezakonita ili van ovlašćenja društva;
- 2) većinski akcionari diskriminišu manjinske akcionare;
- 3) su povrijeđena prava akcionara;
- 4) ona lica koja kontrolišu društvo, bilo da je to odbor direktora ili većinski akcionari, prevare manjinske akcionare.

¹⁶⁸ Zakon o privrednim društvima, član 30 .5 (2) obezbeđuje posebnu zaštitu manjinskih akcionara kao što se i vidi iz sledećeg: "Svaki akcionar kompanije ili njegov naslednik imaju pravo žalbe Privrednom sudu kada većinski akcionari diskriminišu prava manjinskih akcionara".

Pravedan tretman akcionara

procedure, koje organizuju oni koji vrše nadzor hartija od vrijednosti ili druga nadzorna tijela, efikasne metode razrješavanja rasprava, bar na početnom nivou.

U Crnoj Gori, Zakon o hartijama od vrijednosti dozvoljava Komisiji za hartije od vrijednosti da vrši istragu poslovanja hartijama od vrijednosti¹⁶⁹. Komisija za hartije od vrijednosti je ovlašćena da preuzme sve 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 vrijednosti¹⁷⁰. Komisija za hartije od vrijednosti je nadležna za preduzimanje mjera, vršenje kontrole i istraživanja radi spriječavanja zloupotreba na tržištu hartija od vrijednosti¹⁷¹. Treba reći da član 10 Zakona o hartijama od vrijednosti pojedine odluke Komisije čini konačnim; po pravilu, u vezi tih i takvih odluke pojedinac se ne može žaliti sudu. Konačno, član 10 ne sadrži nikakve odredbe u vezi člana 8. Prema tome, odluke donesene tokom istrage po Zakonu o hartijama od vrijednosti, član 8 nisu konačne i po pravilu akcionar se u vezi njih može obratiti samoj Komisiji itself ili, putem tužbe, Privrednom sudu¹⁷².

Ako iz izvještaja, registara ili drugih evidencija sačinjenih u skladu sa ovim zakonom, Komisija ocijeni da se poslovi emitenta čije se hartije od vrijednosti prodaju na tržištu hartija od vrijednosti obavljaju na štetu svih ili nekih njegovih vlasnika može¹⁷³:

- 1) narediti prestanak radnje koja izaziva štetu;
- 2) narediti emitentu da isplatu odgovarajuću naknadu štete u određenom roku; dati drugi odgovarajući nalog, bilo da se on odnosi na buduće poslovanje emitenta, ili na kupovinu hartija od vrijednosti emitenta od strane drugih vlasnika ili samog emitenta, ili na drugi način.

3.3 Ravnopravan tretman akcionara u istim situacijama

OECD principi nalažu da se svi akcionari iste klase podjednako tretiraju. Ovaj princip je prihvaćen u Crnoj Gori¹⁷⁴. Investitori su u mogućnosti da dobiju informacije o pravima glasa svih klasa akcija prije nego ih kupe, i sve izmjene tih prava su predmet razmatranja akcionara. Implementacija ovih važnih principa je detaljnije objašnjena u nastavku.

¹⁶⁹ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 111

¹⁷⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 8.15

¹⁷¹ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 8.16

¹⁷² Posebnu pažnju treba obratiti ovoj interpretaciji Zakona o hartijama od vrijednosti, jer su važne odredbe Zakona mogle pretrpjeti izvjesne promjene tokom prevoda sa primarnog jezika (crnogorskog) na engleski.

¹⁷³ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 29

¹⁷⁴ Zakon o privrednim društvima, član 32 .2. Svaka akcija nosi jedan glas na Skupštinama akcionara, osim u slučajevima opisanim u članu 42.9 (ovaj član se odnosi na imenovanje direktora).

Pravedan tretman akcionara

3.4 Struktura kapitala i prava glasa

Osnivači kompanije odlučuju o strukturi kapitala. Investitori mogu dobiti informacije o pravima glasa prije investiranja, jer taj opis mora biti uključen u Statut kompanije ili u poseban dokument koji mora biti unešen u centralni registar Privrednog suda¹⁷⁵.

Menadžment i Odbor, predmet odobrenja akcionara, najbolje odlučuju o optimalnim strukturama kapitala preduzeća. Neke kompanije izdaju prioritetne (ili preferencijalne¹⁷⁶) akcije, koje imaju prednost u pogledu potvrde profita preduzeća. Prema zakonu Crne Gore, o pravima glasa se mora odlučivati prije njihovog objavljivanja i to se mora naznačiti u Statutu kompanije ili za to posebno objavljenom pravnom dokumentu¹⁷⁷ u vrijeme njihovog objavljivanja¹⁷⁸. Kompanija takođe može da izda obveznice¹⁷⁹ ili akcije bez prava glasa, sa kojima će se, po pretpostavci, trgovati sa različitim cijenama u odnosu na akcije sa pravima glasa¹⁸⁰. Sve ove strukture mogu biti efikasne u distribuciji kako

¹⁷⁵ Informacije o pravima glasa štiti nekoliko članova Zakona o privrednim društvima.

Zakon o privrednim društvima, član 19.3 nalaže da sledeće informacije moraju biti naznačene u Statutu kompanije ili u posebnom pravnom dokumentu koja mora biti predat Centralnom registru Privrednog suda:

- (1) Broj akcija;
- (2) Sastav akcijskog kapitala po klasama akcija;
- (3) Kada postoji nekoliko klasa akcija, broj akcija po klasi, njihova početna cijena i prava koja daju vlasniku tih akcija;
- (4) broj akcija koji je emitovan za nenovčane uloge, zajedno sa vrstom imovine koja sačinjava ulog i imenom lica koje takav ulog daje.

Zakon o privrednim društvima, član 20.2.6 nalaže da se u Ugovoru o osnivanju navede početna cijena, odnosno nominalna vrijednost, procedure i uslove za ponudu akcija.

Zakon o privrednim društvima, član 52.7 glasi: " Akcije se klasifikuju prema pravima koje daju. Prava su utvrđena statutom društva ili posebnim pravnim aktom koji se donosi kada se emituju nove akcije ".

Zakon o privrednim društvima, član 52.8 glasi: " Upis, izdavanje, registracija, svojina, dokaz o svojini, javna ponuda i prenos akcija, insajdersko poslovanje ili zloupotrebe na tržištu akcija propisani su Zakonom o hartijama od vrijednosti ".

Inicijalni zahtjevi o registrovanju (Zakon o privrednim društvima, član 21.1.13) zahtijevaju rješenje Komisije za hartije od vrijednosti kojim se odobrava prospekt za javnu ponudu akcija, odnosno kojim se potvrđuje uspješnost emisije.

¹⁷⁶ Zakon o privrednim društvima, član 54 dozvoljava izdavanje kumulativnih i /ili ne- kumulativnih prioritetnih akcija.

¹⁷⁷ Zahtjev za objavljivanje uslova izdavanja prioritetnih akcija je vrlo važno osiguranje koje onemogućava obmanjivanje akcionara.

¹⁷⁸ Zakon o privrednim društvima, član 54.3.

¹⁷⁹ Zakon o privrednim društvima, član 55 dozvoljava kompaniji da izda hartije od vrijednosti sa fiksnim prihodom (obaveznica)

¹⁸⁰ Zakon o privrednim društvima, član 56 dozvoljava kompaniji da izda zamjenjive obveznice koje se mogu zamjeniti u akcije.

Pravedan tretman akcionara

rizika tako i dobiti na načine koji se smatraju najboljim interesom kompanije i isplativog finansiranja. OECD principi ne sadrže nikakav poseban stav kada je u pitanju koncept “jedna akcija jedan glas”¹⁸¹.

Jednom kada investiraju, prava akcionara se ne mogu izmjeniti ukoliko oni koji posjeduju akcije sa pravima glasa nisu imali mogućnost da učestvuju u odluci¹⁸². Predlog da se izmjene prava glasa, koja nose akcije različitih klasa, najčešće, za odobrenje Skupštini akcionara, podnose većinski akcionari koji imaju akcije sa glasačkim pravima, i to one akcije koje pripadaju klasama o kojima je riječ.

Zakon o hartijama od vrijednosti¹⁸³ (pogledati odjeljak 5 za detaljnija uputstva) zabranjuje manipulaciju tržišta putem falsifikovanja obima tržišta na berzi ili vještačkog lažiranja cijena.

3.5 Razvodnjavanje glasačkih prava kroz dodatna pitanja vezana za akcije

Zakon o privrednim društvima sadrži nekoliko članova koji štite pozicije postojećih akcionara i obezbeđuju da njihovo proporcionalno učešće u raspodjeli akcija ne može biti umanjeno bez njihovog pristanka i to:

- Ukoliko je kapital uvećan izdavanjem novih akcija, vlasnici običnih akcija ili drugih oblika vlasništva kapitala u društvu imaju ista prava na sticanje novih akcija¹⁸⁴. Prema tome, ako Akcionarsko društvo (a.d.) odluči da sakupi dodatni akcijski kapital putem izdavanja dodatnih akcija, pozicija postojećih akcionara je zaštićena.

¹⁸⁰ Zakon o privrednim društvima, član 32 .2 glasi: Svaka akcija nosi jedan glas na Skupštinama akcionara, osim u slučaju opisanom članom 42.9 ovog zakona. Član 42.9 se odnosi na imenovanje direktora.

¹⁸² Zakon o privrednim društvima, član 35. Samo Skupština akcionara ima pravo da:

- Dopuni i izmjeni Statut kompanije (član 35.2.1) (potreban za izmjenu utvrđenih prava akcionara)
- Smanji ili uveća odobreni kapital, zamjeni akcije jedne za akcije druge klase (Član 35.2. 6)
- Odobri odluku o izdavanju bilo kojih akcije ili zamjenjivih obaveznica ili drugih zamjenjivih hartija od vrijednosti (Član 35.2.11)
- Ograniči ili ukinе prioriteto pravo akcionara da upi {u akcije ili steknu zamjenjive obaveznice, ali samo sa 2/3- inskom većinom glasova svih akcionara na koje se ta odluka odnosi (Član 35.2.12)

¹⁸³ Zakon o hartijama od vrijednosti, članovi 103 i 104

¹⁸⁴ Zakon o privrednim društvima, član 54.2

Pravedan tretman akcionara

- U slučaju običnih akcija, akcionari imaju prioritarno pravo na kupe novo izdane akcije i zamjenjive obveznice¹⁸⁵.

Samo Skupština akcionara ima pravo da:

- Uveća ili smanji kapital društva utvrđen statutom, zamjeni akcije jedne klase sa akcijama druge klase¹⁸⁶;
- Donese odluku o izdavanju obveznica, odnosno zamjenjivih obveznica ili drugih zamjenjivih hartija od vrijednosti¹⁸⁷;
- Ograniči ili ukinе prioritarno pravo akcionara da upišu akcije ili steknu zamjenjive obveznice, uz saglasnost dvotrećinske većine glasova akcionara na koje se ta odluka odnosi¹⁸⁸.

Odluka o izdavanju obveznica može biti usvojena na Skupštini akcionara Akcionarskog društva, saglasnošću obične većine prisutnih akcionara ili njihovih ovlašćenih opunomoćenika ili Odbora direktora, ukoliko je to dozvoljeno Statutom kompanije¹⁸⁹.

Odluka o izdavanju zamjenjivih obveznica može biti usvojena na Skupštini akcionara Akcionarskog društva, ukoliko je obezbeđena 2/3- inska većina prisutnih akcionara ili njihovih ovlašćenih opunomoćenika. Ovom odlukom se utvrđuje broj akcija neophodnih za ispunjenje zahtijeva za konverziju. Odluke Skupštine akionara će biti objavljene u Službenom listu RCG¹⁹⁰.

Kapital kompanije će biti uvećan pod uslovom da Skupština akcionara, kojoj prisustvuju akcionari sa najmanje 2/3 akcija, odluči da izda nove akcije i da u skladu sa tim dopuni Statut kompanije. Ukoliko postoji nekoliko klasa akcija, o odluci koja se odnosi na uvećanje kapitala će se posebno glasati od strane svake klase akcionara, na čija prava glasa to utiče¹⁹¹.

3.6 Opunomoćenici

Akcionari imaju pravo da glasaju lično ili putem opunomoćenika¹⁹². Takođe, Zakon o privrednim društvima nalaže da ovlašćenja koja akcionari daju moraju biti ovjerena¹⁹³.

¹⁸⁵ Zakon o privrednim društvima, član 31.4

¹⁸⁵ Zakon o privrednim društvima, član 35.2.6

¹⁸⁷ Zakon o privrednim društvima, član 35.2.11

¹⁸⁸ Zakon o privrednim društvima, član 35.2.12

¹⁸⁹ Zakon o privrednim društvima, član 55.2

¹⁹⁰ Zakon o privrednim društvima, član 56.2

¹⁹¹ Zakon o privrednim društvima, član 57.3

¹⁹² Zakon o privrednim društvima, član 33

¹⁹³ Zakon o privrednim društvima, član 33.1.

Pravedan tretman akcionara

Kompanija akcionaru ne može zabraniti da glasa lično ili putem svog ovlašćenog opunomoćenika¹⁹⁴ i kompanija ne može zabraniti glasanje putem opunomoćenika¹⁹⁵. Prilikom organizovanja Skupštine akcionara, direktori moraju priložiti, zajedno sa obavještenjem o održavanju sastanka, formular za ovlašćenje opunomoćenika sa svim potrebnim instrukcijama. U slučaju da se obavještenje o sastanku objavljuje u novinama¹⁹⁶, formular za ovlašćenje opunomoćenika može takođe biti objavljen, a akcionari ga moru isjeći iz novina i upotrebiti. Formulari za ovlašćenje opunomoćenika omogućavaju akcionaru da za svog opunomoćenika ovlasti nekog pojedinca, Predsjedavajućeg na sastanku ili određenog člana Odbora. Da bi se izbjegao veliki broj nevažećih glasova jasne instrukcije o ispunjavanju formulara za ovlašćenje opunomoćenika moraju biti obezbeđene. Po pravilu, akcionare treba podsjetiti da će svi glasovi u bilo kojoj klasi akcionara imati isti značaj i da će opunomoćenici, uključujući članove Odbora, glasati u skladu sa naloženim upustvima.

Ovlašćeni opunomoćenici mogu glasati samo u skladu sa naloženim upustvima, osim u slučaju da imaju odobrenje da glasaju po sopstvenom nahođenju. Akcionari imaju pravo da budu obavješteni o svim budućim glasanjima i mogu glasati iako su za to ovlastili svoje opunomoćenike. Ukoliko nije dobio druge naloge od akcionara, opunomoćenik može glasati na način za koji smatra da je u skladu sa interesima akcionara.

Treba reći da se gore opisana ograničenja prava glasa opunomoćenika ne odnose na prava glasa povjerenika ili drugog lica koje djeluje u skladu sa posebnim zakonskim mandatom (kao npr. Lica koja sprovode stečajni postupak i državni izvršioc).

3.7 Prevencija zloupotrebe prava akcionara

U dijelu I OECD principa, pravo učešća na Skupštinama akcionara je označeno kao osnovno pravo akcionara. Ovo pravo je jasno podržano Zakonom o privrednim društvima, član 32.1. Zakon o hartijama od vrijednosti (dio 5 u nastavku) i Zakon o insolventnosti privrednih društava (dio 6 u nastavku) sadrže članove koji se odnose na zloupotrebu prava akcionara.

Menadžment i investitori koji imaju kontrolu u kompaniji mogu da onemoguće investitore koji nemaju kontrolu ili strane investitore da utiču na poslovanje kompanije. Na raspolaganju su razne taktike, kao što je propis o glasanju. Ne postoji nikakva odredba koja izričito zabranjuje naplatu provizija u crnogorskom Zakonu o privrednim društvima, ali po mišljenju autora ovog teksta, Statut kompanije ili dokumenat koji dozvoljava izdavanje akcije mora sadržati odobrenje za kompaniju koja će naplaćivati za glasanje.

¹⁹⁴ Pravo da prisustvuju i glasaju na sastancima je zaštićeno Zakonom o privrednim društvima, član 32.1, osim u slučaju da Statut kompanije nalaže suprotno. Član 32.2 kaže "svaki akcionar nosi jedan glas" ali postoje posebna prava glasa kada je imenovanje direktora u pitanju, član 42.9.

¹⁹⁵ Pravo postavljanja ovlašćenog opunomoćenika je zaštićeno Zakonom o privrednim društvima, član 33.

¹⁹⁶ Zakon o privrednim društvima, član 36.4.

Pravedan tretman akcionara

Ukoliko se pokuša naplaćivati za glasanje, to bi bilo odstupanje od osnovnih prava akcionara i ne bi moglo biti implementirano bez odobrenja akcionara na vanrednoj Skupštini akcionara¹⁹⁷.

Kompanije ne smiju stvarati vještačke prepreke prisustvovanju akcionara Skupštinama, npr. tako što će se materijal za Skupštinu slati neposredno pred Skupštinu akcionara, i to u roku koji je nedovoljan da bi se investitori mogli podrobno konsultovati i razmisliti o sastanku¹⁹⁸.

3.8 Insajder trgovina i poslovanje u sopstvenu korist

Poslovanje u sopstvenu korist se dešava kada osobe, koje učestvuju u poslovanju kompanije, koriste svoju poziciju na štetu investitora kompanije. Pošto insajder trgovina povlači manipulaciju tržišta kapitala, tim se bavi i Zakon o privrednim društvima¹⁹⁹, a takođe je zabranjeno i regulativama hartija od vrijednosti (pogledati dio 5 u nastavku), Zakonom o insolventnosti privrednih društava (dio 6 u nastavku). OECD principi ističu da je zloupotreba moći od strane insajdera zabranjena.

Postoje neki izrazi koji moraju biti pojašnjeni i definisani kao što su:

- Korporativni insajder
- Insajder trgovina
- Transakcije ličnim vezama

3.9 Korporativni insajder

Korporativni insajder je osoba sa znanjem “unutrašnjih” događanja u kompaniji. Takva osoba može biti osnivač kompanije, direktor ili stariji menadžer koji ima pristupa poslovnim tajnama, planovima poslovne strategije, koji posjeduje detaljno poznavanje budućih planova ili obavještenja koji se mogu koristiti za poslovanje u sopstvenu korist

¹⁹⁷ Dopune Statuta kompanije moraju biti razmotrene i izglasane na EGM- u. Zakon o privrednim društvima, član 35.2

¹⁹⁸ Akcionari su zaštićeni sledećim članovima Zakona o privrednim društvima:

- Član 36.1 nalaže da godišnja Skupština bude održana u roku od 18 meseci od osnivačkog sastanka kompanije.
- Član 36.4 “Obavještenje o sazivanju skupštine akcionara dostavlja se najkasnije 30 dana prije dana održavanja skupštine«
- Član 40.5 Obavještenje o sazivanju skupštine akcionara dostavlja se najkasnije 30 dana prije dana održavanja vanredne Skupštine akcionara

¹⁹⁹ Zakon o insolventnosti poslovnih društava, član 52.8

Pravedan tretman akcionara

ili davanje informacija vezanim licima, porodici, bliskim saradnicima ili ličnim poslovnim partnerima. Korporativni insajder takođe može biti i na poziciji od povjerenja i imati pristup ili kontrolu nad aktivom preduzeća koje koristi za sopstvenu korist. Eksploatacija firme od strane korporativnih insajder-a se uvijek odvija na štetu kompanije i njenih akcionara.

Zakon o insolventnosti poslovnih društava uključuje korisne informacije. Opisuje raspolaganje kao način, bilo posredan ili neposredan, sticanja, prodaje, razmjene, poklanjanja, izdataka, prodaja, davanja zajmova, zaplijenjivanja robe ili uzimanje profita od hartija od vrijednosti, ili druga prava²⁰⁰.

Po Zakonu o insolventnosti poslovnih društava²⁰¹, sledeće osobe se smatraju “insajder-ima” dužnika:

1. Vlasnici 20 ili više procenata akcijskog kapitala dužnika, ili osobe koje na drugi način ima očigledno pravo kontrole u preduzeću koje je dužnik;
2. Članovi organa upravljanja i druga lica koji imaju očigledno pravo kontrole nad dužnikom;
3. Lice koja ima pristup povjerljivim informacijama, a koje nisu dostupne široj javnosti, u vezi odluka dužnika ili finansijskog stanja njegovog preduzeća;
4. Uski krug porodice ili bliski rođaci gore navedenih u paragrafima 1), 2) i 3) ovoga člana.

Zakon o privrednim društvima obavezuje direktore da čuvaju poslovne tajne kompanije²⁰².

3.10 Insajder trgovina

Termini insajder trgovina i insajder poslovanje su sinonimi. Londonska berza daje korisnu definiciju:

“Kupovina ili prodaja hartija od vrijednosti od strane nekoga ko posjeduje “unutrašnje” informacije o hartijama od vrijednosti, a koje još nisu bile dostupne tržištu i koje bi, ukoliko bi bile na raspolaganju, značajno uticala na cijenu akcije”. U UK takva poslovanja se smatraju kriminalnim činom.

²⁰⁰ Zakon o insolventnosti poslovnih društava, član 60.1

²⁰¹ Zakon o insolventnosti privrednih društava, član 60.2

²⁰² Zakon o privrednim društvima, član 44.8

Pravedan tretman akcionara

Insajder trgovina je posebno zabranjena Zakonom o hartijama o vrijednosti²⁰³. Pogledati dio 5 za detaljnije objašnjenje.

3.11 Transakcija vezanim licima

3.11.1 Uvod

Od discipline konkurentskog tržišta se obično očekuje, u tržišnoj ekonomiji, da obezbijedi da će svaka strana koja učestvuje u transakciji pokušati da poboljša svoj položaj. Ukoliko jedna strana ima bitan uticaj na odluke drugih, onda takva zasebna motivacije ne može postojati. Takve situacije postoje kada su lica “vezana”. Ako je na primjer ista osoba ili osobe imala mogućnost da utiče na transakciju obe strane onda postoji nedostatak stvarne nezavisnosti, i prema tome postoji moguća pristrasnost, između strana na koje se to odnosi, što može biti od koristi jednoj ali štetno drugoj strani.

Transakcije vezanim licima su normalna pojava trgovine i biznisa, i sve transakcije vezanim licima ne treba etiketirati kao loše. Važno pitanje je gdje se odvijaju transakcije vezanim licima, one bi trebale biti objelodanjene u finansijskim izvještajima firme, u skladu sa zahtjevima IAS 24. Slijede dvije glavne definicije:

Vezana lica – lica se smatraju “vezanim” ukoliko je jedno lice u mogućnosti da kontroliše drugo lice, ili da na to lice značajno utiče kada je u pitanju donošenje finansijskih i poslovnih odluka.

Transakcija vezanim licima – transfer sredstava ili obaveza između vezanih lica, bez obzira da li je cijena naplaćena.

Treba naglasiti da je transakcija ovdje definisana kao transfer sredstava ili obaveza, iako nikakva isplata, bilo u kešu ili na neki drugi način, nije uključena. Ponovo pogledajte definiciju “transfera” u Zakonu o insolventnosti privrednih društava, koja se nalazi u djelu 3.10 ovog teksta.

Vrlo je važno razmotriti složene koncepte kontrole i značajnog uticaja²⁰⁴ koji slijede:

Kontrola – svojina, direktno, ili indirektno putem podružnica, više od jedne polovine glasačkog tijela preduzeća, ili značajnog udjela u glasanju i moć da se usmjeravaju, statutom ili dogovorom, finansijske ili poslovne politike menadžmenta preduzeća.

Značajan uticaj- značajan uticaj je definisan kao učestvovanje u kreiranju finansijske ili poslovne politike preduzeća, ali ne i kontrole te politike. Značajan uticaj se može ostvariti

²⁰³ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 102

²⁰⁴ Internacionalini standardi računovodstva 24 Para. 5

Pravedan tretman akcionara

na nekoliko načina, najčešće predstavljanjem Odboru direktora, razmjenom menadžerskog personala ili zavisnošću od tehničkih informacija.

Problemi sa transakcijom vezanim licima se javljaju kada se koriste na štetu manjinskih ili čak većinskih akcionara. Vezana lica mogu napraviti transakciju, u koju se “nevezana” lica ne bi upustila. Takođe, transakcije između vezanih lica se ne bi odvijale po istim iznosima (cijene) kao što je to slučaj sa “nevezanim” licima.

4 Zaštita koju obezbjeđuje Zakon o privrednim društvima

4.1 Nepravično ponašanje u korišćenju kompanija limitirane odgovornosti

Zakon o privrednim društvima uključuje sledeće u član 4.1

Gdje je dokazano nepravično (prevarno) ponašanje u korišćenju kompanija limitirane odgovornosti ili veliko nepoštovanje formalnosti kompanije limitirane odgovornosti, Akcionarskog društva, ili limitiranog partnerstva, po otkrivanju takvog ponašanja Privredni sud može nametnuti direktnu odgovornost za postupke, jednom ili više vlasnika u slučaju kompanije limitirane odgovornosti ili akcionarskog društva, ili na partnere u slučaju limitiranog partnerstva.

Elementi koje ovaj član obuhvata su velikog obima i njegova primjena bi trebala biti jasna; ali mogu postojati problemi u praktičnoj implementaciji ovog člana.

Član nameće odgovornost “vlasnicima” kompanija limitirane odgovornosti, Akcionarskog društva (a.d.). U slučaju Akcionarskog društva, akcionari su vlasnici i velika je mogućnost da oni nisu ni svjesni dokazanog nepravičnog ponašanja. U najvećem broju slučajeva nepravično ponašanje će biti djelo korporativnih insajder-a, kao što su npr. direktori. Ovaj član bi trebao biti ponovo razmotren i dopunjen kako bi se pojasnili njegovi ciljevi. U svakom slučaju, član 4.1 očigledno stoji u konfliktu sa članom 17.4, koji glasi “ Akcionari Akcionarskog društva nemaju nikakve lične odgovornosti prema obavezama Akcionarskog društva”.

Član 4.2 očigledno ograničava odredbe člana 4.1 i nalaže smanjenje obima prekršaja koji ne uključuju aktivnosti korporativnih insajder-a, poslovanje u sopstvenu korist i insajder trgovinu.

4.2 Zloupotreba aktive preduzeća

Preduzeće, drugi biznis, ili osoba na položaju je počinila ekonomski prekršaj, ako član ili akcionar počini zloupotrebu u preduzeću (po članu 4) sa namjerom da ostvari

Pravedan tretman akcionara

nedozvoljene lične ciljeve, ako nedozvoljeno postupa sa aktivom preduzeća, kao sa ličnom aktivom tog člana ili akcionara, napravi pronevjeru, raspolaže sa aktivom preduzeća u ličnom interesu akcionara ili člana ili u interesu neke druge osobe²⁰⁵. Poslovanje u sopstvenu korist je ovim članom jasno zabranjeno.

4.3 Zajmovi za akviziciju akcija kompanije

Preduzeće, drugi biznis, ili osoba na položaju će počiniti privredni prestup ukoliko obezbijedi zajmove pojedincima u cilju kupovine akcija preduzeća, i u suprotnosti sa zakonom²⁰⁶. Međutim, Zakon o privrednim društvima, član 60 dozvoljava kompaniji da obezbijedi zajam ili bilo kakvu drugu finansijsku asistenciju u slučaju stimulisanja radnika pružajući im mogućnost povoljnije kupovine akcija preduzeća u kojem rade.

4.4 Kupovina akcija od strane lica koje kupuje akcije u svoje ime ali za račun društva

Preduzeće, drugi biznis, ili osoba na položaju će počiniti privredni prestup ukoliko, kao pojedinac u njegovo ili njeno ime, kupi akcije u cilju kontrolisanja ili davanja doprinosa akcionarskog društva, i ne objavi sticanje akcije ili propusti da ih prenese akcionarskom društvu u čije ime ih je i kupio ili kontroliše akcije²⁰⁷. Kombinacija “sopstvenih” akcija koje se nalaze u posjedu kompanije i njenog lica, koje kupuje akcije u vlastito ime ali za račun društva, ne smiju prevazići 10% akcijskog kapitala kompanije osim²⁰⁸ ako su akcije stečene:

- 1) izvršavanjem odluke o smanjenju kapitala;
- 2) prenosom imovine prilikom restrukturiranja koja se sprovodi u skladu sa odredbama ovog zakona;
- 3) izvršavanjem zakonskih obaveza ili izvršavanjem sudske odluke koja nalaže otkup akcija od manjinskih akcionara u cilju njihovog obeštećenja.

4.5 Usvajanje ugovora i troškova osnivača

Osnivači su neograničeno solidarno odgovorni za bilo koji ugovor i troškove koji su nastali do održavanja osnivačke skupštine, a koje osnivačka skupština nije odobrila²⁰⁹.

Postoji dodatna zaštita jer Skupština akcionara ima neotuđivo pravo da odobri:

²⁰⁵ Zakon o privrednim društvima, član 92.3.3

²⁰⁶ Zakon o privrednim društvima, član 92.3.9

²⁰⁷ Zakon o privrednim društvima, član 92.3.11

²⁰⁸ Zakon o privrednim društvima, član 60.4

²⁰⁹ Zakon o privrednim društvima, član 20.12

Pravedan tretman akcionara

- Procjenu nenovčanih doprinosa (član 35.8)
- Svaki ugovor koji kompanija sklapa, koji se tiče akvizicije svojine od osnivača ili većinskog akcionara kompanije na iznos ne manji od 1/10 odobrenog kapitala akcije, a kada takav ugovor treba da bude zaključen u periodu od 2 godine od momenta registrovanja kompanije (član 35.10)

4.6 Transakcije sa direktorima

Društvo ne može²¹⁰, sa članom odbora direktora ili članom odbora direktora svog matičnog društva ili drugog društva u kojem član odbora ima lični finansijski interes ili sa supružnikom ili srodnikom prvog stepena srodstva sa članom odbora direktora, zaključivati sljedeće ugovore:

- zajmove ili fiktivne zajmove u formi transakcije koja stvara obavezu zajmoprimcu da plati zajmodavcu;
- kreditne transakcije;
- obezbjeđenje za takve zajmove, kvazi zajmove ili kreditne transakcije.

4.7 Zanimanje povjereničke dužnosti

Društvo ili drugi oblik obavljanja privredne djelatnosti vrši privredni prestup član odbora direktora, član društva, rukovodilac, odnosno menadžer izvrši povredu dužnosti predviđene ovim zakonom ili zaključi pravni posao sa društvom bez pribavljanja potrebnih saglasnosti ili suprotno postupku predviđenih Zakonom o privrednim društvima²¹¹ na sledeći način:

- Član 44, dužnosti Odbora direktora. Između ostalih stvari, ovaj član nameće zaduženje, obavezu da se radi u najboljem interesu kompanije i obavezu da se ne smije upuštati u poslovanje u sopstvenu korist ili ostvarivanje sopstvenih ciljeva na štetu kompanije. Član 44 takođe zabranjuje direktorima:
 - Korišćenje svojine imovine u lične interese;
 - Korišćenje povjerljivih informacija kompanije u cilju lične dobiti;
 - Prisvajanje poslovnih prilika kompanije
 - Konflikt između ličnih interesa i interesa kompanije
- Član 35 paragraf 2 sub. (10) se odnosi na odobravanje ugovora kojima se svojina kupuje od osnivača.
- Član 79 paragraf 1 proširuje primjenu Zakona o privrednim društvima članovima koji se odnose na akcionarsko društvo i na kompanije sa limitiranom odgovornošću u izvjesnim situacijama.

²¹⁰ Zakon o privrednim društvima, član 44.4

²¹¹ Zakon o privrednim društvima, član 92.3.8

Pravedan tretman akcionara

Izvršni direktor i svi drugi službenici ili osobe koje imaju menadžerske odgovornosti u kompaniji su dužne da rade u interesu kompanije, jer je njma dodijeljena kontrola nad menadžmentom kompanije od strane Odbora direktora. Ovdje takođe spadaju i sve dužnosti koje su uključene u član 44, paragrafi 3 i 4, subparagrafi 1, 2, 3, 4, i 5 Zakona o privrednim društvima²¹². Izgleda da su sve obaveze direktora praktično važeće i za Izvršnog direktora i sve upravnike ili na osobe koje imaju upravne odgovornosti. Član Odbora direktora mora upravljati kompanijom u skladu sa njenim najboljim interesima. On ne odgovara društvu za greške prilikom donošenja uobičajenih poslovnih odluka, ukoliko je postupao sa pažnjom dobrog privrednika i poštovao pravila struke.²¹³

Ako se prava akcionara, utvrđena Zakonom o privrednim društvima i statutom društva, ostvaruju u sudskom postupku, članovi Odbora direktora zajednički će nadoknaditi troškove postupka i štetu koju su pretrpjeli akcionari zbog nepoštovanja njihovih prava²¹⁴.

Osim u slučajevima opisanim u dole datom članu 30.5 (pogledati dole dati član), kada se utvrdi da je došlo do nepravilnosti u upravljanju ili poslovanju društva, društvo ima pravo da tuži odgovorno lice kod Privrednog suda, a ne njegovi akcionari²¹⁵.

4.8 Privredni prestupi prema Zakonu o privrednim društvima, član 92.3

Maksimalna kazna za ovaj prekršaj je 50,000 eura²¹⁶. Nažalost, Zakon o privrednim društvima limitira iznos kazne i ne nalaže zatvorsku kaznu počiniocima krivičnog djela iako mnogi od njih imaju dovoljno novca da se usude na rizik i, u nekim slučajevima, plate kaznu.

Važni ekonomski prekršaji predviđeni ovim članom su:

- Eksproprijacija i poslovanje u sopstvenu korist prema članu 4
- Prekršaj isplate i raspodjele dividendi člana 62
- Ometanje rada revizora prema članu 45
- Nemućnost direktora, člana, upravnika ili menadžera da dobije odgovarajuća odobrenja prema članu 35.2 (prava akcionara na Skupštinama akcionara), i 44 (dužnosti Odbora direktora).
- Zajmovi dati pojedincima, a u cilju kupovine akcija kompanije (član 60.9 i 79.1)
- Lažne izjave u javnim pozivima za prijavljivanje u skladu sa članovima 28 i 52.2

²¹² Zakon o privrednim društvima, član 46.5

²¹³ Zakon o privrednim društvima, član 44.5

²¹⁴ Zakon o privrednim društvima, član 44.6

²¹⁵ Zakon o privrednim društvima, član 30.4

²¹⁶ Zakon o privrednim društvima, član 92.1

Pravedan tretman akcionara

- Neobjelodanjivanje lica koje kupuje akcije u vlastito ime ali za račun društva (čl 60.4)

4.9 Pravo akcionara da priloži žalbu Privrednom sudu

Akcionar društva ili njegov nasljednik ima pravo da kod Privrednog suda podnese tužbu²¹⁷, ako:

1. je neka radnja društva nezakonita ili van ovlašćenja društva;
2. većinski akcionari diskriminišu manjinske akcionare;
3. su povrijeđena prava akcionara;
4. ona lica koja kontrolišu društvo, bilo da je to Odbor direktora ili većinski akcionari, prevare manjinske akcionare

Svaki akcionar kompanije ili njegov nasljednik ima pravo da podnese žalbu Privrednom sudu²¹⁸ ako postoje dokazi da se poslovanje društva vodi ili da Odbor direktora koristi ovlašćenja na način koji ugrožava prava tog akcionara ili drugih akcionara, ne poštujući njegove ili njihove interese kao akcionara, iako su takve radnje učinjene u dobroj vjeri. U tom slučaju, akcionari zastupaju interese svih slično ugroženih akcionara, a ne samo sopstvene. Privredni sud može naložiti otkup akcija tih akcionara od strane drugih akcionara ili samog društva, po cijeni koju bi akcije imale da nije bilo nepravilnih radnji.²¹⁹

Ukoliko Privredni sud donese odluku da je tužba po članovima 30.4,5 ili 6 osnovana, donijće odluku koja će osigurati ispravljanje nanjete štete i zloupotrebe.

Privredni sud može poništiti odluke skupštine akcionara na osnovu tužbe akcionara, članova Odbora direktora ili izvršnog direktora,²²⁰ ako:

1. Pitanje o kojem je donijeta odluka nije bilo uvršteno u dnevni red skupštine u skladu sa odredbama Zakona o privrednim društvima;
2. Akti ili odluke koje se obavezno registruju kod Centralni registar Privrednog suda nijesu registrovane u roku utvrđenom Zakonom o privrednim društvima;
3. Nijesu poštovane odredbe Zakona o privrednim društvima o sazivanju i održavanju Skupštine akcionara; ili
4. Odluka nije u saglasnosti sa Zakonom o privrednim društvima, statutom društva i drugim propisima Republike Crne Gore.

4.10 Razrješenje direktora

²¹⁷ Zakon o privrednim društvima, član 30.5

²¹⁸ Zakon o privrednim društvima, član 30.6

²¹⁹ Zakon o privrednim društvima, član 30.8

²²⁰ Zakon o privrednim društvima, član 41.1

Pravedan tretman akcionara

Privredni sud može donijeti odluku o razrešenju na tri godine bilo kog lica sa pozicije direktora Akcionarskog društva ukoliko:

1. je to lice, vršeći funkciju direktora, ovlašćenog lica, izvršnog direktora ili likvidatora kompanije, počinilo pronevjeru u kompaniji;
2. je to lice vršeći bilo koju od gore pomenutih funkcija napravilo ozbiljan prekršaj svojih ovlašćenja.

4.11 Akcionari sa sukobima interesa

Akcionar nema pravo da glasa na skupštini akcionara o pitanjima za koja je direktno zainteresovan, a posebno u vezi sa procjenom nenovčanog uloga ili kupovine imovine od osnivača ili većinskog akcionara društva u roku od dvije godine od registracije društva²²¹.

5 Zaštita koju obezbjeđuje Zakon o hartijama od vrijednosti

Zakon o hartijama od vrijednosti uređuju sve vrste hartija od vrijednosti, izdavanje i trgovanje tim hartijama, prava i obaveze subjekata na tržištu hartija od vrijednosti i organizacija, djelokrug i nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore²²².

U obavljanju poslova utvrđenih zakonom, Komisija je samostalna i nezavisna i odgovorna za svoj rad Skupštini Republike Crne Gore²²³.

5.1 Ključne odgovornosti Komisije za hartije od vrijednosti

Postoje 4 ključne odgovornosti Komisije za hartije od vrijednosti kada je u pitanju zaštita prava akcionara:

- promovisanje i podsticanje visokih standarda zaštite interesa investitora u hartije od vrijednosti i integriteta ovlašćenih učesnika²²⁴;
- preduzimanje mjera i obezbjeđivanje funkcionisanja tržišta hartija od vrijednosti na redovan i pošten način uz transparentno informisanje²²⁵;

²²¹ Zakon o privrednim društvima, član 32.4

²²² Zakon o hartijama od vrijednosti, član 1

²²³ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 7

²²⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 8.10

²²⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 8.12

Pravedan tretman akcionara

- 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 vrijednosti²²⁶;
- preduzimanje mjera, vršenje kontrole i istraživanja radi sprječavanja zloupotreba na tržištu hartija od vrijednosti²²⁷.

5.2 Sukobi interesa

Članovi Komisije za hartije od vrijednosti su dužni da izbjegavaju sukobe interesa i članovi ne smiju koristiti svoj položaj u Komisiji kao i prestiž Komisije u cilju postizanja sopstvenih interesa²²⁸. Ovo pravilo je pojačano i samovoljnim isključenjem iz procesa donošenja odluka o pitanjima u kojima član Komisije za hartije od vrijednosti ima direktan ili indirektan interes²²⁹. Da bi se sačuvala nezavisnost članova Komisije za hartije od vrijednosti, članovi ne smiju davati savjete, bilo kog tipa, o investiranju hartija od vrijednosti ili da daju mišljenje o prednostima ili nepovoljnostima kupovine ili prodaje hartija od vrijednosti²³⁰.

5.3 Nepravedno poslovanje emitenata

Zakon o hartijama od vrijednosti pruža načine srečavanja nepravednog poslovanja emitenata.

Ako iz izvještaja, registara ili drugih evidencija sačinjenih u skladu sa ovim zakonom, Komisija ocijeni da se poslovi emitenta čije se hartije od vrijednosti prodaju na tržištu hartija od vrijednosti obavljaju na štetu svih ili nekih njegovih vlasnika može²³¹:

- 1) Narediti prestanak radnje koja izaziva štetu;
- 2) Narediti emitentu da isplati odgovarajuću naknadu štete u određenom roku;
- 3) Dati drugi odgovarajući nalog, bilo da se on odnosi na buduće poslovanje emitenta, ili na kupovinu hartija od vrijednosti emitenta od strane drugih vlasnika ili samog emitenta, ili na drugi način.

Gore navedeni članovi se bave pravima akcionara u skladu sa zahtijevima Privrednog suda (pogledati gore dati dio 4.9).

²²⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 8.15

²²⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 8.16

²²⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 11.9.

²²⁹ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 15

²³⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 18.3.

²³¹ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 29

Pravedan tretman akcionara

5.4 Akvizicija ili prodaja hartija od vrijednosti

Fizička i pravna lica su obavezna da prijave akviziciju ili prodaju hartija od vrijednosti Komisiji za hartije od vrijednosti kada rezultirajuća proporcija glasanja prevazilazi ili je manja od 10%, 20% 33% or 50%²³².

5.5 Zloupotrebe podjele akcija

Kompanije imaju pravo da podjele akcije u cilju uvećanja ili smanjenja broja akcija za izdavanje. Ta podjela akcija neće umanjiti prava akcionara čije se akcije dijele²³³. Lice koje izdaje akcije takođe ima obavezu da akcionare obavijesti o podjeli akcija.

5.6 Zahtjevi u vezi sa prospektom

Kada je javni poziv za upis i uplatu akcija obavljen, on mora sadržati neophodne informacije kako bi investitor mogao stvoriti realnu sliku o prospektu i o pravima sadržanim u hartijama od vrijednosti na koje se odnosi prospekt²³⁴. Pored ovih informacija moraju biti i objavljene informacije o promjenama i ispravkama kao i nepravilnosti koje su se pojavile u periodu između objavljivanja i isteka perioda predviđenog za prijavljivanje²³⁵.

5.7 Kontrola berze

U cilju zaštite investitora i pravilnog regulisanja tržišta hartija od vrijednosti, Komisija može berzi²³⁶ izdavati uputstva:

- 1) u vezi sa trgovanjem hartijama od vrijednosti na berzi uopšte ili u vezi sa trgovanjem pojedinim hartijama od vrijednosti na berzi;
- 2) u vezi sa načinom sprovođenja bilo koje aktivnosti berzanskog poslovanja, uključujući i način obavještanja o transakcijama sa hartijama od vrijednosti izvršenim od strane njenih članova; ili
- 3) u vezi sa drugim pitanjima koje Komisija smatra neophodnim.

U cilju zaštite investitora Komisija može naložiti berzi da izvrši izmjenu pravila berze, uz utvrđivanje potrebnih izmjena i datuma njihovog stupanja na snagu²³⁷.

²³² Zakon o hartijama od vrijednosti, član 30

²³³ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 31

²³⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 34.1.

²³⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 35

²³⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 58

²³⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 59

Pravedan tretman akcionara

5.8 Brokeri

Brokeri moraju dobiti dozvolu za rad od Komisijske za hartije od vrijednosti, a Zakon o hartijama od vrijednosti uređuje iznos potrebnog kapitala, kriterijume za davanje dozvole za rad, opoziv i ukidanje istog, etički kodeks, pravila poslovanja sa hartijama od vrijednosti i poslovanje samoregulatornih organizacija²³⁸.

5.9 Centralna depozitarna agencija

Centralna depozitarna agencija je veoma važan dio strukture tržišta za hartije od vrijednosti jer sadrži registre svojine nad dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti. Potrebno je izvršenje depozita dematerijalizovanih hartija od vrijednosti, izvršenje obračuna i poravnanja, kao i moguće izvršenje drugih poslova vezanih za dematerijalizovane hartije od vrijednosti²³⁹.

Komisija može, u cilju zaštite investitora, da izda uputstva koja se odnose na način poslovanja Centralne depozitarne agencije²⁴⁰.

Da bi se očuvala samostalnost Centralne depozitarne agencije, ona ne može davati savjete o razmjeni hartija od vrijednosti ili investicija u hartijama od vrijednosti, niti smije davati mišljenja o dobrim i lošim aspektima kupovine ili prodaje akcija²⁴¹.

5.10 Insajder poslovanje i ostale zloupotrebe tržišta

Zakon o hartijama od vrijednosti sadrži sledeće prohibicije kada je u pitanju poslovanje u sopstvenu korist i insajder trgovina:

Ni jedan pojedinac ne može poslovati sa hartijama od vrijednosti, bilo u svoje ime ili ime neke druge osobe, kao ni davati savjete drugoj osobi kako da posluje²⁴², ukoliko posjeduje znanje o-

- 1) Neobjavljenim informacijama koje mogu druge učesnike u poslovanju hartijama od vrijednosti dovesti do izvjesne prednosti; i
- 2) Informacijama koje bi, da su objavljene, materijalno uticale na cijenu hartija od vrijednosti (insajder poslovanje).

Zabrana na insajder poslovanje se odnosi na -

²³⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti, članovi u djelu VI i VII (članovi 62 do 86)

²³⁹ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 89

²⁴⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 91

²⁴¹ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 97

²⁴² Zakon o hartijama od vrijednosti, član 102

Pravedan tretman akcionara

- 1) Svakog direktora, upravnika ili zaposlenog emitenta o kojem je riječ;
- 2) Svako lice koje je poslovno vezano za tog emitenta; i
- 3) Svako lice koje takve informacija pomenute u sub paragrafu 1 or 2.

Ni jedan postupak se neće smatrati nevažećim ukoliko nije počinjen van saglasnosti sa ovim Članom.

5.11 Manipulacije tržišta

Zabranjeno je izazivati ili uticati da se izazove, ili učiniti bilo koju radnju u cilju izazivanja netačne predstave ili sticanja pogrešnog zaključka o²⁴³ -

- 1) obimu trgovanja određenim hartijama od vrijednosti na određenom tržištu, ili
- 2) postojanju tržišta, odnosno o cijeni takvih hartija od vrijednosti.

5.12 Namještanje cijena

Zabranjeno je zadržati, povećati, smanjiti ili izazvati promjene u tržišnoj cijeni hartije od vrijednosti putem kupovine ili prodaje te hartije kojom se ne izvrši promjena vlasništva nad tom hartijom ili fiktivnom transakcijom²⁴⁴.

5.13 Upotreba lažnih i obmanjujućih informacija

Ni jedno lice neće podstaći ili pokušati da podstakne drugo lice na investiranje u hartije od vrijednosti²⁴⁵:

- 1) Putem davanja ili objavljivanja izjava, obećanja ili predviđanja za koja zna da su pogrešne, lažne ili obmanjujuće;
- 2) Putem objavljivanja bilo kakvih lažnih materijalnih činjenica.

5.14 Podsticanje transakcija hartija od vrijednosti lažnim ili obmanjivačkim izjavama

Nijedno lice ne može, direktno ili indirektno, u cilju izazivanja prodaje ili kupovine hartija od vrijednosti bilo kog emitenta, u vezi sa tim hartijama, ili u vezi sa poslovanjem ili prethodnim ili budućim rezultatima poslovanja emitenta, dati:

²⁴³ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 103

²⁴⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 104

²⁴⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 105

Pravedan tretman akcionara

- 1) izjavu koja je, u vrijeme i u uslovima kada je data, netačna ili obmanjujuća u odnosu na bilo koju materijalnu činjenicu, i za koju je to lice znalo ili trebalo da zna da je netačna ili obmanjujuća, ili
- 2) izjavu koja se, zbog neiznošenja materijalne činjenice, smatra netačnom ili obmanjujućom, i za koju je to lice znalo ili trebalo da zna da je iz razloga neiznošenja te činjenice ta izjava netačna ili obmanjujuća²⁴⁶.

5.15 Obaveza plaćanja odštete

Lice koje izvrši radnje iz gore navedenih čl. 102 do 106 Zakona o hartijama od vrijednosti odgovorno je za štetu svakom licu koje pretrpi štetu kao rezultat prodaje ili kupovine hartija od vrijednosti po cijeni koja je ostvarena pod vršenjem zabranjenih radnji²⁴⁷.

5.16 Kaznene odredbe

Nepoštovanje velikog broja članova Zakona o hartijama od vrijednosti povlači kaznu od 50 do 300 zagarantovanih minimalnih ličnih dohodaka u Republici Crnoj Gori²⁴⁸, što znači od 1.250 do 7.500 eura.

6 Zaštita koju obezbjeđuje Zakon o insolventnosti privrednih društava

Cilj procedura insolventnosti je da dovede do najveće tačke prinos povjerilaca i akcionara. Iako je Zakon o insolventnosti, uopšteno, poslednji zakon koji bi povjerilac ili akcionar upotrebio pri rešavanju nekog problema, crnogorski Zakon o insolventnosti privrednih društava sadrži mnoge važne definicije koje bi mogle biti od koristi pri riješavanju parnica Privrednog suda.

6.1 Nepravični (lažni) transferi

Cilj ovih članova je da objelodane i osude transakcije po cijenama nižim od predviđenih izvedenih od strane insajdera u korporaciji.

Direktor, dužnik, odbor povjerilaca, ili ako on nije sastavljen, svaki povjerilac, u roku od jedne godine od datuma prihvatanja predloga za pokretanje stečajnog postupka,

²⁴⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 106

²⁴⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 107

²⁴⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 113

Pravedan tretman akcionara

moгу pokrenuti sudski postupak za pobijanje i poništaj pravnih radnji i povrađaj predmeta raspolaganja²⁴⁹:

- Izvršen za, ili u ime, insajder-a ili dužnika, ili ako je dužnik preduzetnik, članovima uže porodice ili bliskim rođacima dužnika, prilikom kojih nije primljena nikakva vrijednost, ili vrijednost manja od realne, a koja je izvršena u periodu od pet godina prije dana podnošenja predloga za pokretanje stečajnog postupka;
- Izvršen bilo kom trećem licu gdje je nikakva vrijednost, ili ona koja je manja od realne vrijednosti, je dobijena, a koji je izvršen u periodu od tri godine prije dana podnošenja predloga za pokretanje stečajnog postupka, ukoliko postoji da se izvrši prevara ili prikrivanje sredstava od povjerioca;
- Izvršen bilo kom trećem licu kao navodna donacija prilikom kojih nije primljena nikakva vrijednost, ili manja od realne, a koja je izvršena godinu dana prije podnošenja predloga za pokretanje stečajnog postupka, osim za donacije manje od 500 eura u korist vjerskih, kulturnih ili dobrotvornih organizacija;
- Izvršen bilo kom trećem licu, prilikom kojih nije primljena nikakva vrijednost ili ona manja od realne, a koja je izvršena u periodu od 5 godina prije dana podnošenja predloga za pokretanje stečajnog postupka, kada je —
 - Dužnik bio insolventan na dan odvijanja tog transfera, ili je zbog tog transfera postao insolventan;
 - Dužnik se, usled tog transfera, zadužio preko relanih mogućnosti da vrati taj dug ili dugove;
 - Dužnik učestvovao u transakciji nakon koje mu je preostala neznatna imovina ili kapital.
- Izvršen bilo kom trećem licu, prilikom kojih nije primljena nikakva vrijednost ili ona manja od realne, a koje je izvršio dužnik ili insajder u periodu od dana podnošenja predloga za pokretanje stečajnog postupka do imenovanja upravnika bez ovlašćenja Suda.

6.2 Krivično djelo utaje aktive

Lice koje svjesno i lažno prenese, utaji ili ne preda svu imovinu i dokumentaciju upravniku, ili osobi koja tu dužnost obavlja, ili Sudu kako bi se izbjeglo postupanje u skladu sa ovom zakonom će biti kažnjeno sa kaznom zatvora u trajanju od jedne od tri godine ili novčanom kaznom od 20,000 eura²⁵⁰.

²⁴⁹ Zakon o insolventnosti privrednih društava, član 60.3

²⁵⁰ Zakon o insolventnosti privrednih društava, član 136

Pravedan tretman akcionara

6.3 Mito

Lice koje svjesno in prevarno prenese, ponudi, primi ili pokuša da primi bilo koji novčani iznos, imovinu, naknadu, kompenzaciju, nagradu, korist ili obećanje izvršenju ili neizvršenju radi dobijanja neke koristi u postupku koji se vodi na osnovu ovog zakona, kazniće se za krivično djelo kaznom zatvora u trajanju do pet godina zatvora ili novčanom kaznom do 50,000 eura²⁵¹.

6.4 Protivzakonito prisvajanje imovine

Kada dužnik, upravnik, ili lice koje tu dužnost obavlja, lice angažovano za rad pod nadzorom dužnika ili upravnika, svjesno ukrade, otuđi, uništi, oskrnavi ili kupi, direktno ili indirektno, bilo koja dokumenta ili imovinu iz stečajne mase, za ličnu upotrebu ili za upotrebu od strane članova porodice tog lica, ili radi uništavanja, kazniće se za to krivično djelo kaznom zatvora u trajanju do 5 godina ili novčanom kaznom do 50,000€²⁵²

7 Zloupotrebe prava akcionara

Vrlo je korisno sumirati zloupotrebe prava akcionara, uključujući manjinskih akcionara, koje predstavljaju veliku barijeru investicijama:

- Insajder trgovina
- Transakcija vezanim licima.
- U potpunosti netačne informacije date akcionarima ili zadržavanje informacija
- Krađa profita putem poslovanja u sopstvenu korist, npr. Prodaja aktive i robe po cijenama znatno nižim od realnih kako vezanim licima tako i sebi
- Uskraćivanje aktive
- Prodajom aktiva ili robe po nižim cijenama povezanim licima, putem formiranja cijena transfera.
- Razvodnjavanjem investicija putem fiktivnih kompanija
- Povezanim offshore-ima ili onima koje lice tajno posjeduje, koje naduvavaju troškove uvoza ili isisavaju profit iz izvoza
- Akcionarskim strukturama koje manjinama otuđuju njihova prava (izmijenjena glasačka prava)
- Preplaćivanjem direktora ili plaćanje neopravdanih bonusa
- Postavljanjem nekvalifikovanih članova porodice na menadžerske pozicije
- Postavljanjem članova familije kao “kvazi” zaposlenih

²⁵¹ Zakon o insolventnosti privrednih društava, član 137

²⁵² Zakon o insolventnosti privrednih društava, član 139

Pravedan tretman akcionara

- Zloupotrebom platnog spiska, u cilju nagrađivanja ljubavnica i prostitutki, uključujući ih kao zaposlene
- Preduzimanjem rasipničkih projekata (ponekad i sa svojim ličnim vezama)
- Davanjem, u vidu donacija, sredstva kompanije u dobrotvorne svrhe ili za političke partije, a s ciljem postizanja ličnih interesa
- Podmićivanje i drugi vidovi korupcije.

Prethodna lista se ne treba shvatiti kao potpuna. Načini na koje insajderi izdvajaju/kradu od preduzeća su mnogobrojni i raznovrsni.

Odgovornosti Odbora

Sadržaj sekcije 4

1	Uvod	86
2	Struktura Odbora	86
3	Uloga, dužnosti i odgovornosti direktora.....	88
3.1	Upravljanje kompanijom	88
4	OECD principi korporativnog upravljanja	91

Odgovornosti Odbora

1 Uvod

Prema OECD principima, okvir korporativnog upravljanja treba da osigura strategiju kompanije, efikasan nadzor rada menadžmenta od strane Odbora, kao i obavezu odgovornosti Odbora prema kompaniji i akcionarima. Dio V OECD principa korporativnog upravljanja se bavi odgovornostima Odbora direktora i radi lakše uporedbe nalazi se u produžetku, dio 4 ovog dokumenta.

Principi korporativnog upravljanja nalažu da poslovna preduzeća, koja nastoje ostati konkurentna na slobodnim i otvorenim tržištima, zagarantuju da se ovlašćenja, prava, i sredstva uložena u njih kao u korporacije, upotrebljavaju u cilju dobrobiti, profita, i održive konkurentnosti kompanije. Pored toga, kao kompanije, sa svojom autonomnošću i nezavisnim statusom pred zakonom, oni su odvojeni i izdvojeni od svojih vlasnika, direktora i menadžera.

Postoji izvjesna potreba, definisana i zaštićena principima profesionalne etike, za ostvarivanjem određene distance između kompanije s jedne strane, i vlasnika, direktora i menadžera s druge. Odnos vlasnika, direktora i menadžera sa kompanijom treba da bude rukovođen principima putem kojih svaka od ovih grupa, u odgovarajućem ostvarivanju svojih prava i dužnosti, promoviše najbolje interese kompanije kao cijeline.

Odbor direktora je najčešće upotrebljavani mehanizam unutrašnjeg nadzora i upravljanja korporativnog preduzeća. Istorijski razvoj koncepta Odbora direktora kao vršioca unutrašnjeg nadzora rada menadžmenta, a u ime investitora, je bio podstaknut od strane poslovnog okruženja i ekonomske prakse mnogih zemljama.

2 Struktura Odbora

U nekim zemljama, članstvo Odbora direktora se sastoji od neizvršnih i izvršnih direktora. Neizvršni direktori nisu stalni zaposleni i oni su, prema tome, oslobođeni svih izvršnih funkcija kompanije. Njihova ekonomska nezavisnost im omogućuje takav status sa kojeg mogu bolje štititi interes investitora kompanije. Ali efikasan nadzor poslovanja kompanije nije moguć bez sveobuhvatnog poznavanja kompanije i njenog poslovanja. Takvo poznavanje mogu imati samo izvršna lica kompanije koja se uzdižu do nivoa korporativnih direktora. Ovi pojedinci su najčešće označavaju kao izvršni ili unutrašnji direktori.

Ove dvije grupe direktora sačinjavaju Odbor kompanije, ili Odbore odgovorne za unutrašnju upravu kompanije. Iako se organizacione strukture Odbora značajno razlikuje, one obično uključuju ili jedan (nivo) Odbor ili dva (nivoa) Odbora.

Odgovornosti Odbora

U sistemu jednog Odbora, tipičnom za sistem Amerike, izvršni i neizvršni direktori sjede jedan pored drugog. Ne postoji nikakvo pravno odvajanje njihovih odgovornosti u Odboru, i čitav odbor je odgovoran, uopšteno govoreći, za oblikovanje strateških ciljeva kompanije, obezbeđujući vođstvo potrebno za njihovo stupanje na snagu, nadgleda njihovu implementaciju, i izvještava akcionare o osiguravanju aktive kompanije.²⁵³

U sistemu dva Odbora, po pravilu odvajaju se izvršne od neizvršnih funkcija. U tom sistemu, tipično njemačkom modelu, izvršne funkcije su odgovornosti upravljačkog Odbora koji obuhvata samo izvršne direktore, a funkcije nadzora se vrše od strane posebnog Nadzornog odbora koji ne obuhvata izvršne direktore. Funkcija nadzora korporativne uprave i upravljanja preduzećem se ostvaruju nezavisno jedna od druge.²⁵⁴

U bilo kom od ova dva sistema, i sastav i rad Odbora može biti određeno zakonom. U Njemačkoj, zakon je vrlo precizan kada je u pitanju sastav Odbora (po pitanju broja izvršnih i neizvršnih direktora), podjele mjesta neizvršnih direktora između akcionara i predstavnika radnika, i najmanjeg broja sastanaka nadzornog Odbora. Za razliku od ovoga, takve regulative nisu prisutne u UK i USA. Pa tako npr. ne postoje zakoni koji određuju tačan broj neizvršnih direktora Odbora ili predsjedavajućih Odbora.

Uvođenje neizvršnih direktora međutim, nije bez problema. Ako neizvršni direktori nisu nezavisni od kompanije i njenih izvršnih direktora, može se desiti da oni ne daju konstruktivnu kritiku rada menadžmenta, a čak mogu i postati oruđe menadžmenta usled odsustva drugih sankcija. Drugim riječima, oni mogu pokušati da zaštite menadžment od kritika van kompanije i da potrebe promjene ponašanja umjesto promovisanja interesa akcionara.

Sudeći po globalnoj anketi mišljenja investitora napravljenoj 2002. pod pokroviteljstvom McKinsey & Company, korporativno upravljanje i dalje u velikoj mjeri brine institucionalne investitore. Ovo istraživanje je pokazalo da je ono odlučujući element tokom donošenja odluka o investiranju, sa inteziviranjem objelodanjivanja računovodstvenih informacija kao svojim glavnim prioritetom. Investitori su izjavili da, prilikom vršenja procjena odluka za investiranje, i dalje smatraju da je korporativno upravljanje jednako važno kao i finansijski indikatori. Ogromna većina investitora je spremna da plati premije za kompanije koje pokazuju visoke standarde upravljanja. Premije u prosjeku iznose 12-14% u Sjevernoj Americi i Zapadnoj Evropi; 20-25% u Aziji i Latinskoj Americi; i preko 30% u Istočnoj Evropi i Africi. Investitori naglašavaju da im pomno razmatranje upravljanja može pomoći da izbjegnu pojedine kompanije sa slabom upravom. Dobro korporativno upravljanje je, prema tome, bitan elemenat za privlačenje investitora.

²⁵³ Razvoj korporativnih Odbora je opisan u "U potrazi za dobrim direktorima" objavljenim od strane CIPE, Washington, (Centra za internacionalna privatna preduzeća) (1998), kojeg je izdao Marek Hessel.

²⁵⁴ Sistem dual Odbora je široko prihvaćenim u mnogim zemljama u tranziciji u bivšem Sovjetskom Savezu.

Odgovornosti Odbora

3 Uloga, dužnosti i odgovornosti direktora

Ključ efikasnosti Odbora je puno razumjevanje njegovih odgovornosti i nadležnosti ²⁵⁵. Članovi Odbora moraju posjedovati vještine upravljanja kadrovima čiji rad će nadgledati bez nametanja svojih stavova i bezrezervno postavljati pitanja.

3.1 Upravljanje kompanijom

Prema zakonom određenom mandatu, kolegijalni organ, poznat pod terminom Odbor, je dužan i odgovoran za upravljanje kompanijom. Odbor duguje lojalnost prvenstveno i jedino samoj kompaniji, čije najbolji interesi mora uvijek imati u vidu prilikom donošenja svih odluka. Odbor je odgovoran za uvećavanje ekonomske efikasnosti i tržišne konkurentnosti kompanije kao i za usmjeravanje poslovanja kompanije u pravcu ostvarivanja zajedničke dobrobiti i sveopšteg blagostanja.

Odbor, prema tome, mora usmjeravati poslovanje kompanije na pravedan način i u interesu akcionara i vrijednosti njihovih akcija kao i u interesu raznih stakeholder- a i njihovih udjela u preduzeću.

Odbor je dužan da obezbijedi pružanje blagovremenih, tačnih, i potpunih izvještaja svih bitnih aspekata stanja kompanije svojim akcionarima kao i opštoj javnosti, najčešće ali ne i isključivo putem regulatornih autoriteta. U tom pogledu, Odbor mora ostvariti sistem izvještavanja, sa standardima objelodanjivanja informacija koji su na istom nivou i u punoj doslednosti sa internacionalno prihvaćenim praksama računovodstva. Da bi bila pravedna prema svojim akcionarima i stakeholder- ima, kompanija mora ostvariti svoju obavezu transparentnosti i odgovarajućeg i potpunog objelodanjivanja informacija.

Transparentnost i objelodanjivanje informacija su od ključnog značaja za razvoj takve korporativne kulture u kojoj tržišna konkurencija može da se razvija. Vlasnici akcija i udjela u kompaniji moraju imati pristup svim relevantnim i materijalnim informacijama koje se tiču te kompanije. Samo tako mogu donijeti odgovarajuće odluke, odrediti kazne i nagrade i ako je potrebno, preduzeti i zakonske mjere protiv pojedinaca odgovornih za upravljanje i poslovanje kompanije.

Da bi sistem javnog izvještavanja funkcionisao, neophodno je osigurati da su informacije dostupne, kako bi se očuvali principi profesionalne i korporativne etike. Zaista, profesionalni odnosi između vlasnika, direktora, menadžera, regulatora i drugih stakeholder-a treba ostvarivati prema dobro poznatim kodeksima profesionalne prakse koji su na istom nivou sa međunarodnom praksom.

²⁵⁵U potrazi za dobrim direktorima, esej Jonathan-a Charkham-a

Odgovornosti Odbora

Poštovanje prava akcionara je fundamentalno za sistem tržišta. To nalaže da se svi akcionari tretiraju ravnopravno i pravedno. Moraju biti data izvjesna zaduženja kako bi akcionari ostvarili svoje prerogative kao što je, između ostalog, i prisustvovanje Skupštinama akcionara, učestvovanje u izboru direktora, i usvajanje odluka čije je donošenje, po pravilu, rezervisano za njih. Naročito se manjinski akcionari moraju pobrinuti da Odbor adekvatno štiti njihova prava i pozicije i to u okviru zakona.

Veoma važan dio u profesionalnim odnosima u okviru kompanije je ispravno i jasno delegiranje odgovornosti. Jednom dati, prerogativi menadžmenta se moraju dosljedno poštovati. Kada se jednom imenuju, izvršni direktor i menadžment preduzeća imaju izvjesne odgovornosti za rukovođenje poslovima kompanije, i to na svakodnevnoj osnovi. U sistemu diskrecionog prava koje Odbor daje visoko rangiranim menadžerima u menadžment timu, izvršni direktor i ostali visoko rangirani menadžeri imaju moć da odlučuju o svim aspektima operacija u kompaniji.

Sistem delegiranja ovlašćenja u kompaniji, Odboru nalaže obavezu odgovornosti za njeno upravljanje. Ova obaveza, između ostalog, nameće i utvrđivanje strateških ciljeva kompanije, odobravanje glavnih pravila koja će omogućiti sprovođenje korporativne strategije, i postavljanja efikasnih mehanizama za nadzor i kontrolu poslovanja, počev sa poslovanjem izvršnog direktora i drugih pojedinaca u višem menadžmentu.

Pojedinci izabrani za Upravni odbor kompanije imaju dužnost da se pridržavaju "pravila razboritog poslovnog rasuđivanja". Oni su obavezni da donose odluke i procjene koje su u najboljem interesu kompanije, uzimajući u obzir činjenice i okolnosti konteksta zakona i interesa javnosti. Takođe, imaju obavezu da procijene rizike s kojima se kompanija mora suočiti tokom poslovanja i tokom definisanja svoje strategije. Od njih se dalje očekuje uspostavljanje mehanizama vještog izbjegavanja tih rizika kao i mehanizama očuvanja i uvećanja aktive preduzeća.

Odbor takođe mora uspostaviti efikasan sistem promovisanja prakse stalnog i potpunog pridržavanja pravilima i regulativama zakonskih i regulatornih režima po kojima kompanija posluje. Odbor mora prepoznati posebnu dužnost regulatornih organa da promovišu i štite sveopšte dobro. Prilikom ispunjavanja ove dužnosti, regulatorni organi očekuju da Odbor ima operativni mehanizam za sprovođenje nametnutih principa. Odbor mora uspostaviti ovaj mehanizam na taj način da funkcioniše na svim nivoima preduzeća, počev od Odbora direktora sa svojim upravnim dužnostima, i izvršnih direktora kao i grupa viših službenika, sa dužnostima menadžmenta.

Da bi odbor bio efikasan u sprovođenju svojih upravnih funkcija, mora biti organizovan na način koji mu omogućuje da funkcioniše i donosi odluke samostalno i nezavisno. Odbor se mora sastojati od osoba sa potvrđenim sposobnostima i profesionalnom reputacijom kao i integritetom na polju njihovih aktivnosti. Oni moraju biti posvećeni principima tržišne konkurentnosti, i spremni da se odazovu izazovima ekonomske

Odgovornosti Odbora

efikasnosti na otvorenim tržištima kao i zahtjevima sveopšteg dobra u otvorenim ekonomijama i društvima. Takođe, moraju biti svjesni svojih dužnosti prema kompaniji, sa njenim mnogim interesima, prema kojima se moraju odnositi sa odgovornošću, nezavisnošću i pravednošću, i sa visokim standardima profesionalne etike i konkurentnosti.

Interes i podrška biznis sektora je od suštinske važnosti za reforme korporativnog upravljanja. Direktore, koji su otvoreni za reforme u biznis sektoru, i koji shvataju značaj tih reformi za njihova preduzeća naročito kada je u pitanju privlačenje sredstava sa finansijskih tržišta, osobito internacionalnih finansijskih tržišta, treba podsticati da se udružuju sa grupama koje promovišu reforme, kao što su Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj i Montenegro biznis alijanca. Takve nevladine organizacije (NVO) mogu pomoći u formulisanju sveobuhvatne agende reformi korporativnog upravljanja u ekonomiji Crne Gore. Takođe ovaj sektor treba da pomogne monitoring napretka reformi kao i da podrži sve inicijative koje će doprinijeti bržoj realizaciji reformi. Čak može proširiti i produbiti saradnju sa svojim kolegama iz drugih zemalja u cilju implementacije ovih reformi u regionu.

Prema finalnoj analizi, korporativni direktori su upravo oni koji trebaju preduzeti inicijative za ostvarenje reformi korporativnog upravljanja putem uvođenja najbolje prakse u njihove korporativne Odbore. Da bi se to ostvarilo, mnogim direktorima u Crnoj Gori je potrebno usmjeravanje i obuka. Oni moraju dobiti priliku da u potpunosti shvate svoje uloge i odgovornosti koje im je dodjelio zakon i principi korporativne uprave. Direktori moraju upoznati najbolje prakse korporativne uprave koje postoje u drugim ekonomijama. Moraju se upoznati sa primjerima koji prikazuju uspjehe i neuspjehe, kao i posledicama koje su te radnje imale na kompaniju. U tom pogledu, radionice korporativnog upravljanja za direktore i menadžere koje će se održati u julu ove godine zaslužuju veliku pažnju. Interesovanje štampe i masovnih medija će takođe odigrati ključnu ulogu u podizanju svijesti javnosti kada su u pitanju data pitanja i izazovi.

Korporativnim direktorima je potrebna pomoć za formulisanje propisa korporativnog upravljanja u njihovim kompanijama. S obzirom da sve više Odbora raznih kompanija prihvata propise korporativnog upravljanja, pažnja se mora obratiti na smjernice najboljih praksi različitih aspekata Odbora i njegovog rada. Korišćenjem ovih smjernica, direktori mogu unapređivati svoj način rada kako bi se njihove prakse postepeno izjednačile sa najboljim internacionalnim praksama.

Odgovornosti Odbora

4 OECD principi korporativnog upravljanja

Odgovornosti Odbora

– Dio V OECD principa korporativnog upravljanja

Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbijedi strateško vođenje kompanije, efektivan monitoring menadžmenta od strane Odbora, i odgovornost Odbora prema kompaniji i akcionarima.

- A. Članovi Odbora treba da djeluju na bazi potpune informisanosti, sa dobrom vjerom, sa brigom i due diligence, u najboljem interesu kompanije i akcionara.
- B. U slučaju da odluke Odbora mogu imati različite uticaje na različite grupe akcionara, Odbor treba da tretira sve akcionare pravedno.
- C. Odbor treba da obezbijedi poštovanje primjenljivih zakona i da uzima u obzir interese stakeholder-a.
- D. Odbor treba da ispuni određene ključne funkcije, tu uključujući:
 - 1) Pregled i vođenje strategije kompanije, glavnih planova i aktivnosti, politike rizika, godišnjeg budžeta i poslovnih planova; postavljanje ciljeva poslovanja; monitoring implementacije i poslovanja korporacije; i nadgledanje najvažnijih kapitalnih troškova.
 - 2) Biranje, kompenzaciju, monitoring i, kada je neophodno, zamjenu ključnih izvršioca i nadgledanje uspješnog planiranja.
 - 3) Pregled plata ključnih izvršioca i članova Odbora, i obezbjeđivanje formalnog i transparentnog procesa nominacije članova Odbora.
 - 4) Monitoring i rješavanje potencijalnih konflikata interesa menadžmenta, članova Odbora i akcionara, uključujući zloupotrebu sredstava korporacije i ugrožavanje strane uključene u transakcije.
 - 5) Obezbjedivanje integriteta korporacijskog sistema računovodstvenog i finansijskog izvještaja, uključujući nezavisnu reviziju, i funkcionisanje odgovarajućih sistema kontrole, posebno sistema monitoringa rizika, finansijske kontrole, i poštovanja zakona.
 - 6) Monitoring efektivnosti prakse upravljanja pod kojom kompanija posluje i pravljenje promjena kada je potrebno.
 - 7) Nadgledanje procesa objavljivanja informacija i komunikacije.

Odgovornosti Odbora

- E. Odbor treba da je u mogućnosti da nezavisno donese objektivne ocjene u vezi dešavanja u korporaciji, a posebno nezavisno od menadžmenta.
1. Odbor treba da razmotri uvođenje dovoljnog broja neizvršnih članova Odbora koji su sposobni da donose nezavisne ocjene kod slučajeva kada postoji potencijal za konflikt interesa. Primjeri tih ključnih odgovornosti su finansijsko izveštavanje, nominacija i izvršavanje i plate članova Odbora.
 2. Članovi Odbora treba da dovoljno vremena posvete svojim odgovornostima.

Upravo u duhu pružanja pomoći direktorima, koji su odlučni da rad svojih Odbora još više usaglasa sa OECD principima, dokument "Odgovornosti direktora, smjernice dobrog korporativnog upravljanja" je prezentovan.

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

Sadržaj sekcije 5

1	Odbor	95
1.1	Osnovne dužnosti	95
1.2	Zadaci i odgovornosti	95
1.3	Imenovanje članova Odbora	97
1.4	Sastav Odbora	97
1.5	Veličina Odbora	97
1.6	Višenamjenske pozicije članova Odbora	97
1.7	Penzionisanje	98
1.8	Osobe koje mogu biti imenovane i razriješene dužnosti	98
1.9	Usmjerenost i obuka članova Odbora	99
2	Predsjedavajući	99
2.1	Izbor predsjedavajućeg	99
2.2	Struktura uprave	99
2.3	Predsjedavajući i Izvršni direktor	99
2.4	Odgovornosti predsjedavajućeg	100
3	Ovlašćenja Odbora direktora	100
3.1	Zakon o privrednim društvima	100
3.2	Opšta i druga ovlašćenja	100
3.3	Prestanak ovlašćenja	101
4	Glavne dužnosti direktora	102
4.1	Postupanje u skladu sa zakonom	102
4.2	Zakon o privrednim društvima	102
4.3	Zakon o hartijama od vrijednosti	103
4.4	Savjesno poslovanje	104
4.5	Razumno i profesionalno poslovanje	104
4.6	Preduzimanje prikladnih mjera u cilju adekvatnog nadgledanja rada kompanije i odgovarajućeg razmatranja odluka	104
4.7	Korišćenje svojih ovlašćenja samo u cilju dobra kompanije	105
4.8	Upotreba svojine kompanije za lične svrhe	105
4.9	Rukovođenje povjerljivim informacijama kompanije	105
4.10	Insajder poslovanje	105
4.11	Poslovanje u sopstvenu korist i radi lične dobiti	106
4.12	Ometanje poslovnih prilika kompanije	106
4.13	Stvarni ili potencijalni sukob interesa	107
4.14	Zaštita finansijskog integriteta kompanije	107
4.15	Registri i dokumentacija	108
5	Odgovornosti direktora	108
5.1	Nepravilnost u upravljanju kompanijom	108

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

5.2	Prevare manjinskih akcionara i narušavanje ličnih prava	108
5.3	Ponižavajuće, opterećujuće, strogo ili nepravedno ophođenje	108
5.4	Odgovornost osnivača za ugovore i troškove koje kompanija nije preuzela	109
5.5	Odgovornost direktora za nadoknadu troškova	109
6	Nezavisni neizvršni direktori	110
7	Izvršni direktori	110
8	Sastanci Odbora	111
8.1	Kolegijum	111
8.2	Formalni spisak bitnih pitanja i ovlašćenja	111
8.3	Učestalost sastanaka	111
8.4	Priprema za sastanke Odbora	111
8.5	Kvorum i glasanje	111
8.6	Zapisnik	112
9	Komiteti Odbora	112
9.1	Nadzorni odbor	112
9.2	Drugi odbori	113
10	Druga pitanja Odbora	113
10.1	Evalvacija rada izvršnog direktora	113
10.2	Kompenzacija članova Odbora direktora	113
10.3	Objelodanjivanje politike kompenzacija	114
10.4	Učešće akcionara u procesu određivanja kompenzacije direktora	114
10.5	Podnošenje izvještaja	114
10.6	Transparentnost	115
10.7	Unutrašnja kontrola	115
10.8	Standardi računovodstva	115
10.9	Nezavisnost revizora	116
10.10	Specijalne dužnosti akcionara	116
10.11	Etički principi	116

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

Uvod

Sledeće smjernice su kombinacija obavezujućih i neobavezujućih praksi. Tamo gdje je postojala mogućnost data je njihova uporedba sa zakonom Crne Gore. Njihovo usvajanje će pospješiti razvoj najboljih globalnih praksi korporativne uprave u crnogorskim kompanijama. Dok su principi korporativne uprave sumirani u ovim smjernicama uglavnom usmjereni na Akcionarska društva (a.d.), mnogi od principa se mogu podjednako primjeniti i na druge forme organizovanja, a naročito na neka velika privatna preduzeća, uključujući tu i državne firme.

1 Odbor

1.1 Osnovne dužnosti

Osnovna dužnost direktora je da predstavlja interes akcionara²⁵⁶. Akcionari određuju svrhu preduzeća²⁵⁷, a na direktorima je da tu svrhu formulišu na egzekutivan način. Menadžment ima obavezu da oformi poslovnu strategiju na efikasan način²⁵⁸. Tokom građenja dugoročnih vrijednosti akcionara, Odbor takođe treba da uzme u obzir društvene odgovornosti korporacije i interese drugih stakeholder-a.

1.2 Zadaci i odgovornosti

Odgovornosti Odbora podrazumijevaju:

- Uspostavljanje načina rada i zadataka kompanije.
- Biranje, monitoring, procjenjivanje, nadoknađivanje, i, ako je potrebno, razrješavanje Izvršnog direktora²⁵⁹ i sekretara društva kao i imenovanje novih menadžera na ta mjesta.
- Utvrđivanje strukture i sastava menadžmenta i administracije²⁶⁰.
- Donošenje strategije menadžmenta i poslovnih planova.

²⁵⁶ Glavni autoritet u kompaniji je Skupština akcionara (Zakon o privrednim društvima, član 34.2), a usmjeravanje i vođenje kompanije je povjereno Odboru direktora (Zakon o privrednim društvima, član 34.3)

²⁵⁷ Ni direktori ni akcionari ne mogu izmjeniti ciljeve kompanije bez odobrenja Skupštine akcionara (Zakon o privrednim društvima, član 40.2.2).

²⁵⁸ Zakon o privrednim društvima, član 46.1

²⁵⁹ Zakon o privrednim društvima, član 46.2

²⁶⁰ Zakon o privrednim društvima, član 46.1

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

- Donošenje i razmatranje finansijskih ciljeva, planova i poslovanja kompanije.
- Razmatranje i usvajanje materijalnih transakcija koje ne spadaju u uobičajeni tok poslovne prakse.
- Vođenje računa da je poslovanje kompanije u skladu sa njenim strategijama i poslovnim planovima.
- Obezbeđivanje etički ispravnog ponašanja i poštovanja zakona i propisa, računovodstvenih i revizorskih principa, kao i uvažavanje Statuta kompanije.
- Procjenjivanje sopstvene efikasnosti prilikom ispunjavanja datih obaveza.
- Ostvarivanje ostalih funkcija propisanih Statutom, zakonom ili funkcija povjerenih Odboru od strane Skupštine akcionara.

Ukratko, pomaganje ostvarivanja dugoročnog uspjeha kompanije i obezbjeđivanje njene značajne konkurentnosti na način koji je dosledan njihovoj povjereničkoj dužnosti, a koji se ostvaruje u najboljem interesu kompanije i njenih akcionara.

1.3 Imenovanje članova Odbora

Akcionari su ti koji imenuju (i razrješuju) članove Odbora²⁶¹. Nominovanje direktora je odgovornost Odbora (ili razmatranje takvih predloga od akcionara). Odbor daje listu, koji sačinjavaju pojedinci sa višestrukim talentima, iskustvima i perspektivama i koji mogu efikasno raditi kao dio tima, sa željom i sposobnošću da značajno doprinesu procesima donošenja odluka Odbora. Akcionari koji imaju najmanje 1/10 akcionarskog kapitala imaju pravo predlaganja kandidata za članove Odbora²⁶².

Svaki član Odbora treba da zastupa najbolje interese kompanije kao cjeline i treba da bude u takvoj poziciji sa koje može djelovati nezavisno i objektivno.

Prakse koje podstiču frakcionarstvo i podjeljenost unutar Odbora nisu preporučljive, i kao takve moraju biti obeshrabrivane, a ako je potrebno pojedinci koji su u njih uključeni trebaju biti kažnjeni od strane Odbora.

1.4 Sastav Odbora

Odbor bi trebao biti sastavljen od kvalifikovanih pojedinaca sa različitim iskustvima, radnom biografijom, i perspektivama. Ako kompanija ima i izvršne i neizvršne direktore:

²⁶¹ Zakon o privrednim društvima, član 35. 2. (2) & (3). Takođe i član 42.9

²⁶² Zakon o privrednim društvima, član 42.9 & 10

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

- Spoj izvršnih direktora i nezavisnih, neizvršnih direktora može biti različit od kompanije do kompanije.
- Treba postojati dovoljna zastupljenost predstavnika nezavisnih neizvršnih direktora u Odboru.
- Kvalifikovanost i brojnost neizvršnih direktora treba biti takava da njihovi stavovi nose izvjesnu važnost u procesu donošenja odluka Odbora.

1.5 Veličina Odbora

Odbor treba da odredi adekvatnu veličinu Odbora radi efikasnog rada i da redovno procjenjuje sastav Odbora kako bi se obezbijedila najefikasnija kombinacija njegovih članova. I dok Zakon ne određuje tačno gornju granicu broja članova Odbora, precizno određuje da Odbor mora imati ne manje od tri člana²⁶³. U mnogim slučajevima za usaglašenost i efikasnost korporativnih Odbora nije potreban veliki broj članova jer će to u velikoj mjeri otežati proces donošenja odluka. Odbor mora imati neparan broj članova²⁶⁴.

1.6 Višenamjenske pozicije članova Odbora

Odbor treba da postavi smjernice o broju različitih Odbora čiji član može biti jedan direktor. Ali i od tog pravila se može odstupiti u izvjesnim situacijama. Optimalni broj je uslovljen sposobnošću direktora da svoje dužnosti uspješno izvršava. U globalu, međutim, glavni Izvršni direktor i ostali izvršni direktori moraju izbjegavati da budu članovi odbora drugih kompanija. Isto pravilo treba da važi i za nezavisne, ne – izvršne direktore koji su stalno zaposleni kao izvršni direktori u drugim korporacijama. U svakom slučaju, sposobnost direktora da uspješno ispunjavaju svoje dužnosti ne treba biti kompromitovana.

1.7 Mandat

Broj mandata za članove Odbora direktora nije ograničen. Članovi Odbora direktora koji su obavezni da ponude ostavku svake godine, u skladu sa pravilom o rotaciji, su oni koji su bili najduže članovi od poslednjeg izbora. Član Odbora direktora koji je dužan da ponudi ostavku može biti ponovno izabran²⁶⁵.

²⁶³ Zakon o privrednim društvima, član 42.1

²⁶⁴ Zakon o privrednim društvima, član 42.1

²⁶⁵ Zakon o privrednim društvima, član 42.5

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

Član Odbora direktora može podnijeti ostavku prije isteka svog mandata, o čemu obavještava Odbor direktora pismenim putem, najmanje 14 dana unaprijed²⁶⁶.

Odbor direktora obavlja svoju dužnost do isteka mandata utvrđenog Statutom ili do izbora novog Odbora²⁶⁷.

1.8 Osobe koje mogu biti imenovane ili razriješene dužnosti

Za člana Odbora direktora može biti izabrano samo poslovno sposobno lice. Lice kome je na osnovu sudske odluke zabranjeno da bude birano za člana Odbora direktora kao i revizor kompanije ne mogu biti izabrani za vršenje funkcije direktora²⁶⁸.

Privredni sud može donijeti odluku o zabrani izbora nekog lica za člana Odbora direktora akcionarskog društva na vrijeme do tri godine²⁶⁹ ako utvrdi:

- Da je to lice dok bilo član Odbora direktora, sekretar kompanije, izvršni direktor ili likvidator kompanije počinilo prevaru u odnosu na kompaniju;
- Da je to lice obavljajući bilo koje gore navedene poslove počinilo težu povredu službene vrijednosti.

1.9 Usmjerenost i obuka članova Odbora

Kompanija treba da obezbjedi adekvatan proces prihvatanja novih direktora i njihovog upućivanja u stanja i poslovanje kompanije. Odbor treba da procijeni adekvatnost napredovanja i obrazovanja direktora, pojedinačno ili kao članova Odbora. Članovi Odbora treba da imaju pristup višem menadžmentu i infomacijama o poslovanju kompanije.

²⁶⁶ Zakon o privrednim društvima, član 42.6

²⁶⁷ Zakon o privrednim društvima, član 44.9

²⁶⁸ Zakon o privrednim društvima, član 42.2

²⁶⁹ Zakon o privrednim društvima, član 42.4

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

2 Predsjedavajući

2.1 Izbor predsjedavajućeg

Odbor mora izabrati svog predsjedavajućeg na prvom sastanku Odbora posle osnivačke Skupštine akcionara²⁷⁰.

2.2 Struktura uprave

Svaka kompanija bi morala imati pravo da slobodno izabere strukturu uprave koja joj najbolje odgovara, ali zakon nalaže sledeće:

Odbor direktora određuje strukturu i sastav menadžmenta i administracije kompanije²⁷¹.

- Odbor direktora donosi poslovnik o svom radu²⁷².
- Odbor direktora ima diskreciono pravo da imenuje i razriješava izvršnog direktora i sekretara društva²⁷³.
- Članovi menadžmenta i administracije postupaju po nalogima Odbora direktora i vrše poslove koje im Odbor direktora povjeri²⁷⁴.

2.3 Predsjedavajući i Izvršni direktor

U posebnim okolnostima, kao način posmatranja ovog principa u Odboru, kompanija može razmotriti razdvajanje uloga Predsjedavajućeg i Izvršnog direktora, i dodjeljivanje istih drugim osobama u bilo koje vrijeme. U mnogim multinacionalnim kompanijama, uobičajena praksa je da jedna osoba, koja djeluje kao predsjedavajući, preuzme odgovornosti uprave, a druga, koja djeluje kao Izvršni direktor, preuzme odgovornost za rad menadžmenta. Kada jedana osoba vrši dužnost predsjedavajućeg i Izvršnog direktora, očigledno je da postoji jedan lider koji će dati jedinstvenu viziju²⁷⁵.

²⁷⁰ Osnivačka Skupština Akcionarskog društva je prvi formalni sastanak akcionara posle inkorporacije. Ovaj sastanak se mora održati 7 dana od dana isteka roka predviđenog za upis i isplatu akcija (Zakon o privrednim društvima, član 20.7).

²⁷¹ Zakon o privrednim društvima, član 46.1

²⁷² Zakon o privrednim društvima, član 43.2

²⁷³ Zakon o privrednim društvima, član 46.2

²⁷⁴ Zakon o privrednim društvima, član 46.1

²⁷⁵ Član Zakona o privrednim društvima predviđa imenovanje Izvršnog direktora angažovanog prema posebnom ugovoru o zapošljavanju (Član 46.3) čija je uloga da postupa u skladu sa odlukama i upustvima Odbora. Imajući u vidu ovu relaciju, za crnogorske kompanije bi bilo preporučljivije da odvoje ulogu predsjedavajućeg od Izvršnog direktora.

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

U ovakvim slučajevima, kada jedna osoba vrši dužnost predsjedavajućeg i Izvršnog direktora, principi provjere i ravnoteže nalažu imenovanje lidera Odbora iz reda nezavisnih i neizvršnih direktora, koji će obezbjediti da nezavisni, spoljni stavovi, perspektive i procjene koje su dobile dovoljno mjesta na Odboru, budu oformljene.

2.4 Odgovornosti predsjedavajućeg

Predsjedavajući je odgovoran za efikasno funkcionisanje Odbora. On određuje dnevni red sastanka Odbora direktora, obično u saradnji sa Izvršnim direktorom i sekretarom kompanije. Predsjedavajući treba da obezbjedi da su svi direktori sposobni i podstaknuti da u potpunosti ispunjavaju svoje dužnosti prema Odboru i imaju dovoljno prilika da izraze svoje stavove.

3 Ovlašćenja Odbora direktora

3.1 Zakon o privrednim društvima

Zakon o privrednim društvima, član 43, ovlašćenja Odbora direktora uređuje na sledeći način:

- 1) “Ovlašćenja Odbora direktora određuju se Statutom kompanije.
- 2) Odbor direktora donosi poslovnik o svome radu.
- 3) Izvršni direktor prisustvuje svim sjednicama Odbora direktora, ukoliko za to ne postoje suprotni razlozi, razlozi tajnosti i dr. ”.

3.2 Opšta i druga ovlašćenja

Da bi ispunio svoje dužnosti, Odbor direktora ima ovlašćenje da:

- Uspostavi način rada i zadatke kompanije kao i da utvrdi njene strateške ciljeve
- Upravlja kompanijom i usmjerava njeno poslovanje
- Utvrdi procedure uprave
- Imenuje i/ili razrješuje Izvršnog direktora ili sekretara kompanije²⁷⁶

²⁷⁶ Zakon o privrednim društvima, član 46.2

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

- Odredi strategiju menadžmenta, prati njegov rad, i odredi poslovne planove kompanije
- Utvrdi finansijske ciljeve kompanije, planove i radnje.
- Odobri materijalne transakcije koje se ne nalaze u uobičajenom toku poslovanja.
- Prati poslovanje kompanije
- Po potrebi saziva Skupštine akcionara²⁷⁷
- Određuje dividende
- Ulaže žalbe Privrednom sudu²⁷⁸.
- Ispunjavaju ostale dužnosti predviđene Statutom, zakonom ili odlukom Odbora Skupštine akcionara

Važno je napomenuti da osnivačka Skupština bira organe upravljanja, izvršne organe kompanije i revizora, odobrava ugovore zaključene od strane osnivača i usvaja Statut kompanije²⁷⁹. Prema tome, isključivo je pravo Skupštine akcionara je da bira članove Odbora direktora ili razriješuje dužnosti postojeće, ali pravo da sankcionišu ili odbiju takve predloge imaju akcionari²⁸⁰.

Odluke Skupštine akcionara su obavezujuće za kompaniju i u slučaju da izlaze izvan okvira djelatnosti kompanije²⁸¹. To je vrlo važno jer kompanija može postati odgovorna za “ultra vires” (ilegalne radnje) svojih direktora. Ograničenja ovlašćenja organa kompanije ne mogu se isticati prema trećim licima, čak iako su bila objavljena²⁸².

3.3 Prestanak ovlašćenja

Ovlašćenja direktora prestaju od dana imenovanja likvidatora²⁸³.

Ovlašćenja direktora takođe prestaju od dana prestanka mandata.

Pogledati gore navedeni odjeljak 1.7.

²⁷⁷ Zakon o privrednim društvima, član 36.2 & 3 i član 40.2.7 (EGMs)

²⁷⁸ Direktori imaju pravo da ulože žalbu Privrednom sudu i da isprave nevažeće odluke Skupštine akcionara (Zakon o privrednim društvima, član 41.1) Oni takođe imaju pravo da, u ime kompanije, preduzmu mjere i odbrane stavove kompanije na Privrednom sudu.

²⁷⁹ Zakon o privrednim društvima, član 20.9

²⁸⁰ Zakon o privrednim društvima, član 35.2.pod članovi 2 & 3

²⁸¹ Zakon o privrednim društvima, član 29.2

²⁸² Zakon o privrednim društvima, član 29.3

²⁸³ Zakon o privrednim društvima, član 24.8

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

4 Glavne dužnosti direktora

4.1 Postupanje u skladu sa zakonom

Direktori svoje dužnosti moraju obavljati u skladu sa zakonom. Direktori se moraju postarati da je poslovanje kompanije u skladu sa zakonom i sa Statutom kompanije, kao i da je u skladu sa visokim standardima privrednog morala. Direktori moraju biti lojalni kompaniji, uvijek vodeći računa da su njeni ciljevi, strategije, politika i prakse ispravne, zakonske i moralne. Oni moraju biti spremi da istupe iz kompanije u slučaju da su, uprkos njihovim naporima, etički i zakonski standardi ozbiljno kompromitovani. Prilikom donošenja odluka oni moraju imati u vidu najbolju internacionalnu praksu.

4.2 Zakon o privrednim društvima

Zakon o privrednim društvima, član 44 obaveze direktora određuje na sledeći način:

- 1) Obaveze Odbora direktora se utvrđuju zakonom i statutom društva.
 - 2) Direktori imaju obavezu da se, prilikom donošenja odluka, pridržavaju načela savjesnosti jer im je, od strane akcionara, povjerena uprava menadžmenta. Ova dužnost takođe obuhvata:
 - (1) da postupaju svjesno i rade u korist kompanije kao cjeline;
 - (2) da postupaju sa dužnom pažnjom i uz pravila struke prilikom odlučivanja;
 - (3) da obezbijede primjenu odgovarajućih mjera radi kontrole poslovanja i preuzimanja obaveza od strane kompanije;
 - (4) obavezu da učestvuju u razmatranju svakog pitanja o kojem Odbor odlučuje;
 - (5) koriste ovlašćenja samo u korist kompanije; uključujući da:
 - (a) ne koriste imovinu kompanije za vlastite potrebe, kao da je njihova lična imovina;
 - (b) ne koriste povjerljive informacije kompanije radi sticanja lične dobiti;
 - (c) ne zloupotrebljavaju funkciju u cilju ličnog bogaćenja na račun, odnosno na štetu kompanije;
-

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

- (d) ne iskorišćavaju mogućnosti koje kompanija stekne za zaključivanje poslova, a radi zaključivanja vlastitih poslova;
 - (e) izbjegavaju konflikte interesa između njih i kompanije kojom upravljaju;
 - (6) obavezu da prijave Skupštini akcionara svaku korist ili privilegiju koju imaju u kompaniji, pored naknade za svoj rad.
- 3) Kompanija ne može, sa članom Odbora direktora ili sa članom Odbora direktora svoje matične kompanije ili druge kompanije u kojoj član Odbora ima lični finansijski interes ili sa supružnikom ili srodnikom prvog stepena srodstva sa članom Odbora direktora, zaključiti sledeće ugovore:
- (1) zajmove ili fiktivne zajmove u formi transakcije koja stvara obavezu zajmoprimcu da plati zajmodavcu;
 - (2) kreditne transakcije;
 - (3) obezbeđenja za takve zajmove, kvazi zajmove ili kreditne transakcije.
- 4) Član Odbora direktora upravlja poslovanje kompanije sa pažnjom dobrog privrednika. On ne odgovara društvu za greške prilikom donošenja uobičajenih poslovnih odluka, ukoliko je postupao sa pažnjom dobrog privrednika.

4.3 Zakon o hartijama od vrijednosti

Zakon o hartijama od vrijednosti, član 102 se odnosi na insajder trgovinu i nalaže sledeće:

“Ni jedno lice, bilo da posluje sa hartijama od vrijednosti ili da savjetuje drugo lice, ne može tokom tog poslovanja koristiti saznanja o -

- 1) neobjavljenim informacijama koje mogu dati prednost u odnosu na ostale učesnike u trgovini sa hartijama od vrijednosti; ili
- 2) informacija koje mogu, ukoliko se objave, značajno uticati na cijenu hartija od vrijednosti (insajder trgovina).

Zabrana insajder trgovine se odnosi na -

- 1) bilo kog direktora, ovlašćenog radnika ili zaposlenog emitenta čijim se hartijama od vrijednosti posluje;
- 2) svako lice koje je u profesionalnoj vezi sa tim emitentom; i
- 3) lica koja pribave takvu informaciju od lica iz pod člana 1 ili 2.

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

Glavne stavke i odredbe iz Zakona o privrednim društvima i Zakona o hartijama od vrijednosti su objašnjene u nastavku.

4.4 Savjesno poslovanje

Obaveze Odbora direktora utvrđuju se zakonom i Statutom kompanije²⁸⁴. Direktori su dužni da se, prilikom donošenja odluka, pridržavaju načela savjesnosti i da postupaju sa pažnjom dobrog privrednika²⁸⁵. Direktori moraju da obezbjede da svi akcionari imaju ravnopravan tretman u skladu sa njihovim različitim pravima, kao što su glasačka prava.

4.5 Razumno i profesionalno poslovanje

Direktori bi trebali biti odani svom poslu²⁸⁶. Direktori imaju obavezu da se, prilikom donošenja odluka, pridržavaju načela savjesnosti jer im je, od strane akcionara, povjerena uprava menadžmenta²⁸⁷.

4.6 Preduzimanje prikladnih mjera u cilju adekvatnog nadgledanja rada kompanije i odgovarajućeg razmatranja odluka

Direktori treba da prisustvuju i aktivno učestvuju na Skupštinama akcionara, i da odvoje izvjesno vrijeme kako bi se upoznali sa poslovanjem kompanije i njenim okruženjem, tu uključujući politički, pravni i socijalni kontekst, u okviru kojeg kompanija posluje. Direktori moraju biti svjesni svih statutarnih i regulatornih zahtjeva koji se odnose na kompaniju i moraju se potruditi da se ti zahtjevi zadovolje. Ovi zahtjevi uključuju odredbe Statuta kompanije, i kada je moguće, zahtjeve Berze, i Komisije za hartije od vrijednosti.

Direktori moraju raditi u skladu sa svojom povjereničkom dužnosti. Oni se moraju dosledno pridržavati zakona, koji za njih ne smije predstavljati samo mrtvo slovo na papiru, a ispunjavanje dužnosti direktora zahvati jeva visoke etičke i moralne standarde ponašanja.

²⁸⁴ Zakon o privrednim društvima, član 44.1

²⁸⁵ Zakon o privrednim društvima, član 44.2

²⁸⁶ Zakon o privrednim društvima, član 44

²⁸⁷ Zakon o privrednim društvima, član 44.2

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

4.7 Korišćenje svojih ovlašćenja samo u cilju dobra kompanije

Uopšteno govoreći, korišćenje ovlašćenja u cilju dobra kompanije se može protumačiti tako da se ovlašćenja mogu koristiti samo u vezi sa odlukama i transakcijama koje se potpuno i jedino tiču načina korišćenja funkcije direktora, koji radi za i u cilju kompanije.

4.8 Upotreba svojine kompanije za lične svrhe

Direktori ne smiju koristiti svojinu kompanije u svoje lične svrhe. Cilj ove odredbe je da da naznači da je nezakonito koristiti svojinu kompanije zarad ličnih ciljeva, tamo gdje to već nije sankcionisano Skupštinom akcionara²⁸⁸.

Imajući u vidu korišćenje svojine kompanije u lične svrhe, u članu 44.4 će se vidjeti da Zakon o privrednim društvima zabranjuje odobravanje zajma, kredita i garancija strane članova odbora.

4.9 Rukovođenje povjerljivim informacijama kompanije

Direktori moraju čuvati povjerljivost informacija, koje nisu poznate široj javnosti, a do kojih su došli zahvaljujući svom direktorskom položaju, i ne smiju ih objelodaniti bez odobrenja Odbora²⁸⁹. Direktor koji ima posebnu obavezu prema bilo kom akcionaru ne smije objelodaniti povjerljive informacija tom akcionaru, bez odobrenja Odbora.

4.10 Insajder poslovanje

Londonska berza daje korisnu informaciju insajder poslovanja koja glasi: “Kupovina ili prodaja hartija od vrijednosti od strane nekoga ko posjeduje “unutrašnje” informacije o hartijama od vrijednosti, a koje još nisu bile dostupne tržištu i koje bi, ukoliko bi bile na raspolaganju, značajno uticala na cijenu akcije”.

Sledeće osobe se smatraju “insajderima” dužnika prema Zakonu o insolventnosti privrednih društava, član 60.2:

²⁸⁸ Zakon o privrednim društvima, član 35.2 (4) akcionarima daje ekskluzivno pravo da utvrde nadokane za članove Odbora direktora. Interesantno je napomenuti da jezikom, upotrebljenom u članu 35.2 (4) se prećutkuje pitanje beneficija koje imaju direktori, kao što su smještaj, motorna vozila i drugi troškovi. Međutim, član 44.3.6 primorava direktore da objelodane sve beneficije dobijene uz platu Skupštini akcionara.

²⁸⁹ Zakon o privrednim društvima, član 44.8

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

- 1) Osobe koje posjeduju 20 % akcija ili jasan interes za kontrolu preduzeća;
- 2) Članovi upravnih tijela, menadžment i osobe na važnom položaju u preduzeću dužnika;
- 3) Osobe koje posjeduju informacije o odlukama i finansijskom stanju u kompaniji, akoje nisu dostupne široj javnosti;
- 4) Članovi najuže porodice ili bliski rođaci svih gore navedenih u pod paragrafima 1), 2) i 3).

4.11 Poslovanje u sopstvenu korist i radi lične dobiti

Štetno poslovanje u sopstvenu korist se vrši kada direktori koriste svoj položaj u kompaniji radi sopstvene dobiti ili dobiti njihovih saradnika. Najčešće zloupotrebe su:

- Transakcije po cijenama nižim od predviđenih
- Transferisanje dobiti putem transfernih cijena preko kupovina i prodaja korišćenjem kompanija koje su direktno ili indirektno pod uticajem direktora
- Nezakonito sticanje dobiti putem poslovanja u sopstvenu korist, i prodaja aktive ili robe po cijenama znatno nižim od realnih kako povezanim licima tako i sebi
- Razvodnjavanje investicija putem fiktivnih kompanija
- Preplaćivanjem izvršnih direktora koji su povezani sa generalnim direktorom
- Postavljanjem nekvalifikovanih članova porodice na menadžerske pozicije
- Postavljanjem članova familije kao “kvazi” zaposlenih
- Zloupotrebom platnog spiska, u cilju nagrađivanja “poslovne pratnje”, uključujući ih kao zaposlene
- Preduzimanjem rasipničkih projekata (ponekad i sa svojim ličnim vezama)
- Davanjem, u vidu donacija, sredstva kompanije u dobrotvorne svrhe ili za političke partije, a s ciljem postizanja ličnih interesa

Svi kompanije koje sa nalaze na listingu berze treba da imaju posebne procedure za kupovine ili prodaje hartija od vrijednosti od strane direktora, njihovih rođaka ili saradnika. Direktori se ne smiju upuštati u kratkoročnu trgovinu kompanijinih hartija od vrijednosti ili akcija. Za svaku transakciju koju namjeravaju izvršiti oni sami, njihovi rođaci, ili saradnici koji su na neki način povezani sa akcijama ili hartijama od vrijednosti kompanije, direktori moraju obavjestiti Odbor.

4.12 Ometanje poslovnih prilika kompanije

Dobar primjer bi bila situacija gdje je unosna poslovna prilika usmjerena sa jedne na drugu kompaniju koju direktno ili indirektno kontroliše direktor(i).

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

4.13 Stvarni ili potencijalni sukob interesa

Kada je moguć sukob interesa, direktor se mora pridržavati procedura, koje se tiču takvih problema, predviđenih zakonom²⁹⁰ i Statutom kompanije. Direktor, koji ima stalan sukob interesa materijalne prirode, treba da razmotri davanje ostavke.

4.14 Zaštita finansijskog integriteta kompanije

Zakon o privrednim društvima nastoji zaštititi interese akcionara uvođenjem serije pravila koja štite finansijski integritet kompanije od distribucija i dividendi koje bi mogle uzdrmati njenu finansijsku stabilnost. Sledeći paragrafi predstavljaju prave izazove za direktore kada određuju iznos dividende koji se treba isplatiti.

Osim u slučaju povraćaja investiranog kapitala, predviđenog Zakonom o privrednim društvima, član 59.10, distribucija akcija ne može biti izvršena ako neto imovina kompanije postane manja od vrijednosti kapitala kompanije zajedno sa rezervama koje se ne mogu raspoređivati prema zakonu ili Statutu kompanije²⁹¹.

Iznos namjenjen za raspodjelu akcionarima ne može prelaziti iznos profita ostvaren na kraju poslednje finansijske godine, uvećan za prenijeti profit iz prethodne godine i raspoloživi iznos rezervi, umanjen za gubitke koji su prenijeti iz prethodne godine i za iznose određene za reserve, u skladu sa zakonom i Statutom kompanije²⁹².

Akcionarsko društvo isplatiće dividendu samo ako neto vrijednost active nije manja od vrijednosti osnivačkog kapitala i pod uslovom da isplata dividende neće smanjiti neto vrijednost imovine ispod osnivačkog kapitala²⁹³.

Kada neto imovina društva iznosi polovinu ili manje od vrijednosti akcionarskog kapitala kompanije, Odbor direktora saziva vanrednu Skupštinu u roku od 14 dana od dana saznanja te činjenice od strane člana Odbora direktora. Vanredna Skupština će se održati u roku od 30 dana od toga datuma, u cilju razmatranja predloga mjera za rješavanje nastale situacije. Nijedna odluka predložena za rješavanje nastale situacije ne može se donijeti na Skupštini, ukoliko ta odluka nije navedena kao posebna tačka u pozivu za sazivanje Skupštine²⁹⁴.

²⁹⁰ Zakon o privrednim društvima, član 44. 3.5. (e) nalaže da direktori izbjegavaju svaku stvarni i potencijalni sukob interesa između sopstvenih interesa i interesa kompanije.

²⁹¹ Zakon o privrednim društvima, član 62.1

²⁹² Zakon o privrednim društvima, član 62.2

²⁹³ Zakon o privrednim društvima, član 63.3

²⁹⁴ Zakon o privrednim društvima, član 40.3

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

4.15 Registri i dokumentacija

Između ostalih zahtjeva, kao što su uredno vođene knjige i registri koji će omogućiti pripremu računa i odgovarajuće revizije, kompanija je obavezna da posjeduje sledeće registre:

- Spisak članova Odbora direktora²⁹⁵.
- Evidenciju o akcijama kompanije koje posjeduju članovi Odbora direktora i izvršni direktor kompanije²⁹⁶.
- Spisak ugovora kompanije u kojima direktori imaju interesa²⁹⁷.

5 Odgovornosti direktora

Direktori mogu biti pozvani da odgovaraju za svoje postupke u kompaniji.

5.1 Nepravilnosti u upravljanju kompanijom

Kada se utvrdi da je došlo do nepravilnosti u upravljanju ili poslovanju kompanije, kompanija ima pravo da tuži odgovorno lice kod Privrednog suda.²⁹⁸

5.2 Prevare manjinskih akcionara i narušavanje ličnih prava

Svaki akcionar kompanije ili njegov naslednik ima pravo da kod Privrednog suda podnese tužbu ako su narušena prava akcionara ili ako ona lica koja kontrolišu kompaniju, bilo da je to Odbor ili većinski akcionari, prevare manjinske akcionare²⁹⁹.

5.3 Ponižavajuće, opterećujuće, strogo ili nepravedno ophođenje

Svaki akcionar kompanije ili njegov naslednik može pokrenuti postupak kod Privrednog suda, ako postoje dokazi da se poslovanje kompanije vodi ili da Odbor direktora koristi

²⁹⁵ Zakon o privrednim društvima, član 48.1.5

²⁹⁶ Zakon o privrednim društvima, član 48.1.6

²⁹⁷ Zakon o privrednim društvima, član 48.1.8

²⁹⁸ Zakon o privrednim društvima, član 30.4

²⁹⁹ Zakon o privrednim društvima, član 30.5 pod članovi 3 & 4

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

ovlašćenja na način da ugrožava prava tog akcionara ili drugih akcionara, ne poštujući njegove ili njihove interese kao akcionara iako su takve radnje učinjene u dobroj vjeri.³⁰⁰

5.4 Odgovornost osnivača za ugovore i troškove koje kompanija nije preuzela

Osnivači će se smatrati zajednički odgovornim za bilo koji ugovor i troškove koji su nastali do održavanja osnivačke Skupštine³⁰¹.

5.5 Odgovornost direktora za nadoknadu troškova

Ako se prava akcionara, utvrđena Zakon o privrednim društvima i Statutom kompanije, ostvaruju u sudskom postupku, članovi Odbora direktora će zajednički nadoknaditi troškove postupka i štetu koju su pretrpjeli akcionari zbog nepoštovanja njihovih prava³⁰².

Ako se direktor upustio u insajder poslovanje, opisanom u Zakonu o hartijama od vrijednosti, član 102, on/ona će biti odgovoran/a za štetu svakom licu koje pretrpi štetu kao rezultat kupovine ili prodaje hartija od vrijednosti po cijeni koja je ostvarena prilikom vršenja zabranjenih radnji³⁰³.

Ako se direktori upuste u bilo koje od sledećih radnji propisanih Zakon o hartijama od vrijednosti, oni će morati snositi kazne³⁰⁴ propisane tim zakonom:

- Manipulacija tržišta
- Namještanje cijena akcija
- Davanje lažnih ili obmanjujućih izjava
- Lažne i pogrešne izjave vezane za transakcije hartija od vrijednosti

³⁰⁰ Zakon o privrednim društvima, član 30.6

³⁰¹ Zakon o privrednim društvima, član 20.12

³⁰² Zakon o privrednim društvima, član 44.6

³⁰³ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 107

³⁰⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 113

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

6 Nezavisni neizvršni direktori

Nezavisni, neizvršni direktori bi trebali biti u mogućnosti da, na objektivan način daju samostalne procjene i pređašnja iskustva, ne podliježući uticajima drugih, o svim pitanjima o kojima Odbor odlučuje. Oni treba da su konstanto informisani o, i upoznati sa, aktivnostima i poslovanjem kompanije, kako bi sa te tačke gledišta, donijeli prave odluke i predstavili ih Odboru.

Kada Odbor u svom sastavu ima nezavisne, neizvršne direktore, za njih je vrlo važno da naprave distinkciju između Odbora i menadžmenta i da se, po pravilu, ne miješaju u probleme menadžmenta ili pitanja u vezu implementacije politike Odbora. Drugim riječima, oni moraju biti nezavisni od menadžmenta. Takođe, oni ne mogu biti sekretari niti zaposleni kompanije.

Nezavisnost neizvršnih direktora će biti kompromitovana ako u kompaniji obavljaju bilo koje funkcije, ili ako prime novčane nadoknade za bilo koje druge profesionalne usluge kompaniji (npr. consulting). Oni ne smiju biti ni u kakvoj vezi (rodbinskoj, poslovnoj) sa nekim od lica koja obavljaju funkcije višeg menadžmenta. Ako postoje profesionalni ili lični odnosi koji mogu kompromitovati nezavisnost direktora, Odbor to mora objelodaniti Odboru direktora na Skupštini akcionara.

7 Izvršni direktori

Izvršni direktori imaju dvostruku ulogu u kompaniji, kao sekretari i kao direktori. Kao direktori oni imaju dodatne odgovornosti, i moraju se u izvjesnoj mjeri izdvojiti od svojih izvršnih dužnosti, što će im omogućiti da efikasno obavljaju date obaveze. Izvršni direktori bi trebali biti postavljeni na svoje funkcije zbog svog talenta i iskustva, koji to iskustvo i znanje donose u Odbor, a ne zbog neke druge pozicije na kojoj se nalaze ili zbog veza koje imaju. U svakom momentu, izvršni direktori moraju biti svjesni potencijalnog sukoba interesa između njihovih ličnih interesa i povjereničke dužnosti koju imaju kao direktori.

Zakon o privrednim društvima, član 46.5 izričito nalaže sledeće:

Izvršni direktor i druga lica odgovorna za poslovodstvo kompanije imaju obavezu prema kompaniji u kojoj rade da postupaju sa pažnjom dobrog privrednika, nakon što im se povjeri rukovođenje kompanijom od strane odbora direktora.

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

8 Sastanci Odbora

8.1 Kolegijalni organ

Odbor uvijek mora djelovati kao kolegijalni organ, i ni jedan direktor na svoju ruku ne može izvršiti neko “korporativno poslovanje”. Odbor mora povesti računa da su svi nezavisni stavovi i mišljenja, data na Odboru, temeljno razmotrena. Takođe mora obezbjediti funkcionisanje odgovarajućeg sistema izvještavanja, kako bi Odbor uvijek dobijao pravovremene i tačne informacije, kao i funkcionalan sistem kontrole.

8.2 Formalni spisak bitnih pitanja i ovlašćenja

Odbor bi trebao imati formalni spisak bitnih pitanja i ovlašćenja o kojima će sam odlučivati. Odbor je nadležan za odobravanje i implementaciju strateških planova kompanije.

8.3 Učestalost sastanaka

Odbor se mora sastajati onoliko često koliko je potrebno da se zaduženja pojedinih članova adekvatno delegiraju. Odbor bi se trebao sastati makar jednom godišnje.

8.4 Priprema za sastanke Odbora

Direktori su obavezni da pažljivo planiraju Odbore, sa punom i nepodijeljenom pažnjom, i da aktivno učestvuju na Odboru.

8.5 Kvorumi i glasanje

Odbor direktora se može održati ako mu prisustvuje više od polovine njegovih članova, a odluke se donose ako najmanje polovina članova Odbora direktora glasa za njih. Članovi Odbora direktora imaju jednako pravo glasa. U slučaju jednakog broja glasova, glas predsjedavajućeg Odbora direktora je odlučujući³⁰⁵.

³⁰⁵ Zakon o privrednim društvima, član 44.7

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

8.6 Zapisnik

Svaka kompanija mora voditi zapisnike sa svih sjednica Odbora direktora ili tjela koja je formirao Odbor³⁰⁶.

9 Komiteti Odbora

Nezavisni, neizvršni direktor bi trebao imati pravo da prisustvuje bilo kom sastanku Odbora, pod uslovom da direktor nije izričito isključen zbog konflikta interesa, čak iako direktor nije imenovan član Odbora.

9.1 Nadzorni odbor

Nadzorni Odbor bi se trebao sastojati od nezavisnih, ne- izvršnih direktora koji mogu, po potrebi, angažovati savjetnika. Glavne dužnosti su:

- Predlaganje i postavljanje revizora van kompanije, čije će izvještaje pregledati;
- Da nadgledaju sistem interne kontrole i usaglašenost rada kompanije sa zakonom, etičke porpise i principe; i
- Da služe kao direktni vid komunikacije između Odbora i revizora van kompanije, kao nadležni za poštovanje zakona, i kao savjetodavci.

Nadzorni odbor bi trebao da ima uslove ugovora odobrene od strane Odbora, uključujući i pregled svih finansijskih izvještaja kompanije i redovni pregled internih sistema i kontrola koje moraju biti u skladu sa statutarnim regulativama.

Nadzorni odbor ima poseban zadatak da obezbijedi da se funkcija interne kontrole obavlja efektivno i u skladu sa međunarodnim standardima i najboljom međunarodnom praksom.

Nadzorni odbor se uobičajeno sastaje najamane 3 puta godišnje. Zapis o sastanku mora biti unijet u godišnji izvještaj. Mora postojati jasna komunikacija između Nadzornog odbora i spoljnih revizora. Nadzorni odbor bi se trebao sastati sa spoljnim revizorima makar jednom godišnje. Na posljednjem djelu sastanka, ni izvršni direktori ni drugi savjetnici kompanije ne bi trebali biti prisutni.

³⁰⁶ Zakon o privrednim društvima, član 48.1.1

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

9.2 Drugi odbori

I drugi odbori se mogu osnovati po potrebi, a sastavljeni su uglavnom od nezavisnih, neizvršnih direktora. Na primjer:

- Odbor za imenovanje članova (čija je uloga razmatranje mogućeg članstva Odbora direktora);
- Odbor za isplatu nadoknada (čija je uloga da utvrdi sistem nadoknada neophodan za određivanje stimulacija menadžmenta); i
- Odbor za monitoring i procjenu poslovanja (koji vrši procjenu Odbora). Ako Odbor direktora odluči da ima više različitih Odbora, Odbor korporativnog upravljanja se može odlučiti na izvođenje onih funkcija koje će doprinijeti porastu efikasnosti Odbora direktora.

10 Druga pitanja Odbora

10.1 Ocjena rada izvršnog direktora

Ocjena rada izvršnog direktora je vrlo važna odgovornost Odbora direktora. Odbor bi trebao sastaviti proces godišnje procjene kojom će ocjenjivati efikasnost rada izvršnih direktora. Izvršni direktor treba biti upoznat sa rezultatom te revizije.

Odbor mora vršiti redovan process godišnje procjene rada izvršnog direktora, sa čijim rezultatima mora upoznati akcionare.

10.2 Kompenzacije članova Odbora direktora

10.2.1 Visina kompenzacije

Odbor i/ili njegov Odbor za određivanje nadoknada treba da odredi takve nivoe kompenzacije kojima će privući i zadržati kvalifikovane direktore.

Kompenzacija direktora treba biti konkurentna, i prilikom njenog određivanja moraju se imati u vidu dužnosti i obaveze tih direktora.

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

10.2.2 Sastav kompenzacije

Odbor može donijeti odluku da će značajan procenta kompenzacije direktora biti isplaćen u vidu akcija.

Odbor akcionare mora plaćati samo u vidu keša ili akcija. Sve češće, značajniji vid kompenzacije u modernim kompanijama vrši se u akcijama. Prilikom davanja nekih benificija, kao dijela paketa kompenzacija, te benificije moraju biti procjenjene od strane akcionara.

Akcijske opcije i ograničene nagrade u vidu akcija, kada je to moguće, mogu biti priključene sa drugim elementima, kako bi se osiguralo da je paket kompenzacija konkurentan i adekvatan iz perspektive finansijskih nagrada višem menadžmentu, zaposlenima i akcionarima.

10.3 Objelodanjivanje politike kompenzacija

Kompanije bi trebale, u svojim godišnjim finansijskim izvještajima, objelodaniti načine i procese koji se koriste za određivanje kompenzacije direktora i ukupne vrijednosti svih elemenata te kompenzacije.

10.4 Učešće akcionara u procesu odobravanja kompenzacije direktora

Skupštine akcionara odobrava bilo koji plan kompenzacije za članove Odbora direktora u akcijama³⁰⁷.

10.5 Podnošenje izvještaja

Odbor treba da obezbijedi pravovremeno i tačno objelodanjivanje svih materijalnih informacija, uključujući finansijsku situaciju, poslovanje, svojinu i upravu nad kompanijom³⁰⁸.

Tačan, pravovremeni, i ekonomičan pristup svim relevantnim temama mora biti obezbjeđen svim stranama koje imaju legitiman interes za kompaniju.

³⁰⁷ Zakon o privrednim društvima, član 35.2.4

³⁰⁸ Zakon o privrednim društvima, član 47.1 nalaže da finansijski izvještaji kompanije budu revidirani na kraju kalendarske godine i prije Skupštine akcionara.

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

10.6 Transparentnost

Objelodanjivanje bi trebalo uključiti informaciju o finansijskim i operativnim rezultatima kompanije.

10.7 Unutrašnja kontrola

Odbor mora obezbjediti primjenu odgovarajućih mjera kontrole poslovanja i preuzimanja poslovanja od strane kompanije³⁰⁹. Odbor treba da rukovodi rizičnim situacijama kompanije.

Odbor se takođe mora pobrinuti da izvještaji tačno odslikavaju finansijsko stanje korporacije i rezultate njenog poslovanja.

Odbor treba da vrši redovan pregled sistema za obezbjeđivanje nadzora ključnih internih pravila i procedura kao i značajnih zakona i regulative koje se na njih odnose.

Jedna od najvažnijih ciljeva Odbora je da zaštiti vrijednosti akcija putem odgovarajućih finansijskih kontrola. Odbor treba da podstakne i održi takvo korporativno okruženje u kome će jačati interna kontrola, finansijska odgovornost, visoki etički standardi, i poštovanje zakona i pravila ponašanja.

10.8 Standardi računovodstva

Informacije trebaju biti pripremljene, revidirane, i objelodanjene u skladu sa visokim standardima računovodstva, finansijskog i ne- finansijskog objelodanjivanja i revizije.

Kompanija (a.d.) je primorana da se pridržava Internacionalnih računovodstvenih standarda³¹⁰ i da se postara da njeni revizori rade u skladu sa Internacionalnim računovodstvenim standardima³¹¹.

³⁰⁹ Obaveza uspostavljanja odgovarajućih mjera za nadgledanje rada kompanije u vezi svih materijalnih transakcija, uređenih Zakonom o privrednim društvima, član 44.3.3 primorava direktore da uspostave i prate rad sistema interne kontrole.

³¹⁰ Zakon o računovodstvu i reviziji, član 3.1

³¹¹ Zakon o računovodstvu i reviziji, član 3.2

³¹¹ Revizija finansijskih izvještaja je obavezna za akcionarsko društvo, kompanije koje se bave osiguranjem, banke i druge finansijske institucije, berze tržišni posrednici, kao i ostala pravna lica koja imaju više od 1,000,000 eura godišnjeg prihoda (Zakon o računovodstvu i reviziji, član 13)

Odgovornosti Odbora

Smjernice dobre prakse korporativnog upravljanja

10.9 Nezavisnost revizora

Odbor treba da zaposli spoljnog revizora, koji će vršiti nezavisnu reviziju i obezbijediti objektivnu procjenu načina na koji su pripremljeni i predstavljeni finansijski izvještaji³¹². Zakon o računovodstvu i reviziji nalaže nezavisnost revizora. Ta nezavisnost je zaštićena Zakonom o privrednim društvima³¹³.

10.10 Specijalne dužnosti akcionara

Odbor akcionarima treba da predstavi ujednačenu i razumljivu procjenu pozicije kompanije i njenog poslovanja. To često znači davanje informacija iznad onog minimuma propisanog zakonom. U slučaju bilo kakve sumnje, sadržaj i suština treba da prevladaju nad formom. Da bi akcionari potpuno shvatili izvještaje i račune, neophodan je koherentan i jasan način izražavanja, zajedno sa ciframa.

10.11 Etički principi

Odbor treba da formuliše etički kodeks kompanije.

Odbor mora da redovno provjerava svoj kodeks korporativne uprave, da ga po potrebi dopunjava, i da ga predoči svim zaposlenima kompanije.

Odbor treba da se postara da je usaglašavanje sa etičkim principima uključeno u sistem procjene korporativnog rada.

³¹³ Zakon o privrednim društvima, član 45 zabranjuje Odboru direktora ograničavanje ovlašćenja revizora, i vršenje bilo kakvog uticaja na njegov rad.

Objelodanjivanje i transparentnost

Sadržaj sekcije 6

1	Uvod	118
2	Okvir internacionalnih standarda finansijskog izvještavanja.....	119
2.1	Opšti računovodstveni Okvir	119
2.2	Međunarodni računovodstveni standardi i Međunarodni standardi finansijskih izvještaja.....	119
2.3	Komponente finansijskih izvještaja	120
2.4	Domet primjene standarda	120
2.5	Korisničke grupe.....	121
2.6	Pitanja kojima se bavi Okvir.....	122
2.7	Cilj finansijskih izvještaja.....	122
2.8	Elementi finansijskih izvještaja	123
3	IAS 1: Prezentacija finansijskih izvještaja.....	125
3.1	Cilj IAS 1	125
3.2	Uvod.....	125
3.3	Rezime	126
3.4	Domet.....	126
3.5	Definicije.....	127
3.6	Odgovornost za računovodstvene izvještaje.....	127
3.7	Komponente finansijskih izvještaja	127
3.8	Fer prezentacija i primjena IAS	128
3.9	Računovodstvene politike.....	128
3.10	Dalja razmatranja.....	128
3.11	Značaj grupisanja i neto princip.....	129
3.12	Struktura i sadržaj: Bilans stanja.....	129
3.13	Primjeri objelodanjivanja.....	131

Objelodanjivanje i transparentnost

1 Uvod

Iz OECD principa korporativnog upravljanja se vidi da je centar svih metoda komunikacije godišnji finansijski izvještaj koji je prošao reviziju. U Crnoj Gori, Zakon o računovodstvu i reviziji nalaže da priprema godišnjih finansijskih izvještaja Akcionarskog društva (JSC) bude izvršena u skladu sa Medjunarodnim računovodstvenim standardima (IAS) kao i da reviziju vrši nezavisni revizor u skladu sa Internacionalnim standardima revizije propisanih od strane Medjunarodne federacije računovodstva (IFAC).

U 2002. godini Odbor za Medjunarodne računovodstvene standarde je donio odluku o promjeni svih budućih standarda u Medjunarodne standarde finansijskih izvještaja (IFRS) u cilju jasnijeg definisanja uloge, svrhe i namjene tih standarda.

Prema OECD principima, objelodanjivanje bi trebalo da obuhvata, ali ne i da se ograničava na, važne informacije o:

1. Finansijskim i operativnim rezultatima kompanije.
2. Ciljevima kompanije.
3. Većinskom vlasništvu akcija i pravima glasa.
4. Članovima Odbora i glavnim izvršiocima, i njihovim platama.
5. Značajnim faktorima rizika koji se mogu predvidjeti.
6. Bitnim pitanjima koja se tiču zaposlenih i drugih stakeholder- a.
7. Strukturama upravljanja i njihovim politikama.

Pored papirne kopije izvještaja tradicionalno isporučivanih poštom, mnoge kompanije sada imaju website- ove sa objelodanjenim informacijama koje mogu biti od koristi analitičarima i investitorima, koji i više nego ispunjavaju kriterijume navedene u OECD principima. Sledeći website-ovi su pogodni kao prikaz obima i detaljnosti informacija koje objelodanjuju kompanije svijetskog renomea:

<http://www.nestle.com/>

<http://www.nokia.com/>

<http://www.heidelberg.com/>

<http://www.georgfischer.com/>

Sve gore navedene kompanije (grupe) pripremaju finansijske izvještaje u skladu sa Internacionalnim standardima finansijskog izvještavanja i website- ovi objelodanjuju niz različitih informacija, uključujući:

Objelodanjivanje i transparentnost

- Profil korporacije
- Osnovnu djelatnost korporacije
- Proizvode i rješenja
- Benificije zajednice
- Obavještenja za štampu
- Informacije o investitorima
 - Finansijski izvještaji (uključujući godišnje i tromjesečne)
 - Cijenu akcija
 - Korporativno upravljanje
 - Etiku korporacije

2 Okvir internacionalnih standarda finansijskog izvještavanja

2.1 Opšti računovodstveni okvir

IFRS (prethodno označen kao IASB) okvir je Opšti računovodstveni okvir koji određuje koncept koji ističe pripremu i prezentaciju finansijskih izvještaja za korisnike van firme. Usvojen je 1989. IFRS okvir pruža pomoć Odboru za Međunarodne računovodstvene standarde u domenu³¹⁴:

- Razvoja budućih Međunarodnih računovodstvenih standarda kao i pregleda postojećih Međunarodnih računovodstvenih standarda; i
- Promovisanja harmonizacije regulativa, računovodstvenih standarda i procedura koje se odnose na prezentovanje finansijskih izvještaja putem pružanja osnove za smanjenje broja alternativnog računovodstvenog poslovanja, propisanog od strane Međunarodnih računovodstvenih standarda.

2.2 Međunarodni računovodstveni standardi i Međunarodni standardi finansijskih izvještaja

IFRS okvir je objavljen u sklopu serije standarda finansijskog izvještavanja³¹⁵. Sam Okvir nije standard finansijskog izvještavanja i ne definiše standarde za neku posebnu vrijednost ili za elemente koja treba objelodaniti. U malom broju slučajeva može postojati konflikt između Okvira i zahtijeva u samom standardu finansijskog izvještavanja. U takvim slučajevima, zahtijevi standarda finansijskog izvještavanja će nadvladati zahtijeve Okvira.

³¹⁴ IASB Okvir Paragraf 1

³¹⁵ Objavljena su 41 standarda. Od marta 2003, samo 18 ovih principa je usvojeno u Crnoj Gori.

Objelodanjanje i transparentnost

Okvir se bazira na sve opšte finansijske izvještaje, tu uključujući konsolidacije predstavljene na godišnjem nivou, ispunjavajući zahtjeve za običnim informacijama širokog kruga korisnika³¹⁶. Okvir nije predviđen da obuhvati sve specifične svrhe finansijskih izvještaja, kao što je prospek procjene poreskog prihoda.

2.3 Komponente finansijskih izvještaja

Sveobuhvatan komplet finansijskih izvještaja uključuje sledeće komponente:

- (a) Bilans stanja;
- (b) Bilans uspeha;
- (c) Izvještaj koji pokazuje bilo koje od sledeća 2:
 - (i) Sve izmjene vezane za akcijski kapital, ili
 - (ii) Promjene akcijskog kapitala, osim onih koje nastaju na osnovu novih uplata vlasnika ili isplata vlasnicima;
- (d) Tok gotovine; i
- (e) Računovodstvene politike i napomene sa dopunskim objašnjenjima.

Ovaj opis seta finansijskih izvještaja, preuzet iz IAS 1 (paragraf 7) predstavlja listu finansijskih izvještaja koji su objašnjeni u Okviru, ali isto tako (kao u paragrafu (c) (ii)) omogućuje razvoj koji je upravo u toku, bilansa uspeha koji sadrži sve promjene akcionarskih fondova, osim transakcije sa vlasnicima, kao isključivim vlasnicima akcijskog kapitala. Moguće je da će izvještaj kao u (c) (ii) u kratkom periodu prevagnuti nad bilansom stanja koji je dat u (b).

IASB okvir se primjenjuje na sve finansijske izvještaje svih privrednih i industrijskih preduzeća, kako u javnom tako i u privatnom sektoru.

2.4 Domet primjene standarda

Treba istaći da su IASB Okvir i IFRS predviđeni da se primjenjuju na sva privredna i industrijska preduzeća, iako oni mogu biti u javnom sektoru. U ovom kontekstu je važno napraviti razliku između (na primjer) privrednih djelatnosti koje su vlasništvo države (na primjer željeznica) i djelatnosti javnog sektora koje nemaju privredni karakter (na primjer bolnica). Uopšte, za javni sektor računovodstvenih standarda, treba napraviti uporedbu sa standardima tog tipa izdatih od strane Međunarodne računovodstvene federacije.

Finansijski izvještaji mogu biti dopunjeni (prinudno ili dobrovoljno) izvještajima direktora ili predsjedavajućih, industrijskim analizama i/ili statistikama menadžmenta, ali te informacije ne uređuje IASB Okvir ili IFRS.

³¹⁶ IASB Okvir Paragraf 5 - 8

Objelodanjivanje i transparentnost

2.5 Korisničke grupe

Korisnici i njihove potrebe u domenu informacija su detaljno opisani u paragrafima od 9 do 11 IASB Okvira i na sledeći način prodiskutovane u rezimeu:

- Investitori u akcije
- Zaposleni
- Zajmodavci
- Dobavljači i drugi tržišni povjerioci
- Mušterije
- Nadležni poreski organi i Vlada
- Javnost

Treba napomenuti da mnoge odluke koje se tiču računovodstvenih standarda donijete u kontekstu investitora u akcije. Ovo se opravdava time, ne samo činjenicom da su akcijski investitori najčešće najvažniji korisnici, već oni preuzimaju najveći rizik, pa informacije koje njih zadovolje, sigurno će zadovoljiti i druge korisnike.

I menadžment preduzeća ima veliki udio u kreiranju finansijskih izvještaja. Pa ipak menadžment ima stalan pristup svim internim dešavanjima i problemima preduzeća, a finansijski izvještaji nisu samo usmjereni na menadžment, već i na spoljne korisnike. Korisnicima³¹⁷ su finansijski izvještaji potrebni da procjene sposobnost preduzeća da akumulirše gotovinu, a pri donošenju te procjene oni se koriste informacijama koje objelodanjuju finansijsko stanje preduzeća, poslovanje i tok gotovine. Finansijsko stanje se najčešće može procijentati posmatranjem bilansa stanja, a poslovanje izvještajem o prihodima i izvještajem promjena akcijskog kapitala. Tok gotovine je evidentno iz izvještaja istog. Važno je konstatovati da se svaka komponenta finansijskih izvještaja povezuje jedna sa drugom i reflektuje različite aspekte objavljenih rezultata preduzeća. Prilikom procjenjivanja finansijskog poslovanja kompanije, glavne komponente se ne mogu razmatrati nezavisno jedna od druge, već zajedno.

Ključne informacije koje postaju evidentne iz finansijskog izvještaja jednog preduzeća su:

- Ekonomska sredstva koje kontroliše preduzeće
- Struktura finansija
- Likvidnost i solventnost

³¹⁷ IASB Okvir Paragraf 9

Objelodanjivanje i transparentnost

2.6 Pitanja kojima se bavi Okvir

Pitanja kojima se Okvir bavi su:

- Cilj finansijskih izvještaja
- Osnovni zaključci
- Kvalitativne karakteristike finansijskih izvještaja
- Elementi finansijskih izvještaja
- Utvrđivanje elemenata finansijskih izvještaja
- Procjenjivanje elemenata finansijskih izvještaja
- Koncept kapitala i održivosti kapitala

2.7 Cilj finansijskih izvještaja

Cilj finansijskih izvještaja je da pruži informacije o finansijskom stanju, poslovanju i promjenama finansijskog stanja preduzeća, što će biti od koristi velikom broju korisnika prilikom donošenja odluka³¹⁸.

Ekonomске odluke koje donose korisnici finansijskih izvještaja zahtijevaju procjenu sposobnosti preduzeća da obezbijedi gotovinu i njene ekvivalente, kao i vrijeme i pouzdanost njegovog obezbjeđivanja³¹⁹.

U globalu, finansijski izvještaji su sastavljeni na način da zadovolje potrebe najvećeg broja korisnika. Oni daju prikaz finansijskih posledica ranijeg poslovanja, i važno je reći da oni ne pružaju nefinansijske informacije. Prema tome, finansijski izvještaji ne daju sve informacija koje su korisnicima potrebne za donošenje ekonomskih odluka, ali upravo iz ovog razloga su objavljeni mnogi primjeri finansijskih izvještaja, dopunjeni sa opsežnim tržišnim i ekonomskim informacijama, donošenih da korisniku pruže potpunije razumjevanje finansijskog poslovanja iz konteksta tržišta ili djela industrije u kojem preduzeće posluje³²⁰.

Dalja funkcija finansijskih izvještaja je da pokaže rezultate načina na koji direktori i menadžment vode kompaniju³²¹. Pa ipak, primarna uloga je da obezbijedi informacija potrebne za donošenje odluka. I upravo je ovaj pomak, u pravcu donošenja odluka, od vitalnog značaja za pojašnjavanje IFRS. Informacije finansijskih izvještaja će biti tako

³¹⁸ IASB Okvir Paragraf 12

³¹⁹ IASB Okvir Paragraf 15

³²⁰ IASB Okvir Paragraf 13

³²¹ IASB Okvir Paragraf 14

Objelodanjivanje i transparentnost

uređene da ukažu na trenutno stanje preduzeća, na način koji je od najveće pomoći za procjenu sposobnosti preduzeća da obezbijedi gotovinu i njene ekvivalente. Ali to se ne mora obavezno slagati sa tradicionalnim metodologijama, koje vode do zaključaka donešenih od strane uprave, to jeste, onoga čime se preduzeće bavilo tokom poslednjeg finansijskog perioda.

2.8 Elementi finansijskih izvještaja

Okvir ističe 5 osnovnih dijelova finansijskih izvještaja:

- Aktiva
- Obaveze
- Vlasnički interes
- Prihod
- Troškovi

2.8.1 Aktiva

Aktiva³²² su sredstva preduzeća *kontrolisana* od strane preduzeća kao rezultat *prethodnog poslovanja* i od kojih se očekuju buduće *ekonomske benificije* preduzeća. Ključne riječi su date u *italiksu* i objašnjene u nastavku.

Kontrolom se smatra sposobnost ograničavanja pristupa drugih aktivni, ali i istovremeno ubiranje ekonomskih benificija te kontrole.

Pristup ekonomskom potencijalu aktive može nastati samo u slučaju već završene radnje koja odobrava taj pristup. Jednostavan primjer, oprema dostavljena kupcu će dati pravo pristupa ekonomskom potencijalu aktive.

Kada se aktiva koristi za proizvodnju robe ili usluga i kada su te usluge i ta roba prodane mušteriji, ekonomske benificije aktive su ostvarene u gotovini ili u formi potraživanja.

Od velike je važnosti istaći ovu definiciju aktive i definiciju obaveza koja je data u produžetku. IASB je rigorozan, prilikom kreiranja IFRS, jer ne dozvoljava pojavu stavki, u bilansu stanja, kao što su aktive ili obaveze, a koje nisu saglasne sa ovim definicijama. Ovo rezultira posledicama za primjenu računovodstvenih standarda, koji se razlikuju od predašnjeg načina rada mnogih zemalja. Na primjer, rashodi jedne godine, koji će napraviti prihod narednih godina, se više ne može prebacivati na naredne godine već se mora naplatiti u godini kada je i napravljen. Prema tome, prihodi i rashodi se više ne “podudaraju”.

³²² IASB Okvir Paragraf 53 - 59

Objelodanjivanje i transparentnost

2.8.2 Obaveze

Obaveze³²³ su *obaveze* pojedinca da izvrši transfer *ekonomskih benificija* kao rezultat prošlih transakcija ili prošlih radnji. Ključne riječi su date u *italiku* i objašnjene u nastavku.

Obaveze mogu biti formalne zakonske obaveze koje nastaju iz ugovora. Obaveze mogu biti procjenjene, kao što je porez na dobit, koji neće biti formulisan kao obaveze sve dok se ne izvrši određivanje visine poreza, od strane nadležnih u kasnijoj fazi.

Transferovane ekonomske benificije se mogu odnositi na gotovinu ili isporuke robe, provizije za usluge ili ne praktikovanje aktivnosti koje bi inače bili profitabilne.

2.8.3 Vlasnički interes

Vlasnički³²⁴ interes predstavlja kapital “vlasnika” uložen u preduzeće. On je najčešće dat kao permanentna investicija isplaćenog akcijskog kapitala koje se jedino može nadoknaditi likvidacijom i različitim rezervama, kao što su akumulisani profiti. Vlasnički interes se može dobiti oduzimanjem svih obaveza preduzeća iz njegove aktive. Treba naglasiti da se vlasnički interes definiše kao bilans između aktive i obaveza.

2.8.4 Prihod

Prihod³²⁵ potiče od ekonomskih benificija u formi unapređenja aktive ili smanjenja obaveza.

2.8.5 Troškovi

Troškovi³²⁶ predstavljaju umanjena ekonomskih benificija koji potiču od raznih odliva ili umanjena aktive ili smanjenja obaveza.

³²³ IASB Okvir Paragraf 60 - 64

³²⁴ IASB Okvir Paragraf 65 - 68

³²⁵ IASB Okvir Para 74 - 77

³²⁶ IASB Okvir Para 78 - 80

Objelodanjivanje i transparentnost

3 IAS 1: Prezentacija finansijskih izvještaja

Sledeći materijal je odlomak Međunarodnih računovodstvenih standarda i Međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja pripremljen sa ciljem da pomogne u razumjevanju obima i primjene IAS/IFRS- a. Usled nemogućnosti, potpun tekst IAS/IFRS ovdje nije dat i čitaoci se ne trebaju osloniti na ovaj odlomak prilikom donošenja privrednih odluka u vezi primjene IAS/IFRS. Ovaj odlomak je pripremljen sa ciljem objašnjavanja principa koji su dati u okviru IAS/IFRS, pa se treba napraviti uporedba sa cjelokupnim tekstom IAS/IFRS i s tim povezanih Zvaničnih tumačenja (SICs)³²⁷ prilikom praktične primjene ovih principa i/ili u cilju formulisanja privrednih odluka. Prevedeni tekst IAS će biti dostupan učesnicima radionice kao zaseban dokument.

3.1 Cilj IAS 1

Cilj ovog standarda jeste da propiše jednoobraznost finansijskih izvještaja u smislu omogućavanja uporedivosti, kako finansijskih izvještaja samo poslovnog subjekta iz prethodnog perioda, tako i uporedivosti sa finansijskim izvještajima drugih preduzeća. Definisanjem, procjenjivanjem i objelodanjivanjem specifičnih transakcija i zbivanja bave se drugi Međunarodni računovodstveni standardi.

3.2 Uvod

Treba istaći da je jedan od ciljeva IAS 1 da inkorporira u Međunarodne računovodstvene standarde neke dijelove i zaključke IASB Okvira u cilju pripreme i prezentacije finansijskih izvještaja. Zbog svoje uopštene prirode (gore navedene), Okvir još uvijek nije standard, iako je moguće da sadržaj sadašnjeg IASB-a može dovesti, u skoroj budućnosti, do inkorporiranja Okvira u samo tijelo Standarda. Dok ta promjena ne nastupi, u slučajevima gdje postoji konflikt između Okvira i određenog Standarda, zahtjevi Standarda će prevladati na interesima Okvira.

Treba reći da IAS 1 ne sadrži ni jedan od standardnih formata finansijskih izvještaja. Ovo je konačna i eksplicitna politika IASB- a. Teško je osigurati da se standard u potpunosti podudara sa svakim principom IAS- a i IFRS- a, i sa svakim detaljom standarda. Štaviše, u budućnosti se mogu javiti nova pitanja u vezi računovodstva, čiji odgovori nisu uvijek kompatibilni sa postojećim formatima standarda. Prema tome, nekoliko različitih standarda, gdje su dati formati kao primjeri, služe kao ilustracija i ne čine dio sastavnih standarda.

³²⁷ Cilj SIC je da uveća primjenu IAS i IFRS putem predstavljanja potencijalno štetnih elemenata finansijskih izvještaja.

Objelodanjivanje i transparentnost

U slučaju nekih standarda, pojedini elementi formata su propisani principima i predviđenim detaljima – na primjer IAS 7³²⁸ gdje su glavni elementi izvještaja o toku gotovine predviđeni samim standardom. Ovo se može desiti i u narednom periodu u slučaju, na primjer, bilo kog revidiranog formata o bilansu uspjeha. Ali u principu IASB ne razmatra ni jedno od ovih pitanja na principu standardnih formata.

3.3 Rezime IAS 1

Osnovne tačke IAS 1 su u velikoj mjeri preuzete od Okvira, dok su druge stavke dodate. Ključni elementi su:

- Fundamentalno, IAS 1 kao dio standarda, ističe centralni princip koji rukovodi Okvirom, kao i svim ostalim standardima, a glavni cilj i opšta svrha finansijskih izvještaja je da pruže informacije o finansijskoj poziciji, poslovanju i toku gotovine preduzeća koje mogu koristiti širokom krugu donosilaca ekonomskih odluka. Položaj upravnika je spomenut ali je donošenje odluka glavni element za razumjevanje svih sadašnjih i budućih IAS i IFRS. Date informacija prema tome koriste najviše onima koji se bave planiranjem toka gotovine jednog preduzeća- njegovom veličinom, vremenskim okvirom i preciznošću.
- Kako bi se ispunio ovaj cilj, IAS 1 opisuje potrebne finansijske izvještaje koji moraju prezentovati realnu sliku ekonomske stvarnosti.
- Djelovi finansijskih izvještaja - bilans stanja, bilans uspjeha i napomene su razmatrani u standardu. Izvještaj toka gotovine, koji je glavna komponenta finansijskih izvještaja, je razmatran u IAS 7, a samim tim nije u IAS 1.

3.4 Domet

Ovaj standard se treba primjenjivati na prezenatcije svih opštih finansijskih izvještaja, pripremljenih i prezentovanih u skladu sa IAS.

Ova odredba standarda ne sprječava primjenu samog standarda ili njegovih dijelova, na specifične finansijske izvještaje. Tako se na primjer odredbe IAS 1 mogu i primjeniti na banke i na slične finansijske institucije, iako bi u tim situacijama bile potrebne dodatne informacije³²⁹. Neprofitabilne organizacije može se primjenjivati IAS 1, ali sa izvjesnim modifikacijama. U slučaju vladinih organizacija, mora se napraviti razlika između

³²⁸ IAS 7 se bavi izvještajima toka gotovine

³²⁹ IAS 30 opisuje posebno objelodanjivanje informacija banaka i sličnih finansijskih institucija.

Objelodanjivanje i transparentnost

stvarnih preduzeća, iako potpuno u vlasništvu Vlade, u čijem slučaju se IAS 1 može sasvim primjeniti; i vladinih organizacija čiji cilj nije stvaranje profita, na koje se mogu primjeniti samo izvjesne dopune IAS 1. Treba istaći da Međunarodna računovodstvena federacija, kroz svoj nadležni pod-odbor, stvara Računovodstvene standarde javnog sektora, u velikoj mjeri baziranih na IAS, sa odgovarajućim modifikacijama.

3.5 Definicije

IAS 1 ne sadrži definicije u pravom smislu riječi, ali sadrži opise, na primjer opis bilansa stanja ili bilansa uspjeha; a definicije elementa kao što su aktiva ili obaveze se mogu naći u Okviru.

3.6 Odgovornost za računovodstvene izvještaje

Jasno je dato da su Odbor direktora ili drugi organ upravljanja preduzeća odgovorni za pripremu i prezenatciju finansijskih izvještaja. Ovo je vrlo važna odredba u praksi jer je očigledno da druga tijela, na primjer revizor, ili zvanična regulatorna tijela, iako imaju odgovornost da se ostvari vršenje revizije i provjera finansijskih izvještaja, prema pravilima jurisdikcije, nemaju načelu odgovornost za pripremu finansijskih izvještaja.

3.7 Komponente finansijskih izvještaja

Cjelokupan set finansijskih izvještaja uključuje sledeće komponente:

- (a) Bilans stanja
- (b) Bilans uspjeha
- (c) Izvještaj koji pokazuje bilo koje od sledeća dva:
 - (i) Sve promjene u akcijskom kapitalu; ili
 - (ii) Promjene akcijskog kapitala različite od onih koji nastaju prilikom transakcija kapitala sa vlasnikom i prilikom raspodjele vlasnicima;
- (d) Izvještaj o toku gotovine; i
- (e) Računovodstvene politike i napomene sa dopunskim objašnjenja.

Treba reći da su za gore navedene definicije finansijskih izvještaja, koje treba da se donesu unutar jednog preduzeća, dvije alternative date u paragrafu (c). U slučaju (c)(i) tabela pokazuje sve promjene akcijskog kapitala. To jest, to bi pokazalo sve promjene u ulozima akcionara upoređenim sa ciframa prethodnih finansijskih izvještaja. Međutim u alternativu (c)(ii) tabela će pokazati sve promjene u akcijskom kapitalu koje se tiču transakcija sa vlasnicima. To će iz ove tabele eliminisati novac po osnovu prava vlasništva ili isplate akcionarima. Prema tome, ova tabela će pokazati ukupnost (koji se može označiti i kao “sveukupni prihod”) profita i troškova, koje je preduzeće napravilo u

Objelodanjanje i transparentnost

periodu izrade izvještaja. Tako već postoji mogućnost za izradu tabele sveukupnog prihoda. Vjerovatno je da će IASB uskoro predložiti da tabela, kao ona iz (c)(ii), zamjenu tradicionalnih izvještaja prihoda i rashoda sa gore navedenim (b).

3.8 Fer prezentacija i primjena IAS

U prošlosti je u mnogim jurisdikcijama, počev od UK i sada otjelotvoren u rukovodećim organima EU, koncept “istinitog i pravednog uvida” bio ustanovljen u procedurama. To jeste, ako određeni računovodstveni standard daje pogrešne odgovore, može biti nadglasan od strane “istinitog i pravednog prikaza” kako bi se dobila jasna slika. IAS 1 daje nešto slabiju varijantu tog prikaza. U rezimeu glavnih trenutno predloženih promjena za IAS 1, i kao što je to dalje razmatrano pod imenom “Budući razvoj”, postoji mogućnost da će takav zahtijev postati rigorozniji kako bi se umanjilo dejstvo bilo kog “istinitog i pravednog prikaza” na najmanji nivo. Na internacionalnoj sceni, sudeći po uticajnim činiocima, tu uključujući IASB, da odobravanj tog prikaza otvara mnoge mogućnosti za stvaranje raznih varijacija Standard koji će biti uporediv, i što je najvažnije, daće prikaz ekonomske situacije: i IASB izražava zabrinutost da je obim za procjenu tog standarda neadekvatan i da se treba što je moguće duže odlagati.

Stvari će se dalje odvijati najverovatnije na sledeći način. Ako se smatra ne adekvatnim za posebne situacije, mora se pozvati na Okvir. Pošto je Okvir sastavljen od opštih principa, lako će se doći do odgovora. Pa se tako pozicija Okvira može vidjeti kao dopuna, u narednom periodu, manje određena ideja “istinitog i fer nadglasavanja”.

3.9 Računovodstvene politike

Istovremeno sa uspostavljanje “istinitog i pravednog prikaza”, datog u gore navedenom (1.7.3), IAS 1 insistira da finansijski izvještaji pruže informacije relevantne za donošenje odluka i budu dosledne u predstavljanju stanja preduzeća i njegove ekonomske situacije, oslobođene pristrasnosti, i potpune u svim materijalnim aspektima.

Relevantnost i doslednost nekada mogu biti suprostavljene. Tako, ako posle kraja poslovne godine potvrđenje informacije zahtijevaju izvjesno vrijeme, finansijski izvještaji mogu sadržati preuranjenu informaciju koja je relevantna ali nije dosledna, ili informaciju koja kasni, a koja je dosledna ali više nije relevantna.

3.10 Dalja razmatranja

Standard daje koncept načela stalnosti poslovanja, računovodstvene osnove nastanka događaja, konzistentnosti prezentacije, i potrebe za uporednim informacijama iz prethodnog perioda. Uporedne informacija su same po sebi važne jer ukazuju na trendove, ali su takođe važne kako se nastupjele promjene ne bi zanemarile.

Objelodanjivanje i transparentnost

3.11 Značaj grupisanja i neto princip

Neka stavka je značajna ako utiče na proces donošenja odluka korisnika finansijskih izvještaja. Najčešće je to pitanje veličine- male stavke obično nisu relevantne. Međutim, u pojedinim slučajevima male stavke mogu biti relevantne pa prema tome i značajne. Na primjer, plata višeg menadžmenta može biti relevantna informacija, iako je, kao stavka mala u poređenju sa sveobuhvatnim obrtom preduzeća: ako je plata menadžmenta uslovljena zaradom, može se očekivati finansijski izvještaj sasvim drugačiji od onog kada zaposleni primaju fiksnu platu ili putem drugih opcija berze. Obaveza investiranja u nove aktivnosti ili nove geografske oblasti takođe može biti značajna, iako je kao stavka malo.

Prilikom odlučivanja o pitanjima grupisanja i neto principa, ova značajna pitanja- bilo da se radi pitanju veličine ili kvalitativne informacije – moraju biti riješena. Važno je razdvojiti aktivu od obaveza, ili prihode od rashoda, čiji posebni elementi mogu biti značajni iako njihov neto iznos nije.

3.12 Struktura i sadržaj: Bilans stanja

3.12.1 Opšte odredbe

IAS 1 daje niz pravila za strukturu i sadržaj finansijskih izvještaja, koja mogu koristiti kao smjernice za pripremu finansijskih izvještaja.

Kada je u pitanju struktura bilansa stanja, preduzeće može da bira jedan od dva ponuđena pristupa. Preduzeće treba da odredi, shodno prirodi posla kojom se bavi, koji je pristup najprihvatljiviji. Kada je u pitanju prvi pristup, povjerljivi bilans stanja, aktiva, obaveze su predstavljene kao tekuće ili ne- tekuće sa bilansa stanja. Kod drugog pristupa, nema takvih razlika ali sredstva i obaveze trebaju biti predstavljene u širokom smislu u odnosu na likvidnost. Primjeri preduzeća, koja koriste ovakav pristup, su banke i osiguravajuće kompanije. Bez obzira na usvojeni metod prezentovanja, preduzeće treba da objelodani iznos aktive i obaveza koji treba biti povraćen ili izmiren prije ili posle 12 mjeseci od datuma kreiranja bilansa stanja.³³⁰

Standard zahtijeva da izvjesne stavke budu prezentovane u bilansu uspjeha. Međutim, treba reći da su ove stavke samo nabrojane i da standardni format nije obavezan, kao što je već rečeno.

3.12.2 Tekuća imovina

Standard detaljno opisuje pojam tekuće imovine. Tekuća imovina:

³³⁰ IAS 1 paragraf 54

Objelodanjivanje i transparentnost

- se treba realizovati, odnosno držati za prodaju ili potrošnju, u normalnom toku operativnog ciklusa³³¹ preduzeća: ili
- je na zalihama za potrebe trgovine i očekuje se da će biti realizovana u roku od dvanaest mjeseci od datuma bilansiranja: ili
- je u obliku gotovine ili gotovinskog ekvivalenta čija upotreba nije ničim ograničena.³³²

Tekuća imovina obično obuhvata gotovinu ili gotovinske ekvivalente, inventare, trgovinske dugove, plaćanje unaprijed, imovinu i zalihe čije se pretvaranje u novac i novčane ekvivalente očekuje u roku kraćem od 12 mjeseci.

3.12.3 Tekuće obaveze

Tekuće obaveze su one obaveze za koje se očekuje da će biti izmirene u toku operativnog ciklusa ili čije izmirenje dospijeva u roku od godinu dana od dana balansiranja. Sve ostale obaveze se prema ovom Standardu smatraju dugoročnim obavezama.³³³

3.12.4 Struktura i sadržaj: Bilans uspjeha

U slučaju bilansa uspjeha, neke stavke se moraju dati u samom izvještaju, a ne u napomenama, ali i u ovom slučaju, nije potreban nikakav standardni format. Treba reći da forma bilansa uspjeha razmatrana u IAS 1 može biti prevaziđena korišćenjem gore navedenog “sveukupnog kapitala”.

Trenutno, dvije klasifikacije su na raspolaganju kada su u pitanju troškovi preduzeća. Oni mogu biti ili po prirodi (prodaja, troškovi sirovine itd.) ili po funkciji (svi troškovi vezani za obrt), najčešće označeni kao “troškovi prodaje”. Ove alternative postoje u jednom broju zemalja i dozvoljene su direktivama Evropske unije.

Treba naglasiti da preduzeća koja prikazuju troškove prodaje takođe treba da prikažu i troškove po prirodi, koji se mogu prikazati u napomeni, a ona preduzeća koja ne prikazuju troškove prodaje ne mogu ih ni staviti u napomene finansijskih izvještaja. Standard nalaže da preduzeća klasifikuju troškove po funkciji objelodanjivanja dodatnih informacija o prirodi tih troškova.

3.12.5 Napomene uz finansijske izvještaje

Napomene uz finansijske izvještaje treba da:

³³¹ Primijetiti upotrebu riječi “normalnom”. U nekim industrijama, e.g. građevinska industrija, normalni operativni ciklus može biti veći od 12 mjeseci.

³³² IAS 1 paragraf 57

³³³ IAS 1 paragraf 60

Objelodanjivanje i transparentnost

- Prikažu informacije o osnovama za sastavljanje finansijskih izvještaja i specifične računovodstvene politike koje su pripremljene za procjenu svih značajnih stavki;
- Objelodane informacija u skladu sa IAS a koje nisu prikazane u finansijskim izvještajima; i
- Pruže dodatne informacija koje doprinose vjernom prikazivanju finansijskih izvještaja.

Ove napomene mogu biti vrlo detaljne i sa stanovišta njihovih korisnika vrlo korisne. To treba imati na umu jer u mnogim jurisdikcijama, i po mišljenju mnogih, finansijski izvještaji su ti koji se smatraju važnim, a ne njihova objašnjenja u napomenama. Prema tome kritike se najčešće upućene zbog količine datih detalja, koji se moraju objelodaniti u napomenama, i pored mnogih zahtjeva IAS.

Mnoge od ovih napomena su samo proceduralne – detalji dati u njima su najčešće o zakonskom statusu kompanije, registovanim kancelarijama itd. Ali mnoge od ovih napomene sadrže objelodanjivanje informacija, gdje se i objašnjavaju cifre iz finansijskih izvještaja. To je neophodno jer na taj način korisnici mogu da donesu procjenu stanja toka gotovine u narednom periodu, a to se može postići samo ako su im dostupne obrazložene cifre iz one godine koja ih i zanima. Pa tako ako ne postoji, na primjer, vrlo detaljno objelodanjivanje strukture poreza u finansijskom izvještaju, korisnik neće moći da donese objektivnu procjenu načina na koji će porez kompanije uticati na njen budući profit. Drugim riječima cifre finansijskih izvještaja su pokazatelj za buduće poslovanje, a na odgovor same za sebe. To nije opšte prihvaćeno, već se odražava usmjeravajući pristup saopštavanja činjenica o finansijskom poslovanju.

3.12.6 Potrebno objelodanjivanje

Ovi zahtjevi za objelodanjivanjem su vrlo opsežni i obuhvataju razne aspekte, kao što je na primjer odstupanje od IAS- a; minimalno objelodanjivanje stavki i bilansa stanja i bilansa uspjeha i djelova stavki iz napomena bilansa stanja. Za više detalja napraviti uporedbu sa Standardom.

3.13 Primjeri objelodanjivanja

Bilans stanja godišnjeg izvještaja Nestle-a za 2002 je dat u dodatku kao primjer objelodanjivanja koje nalažu standardi IAS 1, i preostali IAS i IFRS.

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

Sadržaj sekcije 7

1	Uvod	133
2	Zakon o hartijama od vrijednosti	133
2.1	Obaveza registracije i izvještavanja emitenata	134
2.2	Javna ponuda hartija od vrijednosti	134
2.3	Prospekt hartija od vrijednosti	135
3	Kotacija hartija od vrijednosti	139
3.1	Uslovi za kotaciju hartija od vrijednosti	140
3.2	Postupak za prijem hartija od vrijednosti u berzansku kotaciju	140
3.3	Obaveza kontinuiranog dostavljanja i objavljivanja podataka	141

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

1 Uvod

Transparentnost i objelodanjivanje podataka zauzimaju centralno mjesto u praksi efikasnog korporativnog upravljanja kao i funkcionisanja tržišta kapitala.

Kako bi investitori bili u mogućnosti da procijene perspektivnost preduzeća i da donesu svoju investicionu odluku neophodno je da imaju regularan i pravovremen pristup pouzdanim i uporedivim informacijama.

Transparentnost i objelodanjivanje podataka je, takođe, i osnova za tržišno orijentisan nadzor nad radom preduzeća. Ono omogućava akcionarima i javnosti da procjenjuju sposobnost menadžmenta preduzeća, što ima uticaj na njihovo investiciono ponašanje.

Efikasan sistem informisanja obezbjeđuje menadžmentu sagledavanje kvantitativnih informacija što im omogućava efikasnije upravljanje.

Iako je pravni okvir za transparentno ponašanje i objelodanjivanje podataka prilično striktno i precizno utvrđen, to je i dalje jedna od najslabije razvijenih oblasti korporativnog upravljanja kod nas. Tek od ove godine, odnosno od donošenja Zakona o reviziji i računovodstvu, preduzeća su dužna da svoje godišnje i periodične račune i izvještaje sačinjavaju u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima.

Pravni okvir za transparentno ponašanje i objelodanjivanje podataka učesnika na tržištu kapitala utvrđen je Zakonom o privrednim društvima, Zakonom o hartijama od vrijednosti i Pravilnikom o kotaciji koji primjenjuju berze.

2 Zakon o hartijama od vrijednosti

Zakon o hartijama od vrijednosti³³⁴, koji je usvojen u decembru 2000. godine, polazi od obavezne dematerijalizacije hartija od vrijednosti. One se izdaju u formi elektronskog zapisa i registruju se u sistemu centralnog registra. Vlasnik hartija od vrijednosti ima račun hartija od vrijednosti kod Centralne Depozitarne Agencije i to svojstvo stiče registrovanjem kod te Agencije. Izvod iz tog registra je jedini i isključivi dokaz o vlasništvu nad hartijama od vrijednosti.

Prenos vlasništva nad dematerijalizovanom hartijom od vrijednosti vrši se prenosom sa računa na račun u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji. Kliring i saldiranje transakcija sa dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti sklopljenih na tržištu hartija od vrijednosti obavlja Centralna Depozitarna Agencija. Vlasnička prava su registrovana elektronski na vlasničkim računima ili na nominalnim računima. Nominalno vlasništvo je dozvoljeno.

³³⁴ Službeni list RCG, broj 59/00

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

Zakon takođe definiše ovlašćenja i odgovornosti Komisije za hartije od vrijednosti, proceduru izdavanja hartija od vrijednosti, proceduru trgovanja hartijama na tržištu – berzi, djelokrug rada i ovlaštenja ovlašćenih učesnika na tržištu, kao i Centralne Depozitarne Agencije, institucije koja vrši usluge registra i depozitara hartija od vrijednosti u Crnoj Gori.

Smisao i koncept zakona nisu postavljeni da definišu okvir i mogućnosti poslovanja za ono što je tada postojalo na tržištu kapitala (jedna berza, tri brokerske kuće, nedostatak materijala za trgovanje...) 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.

2.1. Obaveza registracije i izvještavanja emitenata

Komisija za hartije od vrijednosti vodi Registar emitenata hartija od vrijednosti³³⁵.

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.

Registrovani emitent, u roku od četiri mjeseca od kraja finansijske godine:

- 1) dostavlja Komisiji kopiju njegovog godišnjeg računa, kao i druge informacije koje Komisija odredi; i
- 2) dostavlja svakom vlasniku hartija od vrijednosti odgovarajući finansijski izvještaj ukoliko to Komisija odredi.³³⁶

2.2 Javna ponuda hartija od vrijednosti

Emisija hartija od vrijednosti vrši se putem javne ponude, na osnovu prethodnog odobrenja Komisije.

Emitent koji emisiju hartija od vrijednosti vrši putem javne ponude podnosi Komisiji za hartije od vrijednosti zahtjev za odobrenje prospekta za javnu ponudu emisije hartija od vrijednosti.

Uz zahtjev, emitent Komisiji dostavlja³³⁷:

³³⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 26

³³⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 28

³³⁷ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 1

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

1. Akt o osnivanju (ugovor ili odluka);
2. Statut, odnosno drugi opšti akt o organizaciji;
3. Kopiju rješenja o upisu u sudski registar i rješenja ovlašćenog organa o izdavanju dozvole za rad i dozvole za osnivanje;
4. Kopiju rješenja o upisu u registar emitenata kod Komisije;
5. Odluku o emisiji hartija od vrijednosti;
6. Predlog prospekta;
7. Predlog oglasa o javnom pozivu za upis i uplatu hartija od vrijednosti, u kome je obavezno navesti najbitnije podatke iz prospekta;
8. Bilans stanja i bilans uspjeha za prethodne tri godine poslovanja i poslednji periodični obračun tekuće godine, sa izvještajima ovlašćenog revizora, odnosno mišljenju ovlašćenog revizora o bonitetu emitenta;
9. Izvještaj nosioca platnog prometa kod koga emitent vodi račun o stanju poslovnog računa emitenta za poslednjih 60 dana prije podnošenja zahtjeva i o kretanju likvidnosti emitenta, t.j. o dospelim, a neisplaćenim obavezama na dan podnošenja zahtjeva i o broju dana u blokadi u prethodnoj godini i u tekućoj godini do dana podnošenja zahtjeva;
10. Izjavu odgovornog lica da je emisija zasnovana na zakonskim propisima i da su podaci navedeni u prospektu vjerodostojni i pravno valjani;
11. Ovlašćenje za lice sa kojim će Komisija sarađivati u postupku razmatranja zahtjeva za emisiju;
12. Dokaz o uplati propisane naknade Komisiji.

Komisija može zahtijevati od emitenta dostavljanje i druge dokumentacije za koju ocijeni da je neophodna za odlučivanje po zahtjevu za odobrenje prospekta za javnu ponudu emisije hartija od vrijednosti.

2.3. Prospekt hartija od vrijednosti

Emitent je dužan pripremiti prospekt hartija od vrijednosti, koji mora sadržavati tačne i potpune informacije o emitentu i pravima sadržanim u hartijama od vrijednosti.

Prospekt obavezno sadrži podatke o:

- A) hartijama od vrijednosti koje se emituju;
- B) pravnom statusu i kapitalu emitenta;
- C) poslovnoj aktivnosti emitenta;
- D) finansijskoj poziciji emitenta;
- E) odgovornim licima emitenta; i
- F) razvoju i perspektivama emitentovog poslovanja.³³⁸

Komisija može zahtijevati od emitenta da u prospekt unese i druge podatke za koje ocijeni da ih je neophodno navesti za odlučivanje o odobrenju prospekta.

³³⁸ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 3

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

2.3.1. Podaci o hartijama od vrijednosti u prospektu

Prospekt za javnu ponudu hartija od vrijednosti treba da sadrži sve informacije o hartijama koje se emituju, i to:

- redni broj emisije hartija od vrijednosti;
- obim emisije hartija od vrijednosti;
- oznaka vrste, klase i serije hartija od vrijednosti, njihov ukupan broj, nominalna vrijednost i opis prava sadržanih u takvim hartijama od vrijednosti;
- cijena ili način utvrđivanja cijene hartija od vrijednosti;
- period u kom je otvoren upis i uplata hartija od vrijednosti, mjesto, način i vrijeme tog upisa i uplate;
- naznaka o zadržanom pravu emitenta na prekid upisa i uplate hartija od vrijednosti prije utvrđenog roka;
- pravo preče kupovine, korisnici i obim tog prava, ako postoji;
- ograničenja kupovine, obim ograničenja i lica na koje se odnosi, ako postoje;
- ograničenja prometa, ako postoje;
- naziv i adresa institucija preko kojih emitent podmiruje obaveze prema kupcima hartija od vrijednosti;
- izvještaji o politici emitenta u vezi sa isplaćivanjem dividende u poslednjih pet godina, kao i da li emitent očekuje da će platiti dividendu u naredne dvije godine i datum kada se ostvaruje pravo na dividendu ako je predviđena isplata.³³⁹

Prospekt obavezno sadrži izjavu o investiranju u kojoj se navode podaci o namjeri emitenta u pogledu ciljeva i načina korištenja kapitala koji će se pribaviti prodajom hartija od vrijednosti.

2.3.2. Podaci o pravnom statusu i kapitalu emitenta

Podaci o pravnom statusu i kapitalu emitenta koji se navode u prospektu za javnu ponudu hartija od vrijednosti su:

- naziv i adresa sjedišta, pravni oblik i datum osnivanja, broj rješenja registarskog suda, matični broj i šifra djelatnosti;
- registarski broj u Registru emitenata hartija od vrijednosti kod Komisije;
- broj zaposlenih i njihova kvalifikaciona struktura;
- iznos ukupnog kapitala sa stanjem na dan poslednjeg periodičnog obračuna i poslednjeg godišnjeg računa;
- svojinska struktura kapitala sa stanjem na dan poslednjeg periodičnog obračuna i poslednjeg godišnjeg računa;
- broj i spisak akcionara koji učestvuju sa više od 10%, 20%, 33% ili 50% u kapitalu;

³³⁹ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 4

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

- broj akcija svake klase osnivačkog i akcijskog kapitala, nominalna vrijednost takvih akcija i iznos plaćen za te akcije; i
- kapitalne veze sa drugim pravnim licima.³⁴⁰

2.3.3 Podaci o poslovnoj aktivnosti emitenta

Podaci o poslovnoj aktivnosti emitenta navode se u prospektu za javnu ponudu hartija od vrijednosti i treba da pruže objektivnu sliku onoga čime se preduzeće bavi. Podaci sadrže:

- opis djelatnosti, odnosno predmeta poslovanja prema registraciji, sa navođenjem dominantne djelatnosti na osnovu koje je izvršeno statističko razvrstavanje emitenta;
- pregled relativnih pokazatelja poslovanja koji se za pojedine emitente propisuju u skladu sa posebnim zakonom;
- izjave o zavisnosti o licencama, patentima ili drugim ugovorima koji su od većeg značaja za poslovanje;
- pregled važnijih tekućih investicija;
- faktori u vezi sa rizikom poslovanja (npr. neatestirani proizvodi, tok novca ili problem likvidnosti, zavisnost od glavnog snabdjevača ili kupca, priroda poslovanja, nedostatak tržišta i sl.) koji utiču da se investicija iz poslovanja realizuje ili da investicija ostvari adekvatan rezultat;
- detaljni podaci o sudskim ili drugim sporovima ili drugim pravnim postupcima koji mogu značajnije uticati na finansijski položaj;
- popis pravnih lica za čije hartije od vrijednosti se mogu zamijeniti hartije od vrijednosti koje su predmet prospekta, ako su ta prava predviđena odlukom o emisiji tih hartija.³⁴¹

2.3.4. Podaci o finansijskoj poziciji emitenata

Podaci o finansijskoj poziciji emitenta obuhvataju podatke o imovini i zaduženosti, finansijskom položaju i dobitku ili gubitku emitenta u prethodne tri godine, osim ako emitent postoji kraće vrijeme. Ovi podaci sadrže:

- 1) Podatke iz bilansa stanja i bilansa uspjeha, sa izvještajima o izvršenoj reviziji, za posljednje tri poslovne godine, pri čemu se podaci iz pojedinih godina prikazuju na tabelama, što omogućava upoređivanje pojedinih stavki iz uzastopnih finansijskih godina;
- 2) Podatke iz konsolidovanih bilansa, ako postoje;
- 3) Iznos, način formiranja i korišćenja fonda rezervi u posljednje tri poslovne godine;
- 4) Iznos i strukturu poreza, doprinosa, naknada i drugih obaveza plaćenih u posljednje tri poslovne godine; i
- 5) naziv pravnog lica i ime i prezime fizičkog lica koje je izvršilo reviziju, a ako je to lice odbilo da obavi ili potpiše reviziju ili je u reviziju uključilo određene rezerve, te činjenice moraju biti navedene zajedno sa razlozima koji su ga naveli da tako postupi.

³⁴⁰ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 5

³⁴¹ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 6

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

Kada je emitent pravno lice koje posluje kraće od tri godine, Komisiji podnosi podatke za period poslovanja od osnivanja do podnošenja zahtjeva za odobravanje prospekta za emisiju hartija od vrijednosti.³⁴²

2.3.5. Podaci o odgovornim licima emitenta

Podaci o odgovornim licima emitenta su:

- 1) imena i prezimena, adrese i kvalifikaciona struktura direktora i članova Upravnog i Nadzornog odbora emitenta;
- 2) podaci o njihovom dosadašnjem radnom iskustvu;
- 3) učešće ovih lica u akcijskom kapitalu emitenta ili drugih akcionarskih društava, sa brojem i vrstom akcija i procentom učešća u akcijskom kapitalu;
- 4) učešće ovih lica u organima upravljanja drugih pravnih lica;
- 5) pojediniosti o ugovorima ili drugim aranžmanima sa emitentom u kojima ova lica imaju materijalni interes ili izjava da takvih ugovora ili aranžmana nema;
- 6) priroda bilo kakvih porodičnih veza između ovih lica, ako postoje.³⁴³

2.3.6. Podaci o razvoju i perspektivama emitentovog poslovanja

Podaci o razvoju i perspektivama emitentovog poslovanja sadrže:

- 1) značajne trendove koji se tiču razvoja emitentovog poslovanja;
- 2) informacije o emitentovim finansijskim i poslovnim perspektivama za najmanje tekuću finansijsku godinu;
- 3) datum zaključenja i ugovorne strane u značajnim ugovorima (ne uključujući ugovore iz uobičajenog poslovanja emitenta) koje je emitent ili neko od njegovih zavisnih preduzeća zaključilo u posljednje dvije godine prije objavljivanja prospekta, zajedno sa rezimeom osnovnih odredbi tih ugovora.³⁴⁴

2.3.7. Objavljivanje prospekta

Oglas o javnom pozivu za upis i uplatu hartija od vrijednosti može se objaviti nakon odobrenja prospekta.

Oglas o javnom pozivu za upis i uplatu hartija od vrijednosti obavezno se objavljuje najmanje u jednom javnom glasilu dostupnom na cijeloj teritoriji Republike Crne Gore u tekstu koji mora biti istovjetan sa tekstom predloga tog oglasa dostavljenog Komisiji.³⁴⁵

³⁴² Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 7

³⁴³ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 8

³⁴⁴ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 9

³⁴⁵ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 14

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

Svaku novu važnu činjenicu ili netačnost u prospektu koja može uticati na cijenu hartije od vrijednosti, a koja nastane u periodu od objavljivanja prospekta do isteka roka za upis i uplatu hartija od vrijednosti, emitent je obavezan navesti ili ispraviti u dodatku prospekta, koji mora biti dostupan javnosti na isti način kao i prospekt.³⁴⁶

2.3.8 Odgovornost za neistinit i netačan prospekt

Prospekt obavezno sadrži izjavu potpisanu od odgovornog lica emitenta koja glasi: "U skladu sa saznanjima i podacima kojima raspolazemo, izjavljujem da svi podaci iz ovog prospekta čine cjelovit i istinit prikaz sredstava i izvora sredstava, finansijske pozicije i rezultata poslovanja emitenta i prava sadržanih u hartijama od vrijednosti koje se emituju, kao i da činjenice koje bi mogle uticati na potpunost i istinitost ovog prospekta nisu izostavljene³⁴⁷."

Svaki emitent, ponuđač, odgovorno lice emitenta ili ponuđača, ili bilo koje drugo lice koje je odgovorno za prospekt, odgovara za istinitost i potpunost informacija koje sadrži prospekt.

To lice je obavezno da plati naknadu svakom licu koje stekne hartiju od vrijednosti oslanjajući se na podatke iz prospekta i pretrpi štetu kao rezultat bilo kojeg neistinitog ili netačnog podatka iz prospekta, ili zbog nepotpunog podatka predviđenog zakonom.³⁴⁸

3. Kotacija hartija od vrijednosti

Kotacija je prestižni segment tržišta. Na njemu se trguje akcijama i drugim hartijama od vrijednosti emitenata koji ispunjavaju određene kriterijume u pogledu finansijskog stanja privrednog društva i obaveze objelodanjivanja informacija i podataka o poslovanju društva.

Prednosti kotacije hartija od vrijednosti za emitenta su mnogobrojne. Neke od njih su:

- Porast kreditnog rejtinga kompanije ;
- Lakši pristup dodatnom finansiranju emitovanjem novih hartija od vrijednosti;
- Porast "goodwill-a";
- Porast likvidnosti hartija od vrijednosti.

Uz prednosti koje kotiranje hartija od vrijednosti pruža kompaniji i njenim akcionarima, kotiranje nameće i obaveze.

³⁴⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 35

³⁴⁷ Pravilo o sadržini prospekta za javnu ponudu hartija od vrijednosti, član 8

³⁴⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti, član 37

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

Kotiranjem hartija od vrijednosti, kompanija obavezuje svoj menadžment da posluje transparentno, da u regularnim periodima (a i češće, ukoliko se dogodio ili se očekuje da se dogodi neki važan događaj za stanje i poslovanje kompanije).

3.1. Uslovi za kotaciju hartija od vrijednosti

Pravilnikom o kotaciji, koji utvrđuju berze, prvenstveno se regulišu obaveze emitenata čije su hartije od vrijednosti primljene u berzansku kotaciju.

3.1.1. Opšti uslovi vezani za hartiju od vrijednosti

U berzansku kotaciju se mogu primiti hartije od vrijednosti koje ispune sledeće uslove:

- da su izdate u nematerijalizovanom obliku,
- da su registrovane kod Centralne depozitarne Agencije,
- da su slobodno prenosive,
- da se njima može organizovano trgovati na tržištu hartija od vrijednosti,
- da su u cjelosti uplaćene.

3.1.2. Posebni uslovi vezani za hartiju od vrijednosti

U Crnoj Gori, obje berze razdvajaju segmente tržišta na "A listu" i "B listu". Uz to, investicionim jedinicama privatizacionih fondova se trguje na posebnom segmentu.

Uz opšte uslove kotiranja koji se odnose na objavljivanje informacija u vezi sa poslovanjem emitenta i pravima iz hartija od vrijednosti, berze su propisale i dodatne kriterijume za kotaciju na listi "A" i "B".

Kriterijumi za kotaciju - "A" lista:

- veličina akcionarskog kapitala treba da iznosi najmanje 2,5 miliona EUR;
- obim emisije hartija od vrijednosti najmanje 100,000 EUR; i
- broj akcionara mora biti najmanje 100.

Kriterijumi za kotaciju - "B" lista:

- da je obim emisije hartija od vrijednosti najmanje 25,000 EUR,
- da je broj akcionara najmanje 25.

3.2. Postupak za prijem hartija od vrijednosti u berzansku kotaciju

Pored Zahtjeva za prijem hartija od vrijednosti u kotaciju, neophodno je priložiti sljedeću dokumentaciju:

- prospekt za novu emisiju hartija od vrijednosti,

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

- odobrenje Komisije za hartije od vrijednosti za javnu ponudu ili rješenje o uspješnosti emisije,
- poslednju verziju Statuta emitenta, sa svim izmjenama i dopunama,
- rješenje o upisu u sudski registar,
- kopiju godišnjeg izvještaja i izvještaj revizora za poslednju poslovnu godinu,
- listu deset (10) najvećih vlasnika hartija od vrijednosti, njihovo procentualno učešće u vlasništvu,
- ukupan broj akcionara i listu onih koji raspolažu sa više od 10% prava glasa,
- informaciju o procentu hartija od vrijednosti koje posjeduju članovi Odbora direktora emitenta,
- prospekt za kotaciju koji sadrži informacije koje omogućavaju kupcu hartija od vrijednosti uvid u emitentov pravni status, finansijsko stanje, poslovne mogućnosti emitenta i prava vezana za hartija od vrijednosti.

3.3. Obaveza kontinuiranog dostavljanja i objavljivanja podataka

Emitent je dužan obavijestiti Berzu o značajnim događajima i radnjama koje utiču na njegovo finansijsko i komercijalno poslovanje, a samim tim i na cijenu hartija od vrijednosti, kao i dostaviti odgovarajuću dokumentaciju i pojašnjenja i objaviti tražene podatke.

Objavljivanjem informacija i podataka emitent ne smije prouzrokovati nejednak položaj investitora u vrijeme trgovanja hartijama od vrijednosti na dan objave.

Emitent je dužan objaviti podatke u sredstvima javnog informisanja dostupnim na teritoriji Republike Crne Gore ili na drugi odgovarajući način.

Emitent čije se hartije od vrijednosti kotiraju na stranim berzama, dužan je dostaviti Berzi i javnosti sve podatke koje dostavlja stranim berzama.

3.3.1. Izvještavanje o cjenovno osjetljivim informacijama

Emitent je dužan da u najkraćem mogućem roku obavijesti Berzu o bilo kojoj cjenovno osjetljivoj informaciji u poslu ili drugom događaju, koji mogu uticati na zakonski i finansijski položaj preduzeća, a posebno:

- prestanak rada,
- izmjene u obavljanju osnovne djelatnosti,
- planirane promjene finansijske politike emitenta,
- promjene u Odboru direktora,
- velike investicije i prodaje osnovnih sredstava,
- sklapanje važnih ugovora
- važni zakonski procesi koje su pokrenuli organi Vlade, Suda, Arbitraže i slični organi,

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

- preliminarne projekcije poslovnih rezultata preduzeća i bilo koje značajne izmjene projekcija,
- stečeni ili izgubljeni patenti, licence i robne marke,
- novi proizvodi, usluge ili klijenti, sa značajnim uticajem na poslovne aktivnosti i finansijske rezultate emitenta.

3.3.2. Odluke i okolnosti koje utiču na strukturu kapitala preduzeća emitenta

Emitent je dužan da u najkraćem roku obavijesti Berzu o svim osjetljivim informacijama i odlukama, objavama i ostalim okolnostima koje bi mogle uticati na strukturu kapitala i vrijednost emitovanih hartija od vrijednosti, kao što su:

- izdavanje nove emisije hartija od vrijednosti,
- izmjena prava iz hartija od vrijednosti u slučaju konverzije klasa hartija od vrijednosti,
- zaključene kupovine ili prodaje sopstvenih akcija;
- nemogućnost ispunjavanja obaveza vezanih za izdatih dužničkih hartija od vrijednosti,
- nesposobnost isplate dividende,
- preuzimanje drugog preduzeća ili preuzimanje emitenta od drugog preduzeća,
- spajanje sa drugim preduzećem,
- promjena jednog oblika preduzeća u drugi,
- ostale okolnosti i događaji koji mogu dovesti do značajnih promjena.

3.3.3. Posebne odredbe o obavješćavanju

Berza može od emitenta hartija od vrijednosti, čije se hartije kotiraju na Berzi, tražiti određene dodatne podatke i informacije, ako ocijeni da je to potrebno zbog informisanja investitora i ostalih učesnika na tržištu. U slučaju da emitent ne ispuni ove obaveze, Berza može sama pripremiti saopštenje za javnost.

Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti Akcionarskih društava u Crnoj Gori

IAS/ IFRS	Opis	MRS
	IAS/IFRS Okvir	
1	Prezentacija računovodstvenih iskaza	1
2	Zalihe	2
3	Izvještaj o novčanim tokovima	
4	Neto dobitak ili gubitak za određeni period, značajne greške i promjene u politici računovodstva	
5	Vanredne situacije i događaji koji su nastali nakon datuma sačinjavanja bilansa stanja (djelimično će ga zamjeniti MRS koji se primjenjuje od 01. 01. 2000)	
6	Ugovor o izgradnji	
7	Porez na dohodak	7
8	Podaci koji iskazuju efekte promjene cijena	8
9	Imovina, postrojenja i oprema	
10	Ugovor o lizingu	10
11	Prihod	11
12	Troškovi vezani za uzimanje kredita	12
13	Računovodstvena investicija	
14	Povezana privredna društva	
15	Računovodstvo investicija u povezanim privrednim društvima	15
16	Objelodanjivanje podataka u finansijskim iskazima banaka i drugih finansijskih institucija	16
17	Finansijski izvještaj o učešću u zajedničkim ulaganjima	17
18	Nematerijalna imovina	18
19	Benificija zaposlenih	
20	Računovodstvo za grantove Vlade i objelodanjivanje vladine podrške	
21	Efekat promjena u kursnim listama	
22	Poslovne kombinacije	
23	Troškovi pozajmice	23
24	Objelodanjivanje vezanih lica	24
25	Zamijenjen sa IAS/IFRS	25
26	Računovodstvo i izvještavanje prema planovima benificiranog penzionisanja	
27	Konsolidovani finansijski izvještaji i računovodstvo za investiranje u podružnice	
28	Računovodstvo za investiranje u asocijacije	28
29	Finansijsko izvještavanje u ekonomijama sa hiperinflacijom	
30	Objelodanjivanje finansijskih izvještaja banaka i sličnih finansijskih institucija	30
31	Finansijsko izvještavanje interesa u ortačkim društvima	31
32	Finansijski instrumenti: Objelodanjivanje i prezentacija	
33	Zarada po akciji	
34	Ukršteno finansijsko izvještavanje	
35	Procedure eskontovanja	
36	Umanjenje aktive	
37	Provizije, obaveze i aktive kontigenta	
38	Ukrštena aktiva	38
39	Finansijski instrumenti: Prepoznavanje i mjerenje	
40	Investicija	
41	Agrikultura	

Napomene

Radi lakšeg upoređivanja, kompletna lista svih standarda uključujući one koji su zamijenjeni je navedena.

Zvanična tumačenja (SICs) kojih ima 33, ovdje nisu data.

Sa početkom 2004, sva akcionarska društva će morati da se povinuju standardima IAS/IFRS

Pitanja stakeholdera-a

Sadržaj sekcije 8

1	Pitanja stakeholder-a – Akcionari.....	145
1.1	Zakoni i/ili regulative koji štite prava akcionara	145
1.2	Prikaz obezbijedene zaštite prava	145
1.3	Mogući razvoj događaja u budućnosti	145
2	Pitanja stakeholder-a – Zaposleni	146
2.1	Zakoni i/ili regulative koji štite prava zaposlenih.....	146
2.2	Prikaz obezbijedene zaštite prava	146
2.3	Mogući razvoj događaja u budućnosti	146
3	Pitanja stakeholder-a – Potrošači.....	147
3.1	Zakoni i/ili regulative koji štite prava potrošača.....	147
3.2	Prikaz obezbijedene zaštite prava	147
3.3	Mogući razvoj događaja u budućnosti	149
4	Pitanja stakeholder-a – Dobavljači	149
4.1	Zakoni i/ili regulative koji štite prava dobavljača.....	149
4.2	Prikaz obezbijedene zaštite prava	150
4.3	Mogući razvoj događaja u budućnosti	151
5	Pitanja stakeholder-a – Zajednice.....	151
5.1	Zakoni i/ili regulative koji štite prava zajednica.....	151
5.2	Mogući razvoj događaja u budućnosti	151

Pitanja stakeholdera-a

1 Pitanja stakeholder-a – Akcionari

Glavni problemi sa kojima se akcionari suočavaju su:

- Strah od administrativne zloupotrebe
- Zloupotreba manjinskih akcionara
- Insajder trgovina
- Transakcija vezanim licima
- Adekvatnost sposobnosti menadžmenta
- Korupcija
- Nepoštovanje vladavine prava

1.1 Zakoni i/ili regulative koji štite prava akcionara

Glavni zakoni koji štite prava akcionara su:

- Zakon o privrednim društvima
- Zakon o hartijama od vrijednosti
- Zakon o insolventnosti privrednih društava

1.2 Prikaz obezbijeđene zaštite prava

Zaštita prava akcionara je detaljno analizirana u prve dvije radionice, naime:

- Prava akcionara – Januar 2003
- Ravnopravan tretman akcionara – Februar 2003

1.3 Mogući razvoj događaja u budućnosti

Glavni problem u Crnoj Gori je nedostatak svijesti javnosti o pravnoj zaštiti koja je dostupna akcionarima, jer su gore navedeni zakoni tek nedavno stupili na snagu. Kada akcionari postanu svjesni velike i jasne zaštite koja im je dodijeljena, oni akcionari koji smatraju da su njihova prava bila ugrožena preduzeće veliki broj zakonskih mjera.

Pitanja stakeholdera-a

2 Pitanja stakeholder-a – Zaposleni

Glavni problemi sa kojima se zaposleni suočavaju su:

- Zagarantovanost radnog mjesta
- Fer plate i stimulacije produktivnosti
- Mogućnosti napredovanja
- Poslovna satisfakcija
- Penzioni fond
- Bolovanja
- Zaštita na poslu

2.1 Zakoni i/ili regulative koji štite prava zaposlenih

Prava zaposlenih u Crnoj Gori uređena su Zakonom o radnim odnosima iz 1990. godine i Opštim kolektivnim ugovorom iz 1995. godine.

2.2 Prikaz obezbijeđene zaštite prava

Saglasno navedenim propisima radnici imaju opštepriznata prava na određeno radno vrijeme, plaćen prekovremeni rad, pravo na dnevni i godišnji odmor i na određena plaćena odsustva, tačno utvrđene slučajeve kada im može prestati radni odnos, kao i pravo na isplatu otpremnine u visini od 24 prosječna lična dohotka radnika u preduzeću u slučajevima kada radnik postane tehnološki višak.

Posebnu zaštitu posjeduju invalidi, roditelji sa djecom, trudnice i radnici sa smanjenom radnom sposobnošću.

Treba istaći da Zakon utvrđuje i kategoriju zajemčenog ličnog dohotka u visini od 70% od prosječnog ličnog dohotka ostvarenog u privredi Republike u prethodnom kvartalu.

Zakon propisuje i obaveznu zaštitu na radu, koja obuhvata mjere i sredstva koja su neophodna za ostvarivanje bezbjednih uslova rada radnika, primjenom savremenih tehničkih, zdravstvenih, socijalnih i drugih mjera i sredstava zaštite na radu.

2.3 Mogući razvoj događaja u budućnosti

Predlog novog zakona o radnim odnosima bio je sredinom prošle godine u postupku donošenja u Skupštini Crne Gore, ali je, nakon brojnih primjedbi od strane sindikata i drugih subjekata, vraćen na doradu. Očekuje se njegovo usvajanje u ovoj godini.

Pitanja stakeholdera-a

3 Pitanja stakeholder-a – Potrošači

Glavni problemi sa kojima se potrošači suočavaju su:

- Kvalitet proizvoda
- Cijena proizvoda
- Zagarantovanost proizvoda i podrška posle prodaje
- Finansijski sporazumi za veće proizvode
- Zdrastvena zaštita

3.1 Zakoni i/ili regulative koji štite prava potrošača

Ministarstvo trgovine Republike Crne Gore je već u velikoj mjeri završilo nacrt Zakona o zaštiti potrošača. Ovaj zakon će ubrzo stupiti na snagu, a sledeće odredbe o zaštiti potrošača su uglavnom bazirane na nacrtu ovog zakona.

Postoje još neki zakoni koji štite prava potrošača:

- Zakon o standardizaciji
- Zakon o sanitarnoj zaštiti proizvoda
- Zakon o zaštiti proizvoda
- Zakon o ekologiji
- Zakon o trgovini.

Nacrt Zakona o zaštiti potrošača daje prikaz osnovnih obaveza iz oblasti modernog komparativnog zakona, EU Zakona i direktiva zajedno uključujući i zaštitu potrošača datim u rezoluciji iz 1985. godine 39/248 Generalnog sastanka Ujedinjenih nacija.

3.2 Prikaz obezbijeđene zaštite prava

Svrha ovog zakona je da obezbijedi zaštitu potrošača. Potrošači imaju pravo da se obrate Privrednom sudu kako su njihova prava bila narušena.

Potrošači imaju pravo da osnuju udruženje za zaštitu svojih prava³⁴⁹ putem kojeg mogu uticati na svoj pravni položaj u društvu, kao i da vlastima predlože nove mjere dalje zaštite prava potrošača. Nacrt takođe nalaže osnivanje Savjeta za zaštitu potrošača³⁵⁰.

³⁴⁹ Nacrt zakona zaštite potrošača, član 66

³⁵⁰ Nacrt zakona zaštite potrošača, član 59

Pitanja stakeholdera-a

Cilj nacrt ovog zakona je da obezbijedi zaštitu usvojenih svjetskih prava potrošača kao što su:

- Pravo ostvarivanja osnovnih potreba (kvaliteta, kvantiteta i cijena);
- Zaštita (roba i usluge moraju biti ispravni za korišćenje/konzumiranje);
- Pravo da budu informisani (lažno reklamiranje se smatra krivičnim³⁵¹);
- Pravo izbora³⁵²;
- Pravo glasa;
- Pravo na kompenzaciju³⁵³;
- Pravo edukacije potrošača³⁵⁴; i pravo na zdravu životnu sredinu³⁵⁵

Nacrt zakona zaštite potrošača nalaže prodavcima robe i usluga da postupaju u skladu sa poslovnim moralom³⁵⁶. Ova odredba će postati plodno tlo za agilne umove koji će se baviti slučajevima tužbe i odbrane u Privrednom sudu. Sud se već bavi izvjesnim brojem slučajeva. Međutim, slučajevi napreduju sporo usled nedovoljnog broja zaposlenih u sudstvu kao i malog broja sudija, eksperata privrednog prava. Biće neophodno obezbijediti podršku za institucionalno unapređenje sudova što bi uvećalo njihovu efikasnost naročito kada je u pitanju obezbjeđivanje prava potrošača u relativno kratkom periodu.

Privredni prekršaji navedeni u članu 69 nacrt Zakona o zaštiti potrošača nalažu kompaniji ili pravnom etintetu plaćanje kazne u iznosu od 1,000,00 do 15,000,00 eura u slučaju sledećih prekršaja:

- 1) Zdravlje potrošača je bilo ugroženo (član 12);
- 2) Sigurnost potrošača je bila ugrožena (član 13);
- 3) Tržišna ravnopravnost potrošača je bila ugrožena (član 11);
- 4) Osnovna prava potrošača su ugrožena u periodu kupovine proizvoda (članovi 15 i 16);
- 5) Nedorazvoljeno reklamiranje svojih usluga i proizvoda (član 17);
- 6) Nedorazvoljeno naplaćivanje pruženih usluga (član 29).

Za prekršaje iz člana 69, počinilac će platiti kaznu od 500 do 1,000 eura.

Drugi prekršaji navedeni u članu 70 nalažu da kompanija ili pravno lice plate kaznu u iznosu od 500,00 do 3, 000,00 eura za sledeće prekršaje:

- 1) Ako je oglas anoniman (član 20);
- 2) Ako cijena nije prikazana (član 21);

³⁵¹ Nacrt zakona zaštite potrošača, član 17

³⁵² Pravo izbora između velikog broja proizvoda i usluga štiti član 5

³⁵³ Nacrt zakona zaštite potrošača, član 69 & 70

³⁵⁴ Vlada je odgovorna za obezbjeđivanje edukacije potrošača (član 9)

³⁵⁵ Prodavači robe i usluga ne smiju ugroziti život ili zdravlje potrošača (član 12).

³⁵⁶ Nacrt zakona zaštite potrošača, član 10

Pitanja stakeholdera-a

- 3) Ako ne postoje upustva za upotrebu (član 22);
- 4) Ako ne postoji deklaracija (član 23);
- 5) Ako ne postoji garancija (član 24);
- 6) Ako račun ili faktura nisu izdati (član 29);
- 7) Ako nije bilo dostave (član 30);
- 8) Ako tužbe potrošača nisu bile razmotrene (član 31);
- 9) Ako nisu ispunjeni zahtjevi potrošača (član 31.);
- 10) Ako ponuda nije transparentna (član 35);
- 11) Ako nije data cijena usluge (član 44);
- 12) Ako ne postoji specifikacija usluga (član 45); ili
- 13) Ako nema računa ili fakture (član 47);

Za prekršaje date u članu 70 počinitelac će platiti kaznu u iznosu od 500 do 1,000 eura.

Ostaje da se vidi kako će Zakon o zaštiti potrošača functionisati u praksi. Čini se da bi dobavljači mogli da izbjegnu obaveze koje ima nameće nacrt zakona o javnim nabavkama tako što će pažljivo kreirati ugovore i uslove trgovine. Međutim, član 14 nalaže da se ugovor tumači u korist potrošača a klauzule formalnog ugovora, sa ciljem ili posledicama koje mogu narušiti prava ili obaveze potrošača, će biti interpretirane protivno interesima njihovih autora.

3.3 Mogući razvoj događaja u budućnosti

Reforma sudstva morala bi da dovede do efikasnijeg rada sudova, a neophodno je donijeti i Zakon o pravima potrošača.

4 Pitanja stakeholder-a – Dobavljači

Glavni problemi sa kojima se dobavljači suočavaju su:

- Priznanje potrošača
- Reputacija dobavljača za pravedan tretman potrošača
- Reputacija potrošača kad je u pitanju izmirivanje dugova
- Tržišni pregled dugoročnih i kratkoročnih perspektiva potrošača

4.1 Zakoni i/ili regulative koji štite prava dobavljača

Dobavljači su pravna ili fizička lica koja obezbeđuju robe i usluge. Prethodni odjeljak se bavio nacrtom Zakona o zaštiti potrošača. I dok ovaj zakon nameće dodatne obaveze potrošačima, njegove odredbe će primorati preduzeća da poboljšaju standarde poslovanja i svog načina funkcionisanja.

Pitanja stakeholdera-a

Drugi zakoni koji regulišu i štite prava dobavljača su:

- Zakon o privrednim društvima
- Zakon o bankrotstvu i likvidnosti banaka
- Zakon o javnim nabavkama

4.2 Prikaz obezbijeđene zaštite prava

Zakon o insolventnosti privrednih društava preduzećima pruža sistem nagrađivanja i sankcionisanja. Sistem sankcionisanja nalaže obavezu poslovanja na osnovu uzajamnog poštovanja. Ako preduzeće odbija da isplati dobavljača, on ima pravo da otpočne stečajni postupak. S druge strane, ako trgovac ima potrošača koji odbija da plati, trgovac može da pokrene stečajni postupak protiv potrošača. Na taj način Zakon o insolventnosti doprinosi tržišnoj disciplini. Takođe je i koristan mehanizam za istupanje preduzeća iz jedne u drugu sferu ekonomije kao i oslobađanje njihovih sredstava za što veću produktivnost ekonomije uopšte. Zakon o Insolventnosti privrednih društava omogućuje dobavljačima ili grupi dobavljača da otpočinu stečajni postupak u slučaju da dužnik ne izmiri svoj dug u periodu od 30 dana i da taj dug prevaziđe iznos od 500 eura za preduzetnike i 2.500 eura za privredna društva i institucije. Dobavljači (povjerioci) imaju značajna prava čak i tokom stečajnog postupka.

Zakon o bankrotstvu i insolventnosti banaka daje ovlašćenja Centralnoj banci da usled kršenja i odstupanja od zakona pokrene stečajni postupak i postupak likvidacije banaka koje nadgleda. Ova odredba je veliki podstrek bankama da posluju na odgovoran način i nameće tržišnu disciplinu u bankarskoj sferi. Indirektno, Zakon o bankrotstvu i insolventnosti banaka depozitorima pruža³⁵⁷ uvjerenje da Centralna disciplina nameće disciplinu.

Zakon o javnim nabavkama omogućuje modernizaciju sistema javnih nabavki Republike Crne Gore, i, uzimajući u obzir potrebu za ekonomskim razvojem i usaglašavanjem zakona sa međunarodnim obavezama, pravi provizije za javane nabavke robe, poslova I usluga; uvodeći značajnu transparentnost i integritet; uspostavlja entitete koji imaju obavezu i ovlašćenja da sistem vode na efikasan i nude privatnom sektoru ravnopravan pristup vladinim ugovorima. Ono što je presudnog značaja je da onemogući korupciju.

Zakon o javnim nabavkama obavezuje sve institucije i organizacije koje koriste državne izvore da sprovedu akviziciju putem pravilnog tendera i ostalih procesa. Postoje opsežni zahtjevi po pitanju obaveznih procedura i dokumentacije. Zahtjevi za nezavisnot dobavljača su pažljivo definisane i specificirani detaljnim procedurama ispitivanja, evaluacije, selekcije i nagrađivanja. Zakon o javnim nabavkama takođe obuhvata obezbeđivanje konsultantskih usluga. Funkcija i moć vladinih sektora (uključujući i

³⁵⁷ Depozitori su “kreatori” likvidnosti bankarskog sistema i opšteg depozita populacije koji podržava čitav bankovni sistem.

Pitanja stakeholdera-a

komisiju za nagrađivanje) odgovornih za pružanje usluga su detaljno opisane i zakon propisuje kaznu za otkrivanje povjerljivih informacija, restrikcije u javnom nadmetanju, namještanje cijena ponuda i mito.

4.3 Mogući razvoj događaja u budućnosti

Svakako je najvažnije da se u potpunosti ostvari dobra primjena Zakonom o javnim nabavkama. U slučaju procesa javnih nabavki već postoji 40 uložених žalbi, što je u poređenju sa zemljama u regionu znatno manje. Od 40 žalbi, Komisija za javne nabavke je usvojila 20, što govori da dobavljači treba da se obraćaju ovoj komisiji uvijek kada smatraju da su njihova prava povrijeđena.

Implikacije ovog zakona su važne za dobavljače jer ovim zakonom se nameće tržišna disciplina koju mnogi dobavljači nisu spremni da implementiraju.

5 Pitanja stakeholder-a – Zajednice

Glavni problemi sa kojima se zajednice suočavaju su:

- Regionalni/lokalni poslodavci od značaja
- Reputacija pravednosti – plate i uslovi rada
- Srednje/dugoročni poslovni izgledi
- Angažovanost u projekte zajednice
 - Udovice i siročad
 - Škole
 - Bolnice
 - Umjetnička i sportska sponzorstva
- Zaštita životne sredine

5.1 Zakoni i/ili regulative koji štite prava zajednice

Prava jedinica lokalne samouprave utvrđena su Zakonom o lokalnoj samoupravi iz 1991. godine. Opština, kao jedinica lokalne samouprave, obezbjeđuje i očuvanje i zaštitu životne sredine, u dijelu koji nije utvrđen kao nadležnost Republike, a naročito: utvrđuje mjere očuvanja i zaštite prirode, vodnih područja, šuma, lovišta, javnih dobara lokalnog značaja, stambenih cjelina, trgova, parkova i sl.

5.2 Mogući razvoj događaja u budućnosti

Očekuje se donošenje novog Zakona o lokalnoj samoupravi, koji je već bio u skupštinskoj proceduri prošle godine, ali nije izglasan, pa se očekuje njegovo ponovno razmatranje.

Zakon o hartijama od vrijednosti

Sadržaj sekcije 9

1	Uvod	153
2	Zakon o hartijama od vrijednosti.....	154
3	Komisija za hartije od vrijednosti.....	155
3.1	Ključne odgovornosti Komisije za hartije od vrijednosti	155
3.2	Članovi Komisije za hartije od vrijednosti	156
3.3	Pravila, uputstva i propisi	157
3.4	Emisija hartija od vrijednosti i javne ponude	159
3.5	Informacije, kontrola i istraga.....	159
3.6	Povlašćene informacije i druge tržišne zloupotrebe	160
4	Berze.....	164
4.1	Uvod.....	164
4.2	Kontrola berzi od strane Komisije za hartije od vrijednosti	165
4.3	Obavješćavanje Komisije za hartije od vrijednosti	165
4.4	Osnivanje berze.....	166
4.5	Davanje dozvola za rad.....	166
4.6	Suspenzija i oduzimanje dozvole za rad na berzi	167
4.7	Pravila, zakoni i regulacije berzi.....	168
5	Učesnici na tržištu hartija od vrijednosti.....	169
5.1	Uvod.....	169
5.2	Objašnjenje uloge i odgovornosti brokera i dilera.....	169
5.3	Aranžmani vezani za dobijanje dozvole za rad.....	170
5.4	Podobnost za dobijanje dozvole za rad.....	171
5.5	Zahtjevi vezani za kapital	171
5.6	Oduzimanje i suspenzija dozvola za rad	171
5.7	Registar dozvola za rad.....	172
5.8	Etički kodeks i standardi ponašanja.....	173
5.9	Samoregulatorne organizacije.....	173
6	Centralna depozitarna agencija.....	174
6.1	Kontrola Komisije za hartije od vrijednosti nad CDA.....	175
6.2	Dozvola za rad	175
6.3	Oduzimanje dozvole za rad.....	176
6.4	Zabranjeni poslovi	176
6.5	Vlasništvo nad dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti.....	176
6.6	Garantni fond	177

Zakon o hartijama od vrijednosti

1 Uvod

Glavni ciljevi regulative hartija od vrijednosti su³⁵⁸

- Zaštita investitora;
- Obezbeđivanje fer, efikasnih i transparentnih tržišta;
- Smanjenje sistemskog rizika.

Tržišta hartija od vrijednosti su vitalna za porast, razvoj i snagu tržišne ekonomije, podržavaju korporativnu inicijativu, finansiraju eksploataciju novih ideja i osiguravaju menadžment od finansijskog rizika. U godinama koje slijede, očekuje se da će zaposleni i krajnji investitori u Crnoj Gori i JugoIstočnom evropskom regionu ulagati veliki dio svog novca u zajedničke fondove i druge kolektivne investicije. Ako se ovakav razvoj bude odvijao, tržišta hartija od vrijednosti će postati centar za ostvarivanje individualnog bogatstva i planova za stabilno penzionisanje. Snažna i efikasna regulativa i povjerenje koje ona donosi je bitna za integritet, rast i razvoj tržišta hartija od vrijednosti.³⁵⁹

Dok su donošenje zakona i razvoj regulatornog okvira vitalan dio institucionalne izgradnje u Crnoj Gori, zakoni i regulative sami po sebi nisu dovoljni za stimulisanje ulaganja i unapređenje zaštite investitora. Postoji hitna potreba za javnom edukacijom o pravima akcionara i zaštiti koja im je na raspolaganju. Kreiranje efikasnih blokova za glasanje putem formiranja asocijacija investitora i većim brojem akcija u pogledu privatizacionih investicionih fondova tek treba da se ostvare. Uprkos javnoj edukaciji koja je dostupna i na raspolaganju kroz aktivnosti donatorskih projekata i ovom serijom radionica korporativnog upravljanja posebno, progres se ostvaruje veoma sporo. Pored svega, zakoni i regulative su na mjestu i sledeći korak je njihova primjena u praksi.

³⁵⁸ Ciljevi i principi regulative hartija od vrijednosti, Februar 2002 – Izvršni rezime

³⁵⁹ IOSCO Javni Dokument Br. 95, *Mjere za rasprostranjivanje akcionarske imovine*, IOSCO Komitet za tržišta u razvoju, Maj 1999.

Zakon o hartijama od vrijednosti

2 Zakon o hartijama od vrijednosti

Zakon o hartijama od vrijednosti reguliše vrste hartija vrijednosti, izdavanje hartija od vrijednosti i trgovanje tim hartijama, prava i obaveze subjekata na tržištima hartija od vrijednosti, i organizacija, obim i ovlašćenja Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore³⁶⁰.

Zakon o hartijama od vrijednosti iznosi nekoliko pitanja: ovlašćenja i odgovornosti Komisije za hartije od vrijednosti, procedure izdavanja hartija od vrijednosti, procedure trgovanja hartijama od vrijednosti, poslovanje licenciranih subjekata i Centralne Depozitarne Agencije.

Ideja i koncept Zakona o hartijama od vrijednosti je pripremljena tako da ne utiče samo na trenutni status tržišta kapitala u Crnoj Gori (2 berze, 5 brokerskih kuća, nedostatak materijala za trgovanje...), već i da obezbijedi okvir za buduće aktivnosti, pošto se zaključi Masovna vaučerska privatizacija, sa veoma velikim brojem vlasnika, prisustvom privatizacionih fondova, novim ovlašćenim licima i potencijal aktivnosti preuzimanja u budućnosti.

Zakon o hartijama od vrijednosti je omogućio formiranje određenog broja institucija koje koje kreiraju okvir za regulaciju i funkcionisanje tržišta na način dosljedan primarnim ciljevima regulative hartija od vrijednosti koji su naznačeni iznad. Ove institucije su:

- Komisija hartija od vrijednosti
- Tržišta hartija od vrijednosti u vidu berzi
- Licencirani učesnici na tržištu koji obavljaju poslove sa hartijama od vrijednosti
- Kliring, saldiranje i registracioni sistem preko Centralne Depozitarne Agencije
- Posebna pravila o:
 - Insajder trgovanju i tržišnim zloupotrebama
 - Informacijama, kontroli i istragama
 - Kaznenim mjerama.

Ali zakon i regulacija hartija od vrijednosti ne mogu da postoje nezavisno od ostalih zakona i računovodstvenih zahtjeva. Generalno, poreski i računovodstveni zakoni čine dio okvira u kojem funkcionišu tržišta hartija od vrijednosti. Drugi važni zakoni koji utiču na tržišta hartija od vrijednosti su:

- Zakon o privrednim društvima
- Zakon o stranim ulaganjima
- Zakon o računovodstvu i reviziji
- Zakon o stečaju
- Zakon o stečaju i likvidaciji banaka
- Zakon o privatizaciji privrede.

³⁶⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti, Član 1

Zakon o hartijama od vrijednosti

3 Komisija za hartije od vrijednosti

Jugoslovenska Komisija za hartije od vrijednosti je bila regulatorni organ tržišta kapitala od 1989. U svakom slučaju, od novembra 2000, Crna Gora je usvojila sopstveni Zakon o hartijama od vrijednosti i osnovala sopstvenu Komisiju za hartije od vrijednosti (Komisija). Komisija je nezavisna i samostalna organizacija Republike Crne Gore i osnovana je kao trajno pravno lice, u skladu sa Ciljevima i principima IOSCO. Njena misija je da sprovodi Zakon o hartijama od vrijednosti sa ciljem da zaštiti investitore i održava fer, pošteno i efikasno tržište hartija od vrijednosti. Sjedište Komisije je u Podgorici, glavnom gradu Crne Gore.

Nadzor tržišnih posrednika u Crnoj Gori je kreiran u cilju postizanja zaštite investitora uspostavljanjem standarda za učesnike tržišta kapitala. Osnovni cilj je da se osigura da tržišni posrednici tretiraju investitore na pravičan i jednak način u skladu sa standardima utvđenim pravilima vođenja biznisa. Postoji obiman sistem programa istrage, kontrole i nadzora. Investitori u tržišta hartija od vrijednosti su posebno osjetljivi na malverzacije posrednika i drugih, ali je i kapacitet individualnih investitora za preduzimanje akcija ograničen. Dalje, zaštita od prevara ili nepoštenih postupaka prema investitorima zahtijeva snažno sporvođenje zakona vezanih za hartije od vrijednosti. Zakoni vezani za hartije od vrijednosti Crne Gore potvrđuju i uvjeravaju da gdje god postoj prekršaj zakona, investitori će biti zaštićeni putem kaznenih mjera predviđenih zakonom.

Komisija za hartije od vrijednosti je nezavisna i autonomna u vođenju svojih aktivnosti i podnosi izvještaj Skupštini Republike Crne Gore³⁶¹.

3.1 Ključne odgovornosti Komisije za hartije od vrijednosti

U skladu sa zakonom³⁶², Komisija je nadležna za:

- 1) donošenje pravila o sprovođenju ovog zakona kada je za to ovlašćena;
- 2) vršenje nadzora nad primjenom ovog 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, ovlašćenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti i Centalnoj Depozitarnoj Agenciji;

³⁶¹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 7

³⁶² Zakon o hartijama od vrijednosti, Član 8

Zakon o hartijama od vrijednosti

- 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 ovog 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 izdavati uputstva, biltene, mišljenja ili druge regulatorne izjave, ukoliko ih smatra neophodnim ili poželjnim za sprovođenje Zakona.

3.2 Članstvo Komisije za hartije od vrijednosti

Komisija za hartije od vrijednosti (Komisija) se sastoji od 5 članova: predsjednika, zamjenika predsjednika i 3 člana. Članove imenuje Skupština RCG od lica predloženih od strane Vlade Republike Crne Gore. Članovi moraju biti lica sa univerzitetskim obrazovanjem i profesionalnim iskustvom sa više od 5 godina u oblasti prava, monetarnog, ekonomskog ili finansijskog sistema i sa prepoznatljivim ugledom pogodnim za ovu funkciju.

Određena lica ne mogu biti imenovana za člana Komisije³⁶³:

- 1) Državni činovnici;
- 2) Direktori i članovi upravnih i nadzornih odbora emitenata hartija od vrijednosti,
- 3) Osnivači i zaposleni berze, ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i Centalne Depozitarne Agencije; i
- 4) Lica koja su međusobno u braku ili u srodstvu u pravoj ili pobožnoj liniji do trećeg stepena.

³⁶³ Zakon o hartijama od vrijednosti, Član 11

Zakon o hartijama od vrijednosti

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. Predsjednik Komisije rukovodi radom Komisije i predstavlja i zastupa Komisiju.

Članovi Komisije imenuju se na vrijeme od pet godina i mogu biti ponovo imenovani. Članstvo je obavezno ispražnjeno ako član izvršava svoje obaveze nemarno i neefikasno, postane nesposoban za izvršavanje svojih dužnosti ili ako postane osuđen za prekršaj čime bi postao nedostojan pozicije člana Komisije³⁶⁴.

Članovi Komisije i zaposleni u Komisiji nisu lično odgovorni, krivično ili građanski za bilo kakvo činjenje ili nečinjenje, ako je to učinjeno u dobroj vjeri i u redovnom vršenju njihovih dužnosti. Ova zaštita, iskazana Članom 17 Zakona o hartijama od vrijednosti, obezbjeđuje članovima i zaposlenima pravnu zaštitu neophodnu za obavljanje rada Komisije.

3.2.1 Sukobi interesa i članova Komisije

Članovi Komisije su obavezni da izbjegavaju sukobe interesa i članovi ne smiju koristiti svoj rad u Komisiji i ugled Komisije u bilo kakve sopstvene svrhe³⁶⁵. Ovo pravilo je pojačano i sopstvenim izjašnjavanjem za isključenje iz procesa donošenja odluka o pitanjima u kojima član Komisije ima direktan ili indirektan interes³⁶⁶. Da bi se održala nezavisnost članova Komisije, članovi ne smiju davati savjete bilo kakve vrste u vezi sa ulaganjima u hartije od vrijednosti ili mišljenje vezano za pogodnosti ili nepogodnosti prodaje ili kupovanja hartija od vrijednosti³⁶⁷.

3.3 Pravila, Uputstva i Statut Komisije

Komisija je ovlašćena da donosi pravila, uz dužno poštovanje svih ključnih aspekata tržišta hartija od vrijednosti³⁶⁸ i ova pravila moraju biti objavljena u Službenom listu Crne Gore. Komisija je izdala niz pravila i uputstava iz različitih oblasti, kao što su:

1. Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi,
2. Pravila o izdavanju dozvole za rad Centralne Depozitarne Agencije,
3. Pravila o izdavanju dozvole za rad ovlašćenih učesnika na tržištu - brokera i dilera,

³⁶⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti, Član 12

³⁶⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 11.9

³⁶⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 15

³⁶⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 18.3

³⁶⁸ Za punu listu, pogledati Zakon o hartijama od vrijednosti Član 9

Zakon o hartijama od vrijednosti

4. Pravila o poslovanju tržišnih posrednika,
5. Pravila o nadzoru i kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti,
6. Pravila o vođenju Registra eminenata kod Komisije za hartije od vrijednosti,
7. Pravila za prospekt (javnu ponudu),
8. Pravila za izdavanje hartija od vrijednosti bez "javne ponude",
9. Pravila o informacijama dostupnim u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji.

Privatizacioni fondovi su osnovani tokom procesa Masovne vaučerske privatizacije sa namjerom da akumuliraju vaučere od građana i kupe akcije kompanija koje su ponuđene u Masovnoj vaučerskoj privatizaciji i da postanu glavni institucionalni vlasnici u privatizovanim kompanijama. Ovi fondovi igraju najvažniju ulogu u sekundarnim transakcijama privatizovanih akcija.

Regulative koje su omogućile osnivanje Privatizacionih fondova su usvojene prije nego što je usvojen Zakon o hartijama od vrijednosti. Po završetku programa Masovne vaučerske privatizacije, regulativa se promijenila u pogledu toga da su ovlašćenja za regulisanje i nadzor poslovanja privatizacionih fondova prešla sa Savjeta za privatizaciju na Komisiju za hartije od vrijednosti³⁶⁹. Sa ciljem da regulišu poslovanje privatizacionih fondova, Komisija je izdala niz pravila, kao što su:

- 1) Pravila o načinu sazivanja i vođenja prvog sastanka vlasnika 'Investicionih jedinica' privatizacionih fondova – April 2002
- 2) Pravila o 'investicionim jedinicama' privatizacionih fondova – April 2002
- 3) Pravila o sadržaju i objavljivanju izvještaja o poslovanju menadžmenta kompanija i privatizacionih fondova – April 2002
- 4) Pravila o nadzoru i kontroli funkcionisanja specijalizovanih privatnih menadžment kompanija i privatizacionih fondova – April 2002
- 5) Pravila u vezi sa ulogom i funkcijom Nadzornog odbora privatizacionih fondova – April 2002
- 6) Pravila za vođenje knjiga, evidencija i druge dokumentacije o poslovanju specijalizovanih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova – April 2002
- 7) Pravila za transformaciju privatizacionih fondova u akcionarska društva – April 2002
- 8) Pravila za javnu promociju specijalizovanih privatnih menadžment kompanija i privatizacionih fondova – April 2002
- 9) Pravila za držanje novčanih sredstava od strane privatizacionih fondova – April 2002
- 10) Pravila o uslovima i procedurama za razmjenu akcija između privatizacionih fondova – April 2002.

³⁶⁹ Amandmani na Uredbu o privatizacionim fondovima i menadžment kompanijama, Službeni list Crne Gore Br 8/99, 18/00, 49/01, 01/02

Zakon o hartijama od vrijednosti

Komisija može s vremena na vrijeme izdati slična uputstva, biltene, mišljenja ili druge regulatorne izjave, ukoliko ih smatra neophodnim ili poželjnim za sprovođenje Zakona³⁷⁰.

Komisija ima Statut, koji je obavezna da objavi u Službenom listu Crne Gore³⁷¹.

3.4 Emisija hartija od vrijednosti i javna ponuda

Emitenti koji javno izdaju hartije od vrijednosti registruju se kod Komisije³⁷² i dužni su da obezbijede odobrenje Komisije za uslove i pojedinosti predloženog izdavanja hartija od vrijednosti³⁷³. Emitenti su nadalje obavezni da obavještavaju Komisiju i vlasnike hartija od vrijednosti o stvarima koje se odnose na hartije od vrijednosti i posebno na pitanja koja su, razumljivo, od materijalnog značaja i utiču na tržišne aktivnosti, a posebno na cijenu hartija od vrijednosti³⁷⁴.

Javne ponude hartija od vrijednosti zahtijevaju prethodno odobrenje Komisije³⁷⁵ i javna ponuda mora biti pod nadzorom Komisije³⁷⁶. Postoje striktni zahtjevi vezani za formu i sadržaj prospekta³⁷⁷.

Kada se objavi javni poziv za upis hartija od vrijednosti, on mora sadržati sve neophodne informacije za investitora kako bi mogao da oformi realno mišljenje o prospektu i pravima vezanim za hartije od vrijednosti³⁷⁸. Informacije neophodne za prospekt su ojačane zahtjevima za objavljivanje ispravki u slučajevima novih važnih činjenica ili netačnosti koje su se javile između objavljivanja i isteka perioda za upis³⁷⁹.

Ova tema je do detalja obrađena u Radionici korporativnog upravljanja održanoj u aprilu 2003, u dokumentu nazvanom 'Zahtjevi objelodanjivanja i transparentnosti za akcionarska društva u Crnoj Gori'.

3.5 Informisanje, kontrola i istraživanje

Komisija je ovlašćena da pismenim putem zahtijeva od ovlašćenih lica (brokera, berzi, CDA) da joj dostavljaju informacije koje se odnose na njihovo poslovanje³⁸⁰. Ovo

³⁷⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 9

³⁷¹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 14

³⁷² Zakon o hartijama od vrijednosti Član 26

³⁷³ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 24

³⁷⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 27

³⁷⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 33.3

³⁷⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 42

³⁷⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti Članovi 34 do 36

³⁷⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 34.1

³⁷⁹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 35

³⁸⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 108

Zakon o hartijama od vrijednosti

ovlašćenje je prošireno i ovlaćenjem da obaveže sledeća lica³⁸¹ na objelodanjivanje informacija o pribavljanju, otuđenju ili držanju hartija od vrijednosti:

- 1) lica registrovanog kao vlasnika hartije od vrijednosti;
- 2) lica za koje opravdano smatra da je vlasnik hartije od vrijednosti;
- 3) lica za koje opravdano smatra da ima prava iz hartija od vrijednosti;
- 4) lica za koje opravdano smatra da je pribavilo ili otuđilo hartiju od vrijednosti.

U slučaju ovlašćenih, Komisija ima ovlašćenje da vrši kontrola poslovanja³⁸² bez prethodnog obavještenja³⁸³.

Komisija može imenovati i lice - istražitelja³⁸⁴ kada ima razlog da vjeruje da je:

- 1) izvršena povreda odredaba ovog zakona i pravila donijetih na osnovu ovog zakona;
- 2) lice izvršilo pronevjeru, prevaru ili obmanu:
 - u poslovima sa hartijama od vrijednosti;
 - u upravljanju investicijama u hartije od vrijednosti; ili
 - davanjem savjeta koji se odnosi na pribavljanje, otuđenje, kupovinu ili prodaju ili drugo investiranje u hartije od vrijednosti;
- 3) način na koji je neko lice uključeno u bilo koju aktivnost iz tačke 2. ovog stava suprotan interesu investiranja.

Postoje zahtjevi za saradnju nametnuti u pogledu istrage, i oni su navedeni u Članu 111. Zakona.

3.6 Povlašćene informacije i druge tržišne zloupotrebe

3.6.1 Povlašćene informacije

Zakon o hartijama od vrijednosti sadrži sledeće, posebne zabrane u pogledu povlašćenih informacija:

Nijedno lice ne smije poslovati sa hartijama od vrijednosti, bilo u sopstveno bilo u ime neke druge osobe, ili da savjetuje neko drugo lice³⁸⁵, ako posjeduje bilo kakvo znanje o -

³⁸¹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 109

³⁸² Formulisanje Zakona o hartijama od vrijednosti je nejasno u pogledu toga što se podrazumijeva pod terminom 'kontrola poslovanja'. Vjerovatno se uključuje ovlašćenje za kontrolom evidencije i dokumenata ovlašćenog.

³⁸³ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 110

³⁸⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 111

³⁸⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 102

Zakon o hartijama od vrijednosti

- 1) neobjavljenim informacijama koje mogu dati prednost u odnosu na druge učesnike u trgovini hartijama od vrijednosti, ili
- 2) informacijama koje mogu, ukoliko se objave, značajno uticati na cijenu hartija od vrijednosti (povlašćena informacija).

Zabrana korišćenja povlašćenih informacija odnosi se na -

- 1) bilo kog direktora, ovlašćenog radnika ili zaposlenog emitenta čijim se hartijama od vrijednosti trguje;
- 2) bilo kog lica koje su u profesionalnoj vezi sa tim emitentom, i
- 3) bilo kog lica koja pribave takvu informaciju od lica iz tačke 1 i 2 ovog stava.

Posao sa hartijama od vrijednosti sklopljen korišćenjem povlašćenih informacija ne smatra se nevažećim.

3.6.2 Manipulacije na tržištu

Nijedna osoba ne smije izazvati ili uticati da se izazove, ili učiniti nešto što bi izazvalo netačnu predstavu ili kreiranje pogrešnog zaključka o³⁸⁶ -

- 1) obimu trgovanja određenim hartijama od vrijednosti na određenom tržištu, ili
- 2) postojanju tržišta, odnosno o cijeni takvih hartija od vrijednosti.

3.6.3 Lažiranje cijena

Nijedna osoba ne smije, putem kupovanja ili prodaje hartije od vrijednosti koja uključuje promjenu vlasništva nad tom hartijom ili fiktivnu transakciju, zadržati, povećati, smanjiti ili izazvati promjene u tržišnoj cijeni te hartije od vrijednosti³⁸⁷.

3.6.4 Korišćenje netačnih i obmanjujućih izjava

Nijedno lice ne može navesti ili pokušati da navede drugu osobu da ulaže u hartije od vrijednosti³⁸⁸:

- 1) Davanjem ili objavljivanjem bilo kakvih izjava, obećanja ili predviđanja za koje zna da su netačna, lažna ili obmanjiva;
- 2) Objavljivanjem bilo kakvih lažnih materijalnih činjenica.

³⁸⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 103

³⁸⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 104

³⁸⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 105

Zakon o hartijama od vrijednosti

3.6.5 Netačne ili obmanjujuće izjave koje utiču na transakcije sa hartijama od vrijednosti

Nijedno lice ne može, direktno ili indirektno, u cilju izazivanja prodaje ili kupovine hartija od vrijednosti bilo kog emitenta, u vezi sa tim hartijama, ili u vezi sa poslovanjem ili prethodnim ili budućim rezultatima poslovanja emitenta³⁸⁹, dati:

- 1) izjavu koja je, u vrijeme i u uslovima kada je data, netačna ili obmanjujuća u odnosu na bilo koju materijalnu činjenicu, i za koju je to lice znalo ili trebalo da zna da je netačna ili obmanjujuća, ili
- 2) izjavu koja se, zbog neiznošenja materijalne činjenice, smatra netačnom ili obmanjujućom, i za koju je to lice znalo ili trebalo da zna da je iz razloga neiznošenja te činjenice ta izjava netačna ili obmanjujuća.

3.6.6 Obaveza plaćanja štete

Lice koje izvrši radnje iz čl. 102 do 106 Zakona odgovorno je za štetu svakom licu koje pretrpi štetu kao rezultat prodaje ili kupovine hartija od vrijednosti po cijeni koja je ostvarena pod vršenjem zabranjenih radnji.³⁹⁰

3.6.7 Šteta po kompanije iz registra

Zakon o hartijama od vrijednosti obezbjeđuje pravni lijek u slučajevima štete po kompanije iz registra.

Ako iz izvještaja, registara ili drugih evidencija sačinjenih u skladu sa ovim zakonom, Komisija ocijeni da se poslovi emitenta čije se hartije od vrijednosti prodaju na tržištu hartija od vrijednosti obavljaju na štetu svih ili nekih njegovih vlasnika može³⁹¹:

1. narediti prestanak radnje koja izaziva štetu;
2. narediti emitentu da isplatu odgovarajuću naknadu štete u određenom roku;
3. dati drugi odgovarajući nalog, bilo da se on odnosi na buduće poslovanje emitenta, ili na kupovinu hartija od vrijednosti emitenta od strane drugih vlasnika ili samog emitenta, ili na drugi način.

Gore navedeno ima uticaja na prava akcionara u obraćanju nadležnom sudu (vidjeti materijal iz januarske radionice na temu Prava akcionara).

³⁸⁹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 106

³⁹⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 107

³⁹¹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 29

Zakon o hartijama od vrijednosti

3.6.8 Pribavljanje ili otuđivanje hartija od vrijednosti

Kada fizičko ili pravno lice direktno ili preko posrednika, sticanjem ili otuđenjem hartija od vrijednosti pribavi ili izgubi glasačka prava na sjednici skupštine akcionarskog društva i kada zbog tog sticanja ili otuđenja, srazmjerni broj glasova kojima raspolaže postane veći ili padne ispod: 10% (deset posto), 20% (dvadeset posto), 33% (trideset tri posto) ili 50% (pedeset posto), obvezno je o toj promjeni obavijestiti emitenta i Komisiju u roku od sedam dana³⁹².

3.6.9 Podjela i spajanje akcija

Kompanije imaju pravo da dijele akcije kako bi povećali ili smanjili broj akcija pri emisiji. U svakom slučaju, ovaj postupak ne može umanjiti prava akcionara čije su akcije prošle kroz podjelu³⁹³. Emitenti akcija takođe ima obavezu da obavijesti sve akcionare o dijeljenju.

3.6.10 Uništavanje dokumenata

Ovlašćenja Komisije da vrši kontrolu i istražuje su zaštićena sledećom zabranom u okviru Zakona o hartijama od vrijednosti, kojom je u članu 112. propisano da je zabranjeno uništiti, falsifikovati, prikriti ili na drugi način raspolagati, ili dati dozvolu za uništenje, falsifikovanje, prikrivanje ili raspolaganje bilo kojim dokumentom koji je važan za ostvarivanje kontrole ili istraživanja Komisije.

3.6.11 Kaznene odredbe u okviru Zakona o hartijama od vrijednosti

Prekršaji u okviru širokog spektra članova u Zakonu o hartijama od vrijednosti kažnjivi su opsegom od 50-otrukog do 300-strukog iznosa minimalne zarade u Republici Crnoj Gori³⁹⁴ što znači – od 2.500 do 15.000 eura.

³⁹² Zakon o hartijama od vrijednosti Član 30

³⁹³ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 31

³⁹⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 113

Zakon o hartijama od vrijednosti

4 Berze

4.1 Uvod

Prema Zakonu o hartijama od vrijednosti, trgovanje hartijama od vrijednosti se može voditi samo na tržištima koja su osnovana sa ciljem kreiranja uslova za spajanje ponude i potražnje za hartijama od vrijednosti. Berze obavlja poslove tržišta hartija od vrijednosti.³⁹⁵ Stoga, danas u Crnoj Gori ne postoji vanberzansko tržište.

Berze treba da imaju organizaciju, opremu i tehničke sposobnosti koje omogućavaju da svi učesnici koji trguju 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.³⁹⁶

Trenutno, u Croj Gori postoje dvije berze. Prva je Montenegroberza osnovana 1994, a druga je NEX Montenegro berza koja je osnovana 2001.

Berza se ne smije baviti trgovinom hartija od vrijednosti niti davati savjete o trgovini hartijama od vrijednosti i investiranju u hartije od vrijednosti, kao i mišljenja o povoljnosti ili nepovoljnosti kupovine ili prodaje hartija od vrijednosti.³⁹⁷

Sa namjerom ojačavanja infrastrukture tržišta kapitala u Crnoj Gori, Komisija je obezbijedila posjedovanje dozvole za elektronski sistem trgovanja. Sistem je razvila Ljubljanska berza, i poznat je kao BTS.

BTS sistem podržava sledeće aktivnosti trgovanja:

- Trgovanje na bazi kontinuiranih naloga- (sistem na bazi kontinuiranih narudžbi),
- Aukcije jednom dnevno.

Sistem trenutno podržava trgovinu:

- akcijama,
- varantima/pravima,
- instrumentima sa fiksnim prihodom,
- instrumentima tržišta novca.

³⁹⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti, Član 45

³⁹⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti, Član 47

³⁹⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti, Član 49

Zakon o hartijama od vrijednosti

Ovaj sistem je napravljen sa namjerom generalnog i detaljnog nadzora tekućih i proteklih događanja na tržištu hartija od vrijednosti, podešavanja sistema trgovanja, mjere u skladu sa pravilima i radnim procedurama berzi i izvršenja osnovnih administrativnih i kalkulativnih zadataka.

4.2 Kontrola berzi od strane Komisije za hartije od vrijednosti

Komisija ima širok krug ovlašćenja za izdavanje uputstava berzi ³⁹⁸:

- 1) u vezi sa trgovanjem hartijama od vrijednosti na berzi uopšte ili u vezi sa trgovanjem pojedinim hartijama od vrijednosti na berzi,
- 2) u vezi sa načinom sprovođenja bilo koje aktivnosti berzanskog poslovanja, uključujući i način obavješćavanja o transakcijama sa hartijama od vrijednosti izvršenim od strane njenih članova; ili
- 3) u vezi sa drugim pitanjima koje Komisija smatra neophodnim.

Kada to smatra neophodnim za zaštitu investitora, Komisija može naložiti berzi da izvrši izmjenu svojih pravila, uz utvrđivanje potrebnih izmjena i datuma njihovog stupanja na snagu ³⁹⁹.

4.3 Obavješćavanje Komisije

Berza obezbjeđuje pravilno i pošteno trgovanje hartijama od vrijednosti.

U cilju izvršavanja obaveza berza treba da:

- 1) djeluje u cilju zaštite investitora u hartije od vrijednosti;
- 2) obezbjeđuje prevagu interesa zaštite investitora u odnosu na bilo koji drugi interes koji emitent ostvaruje u skladu sa nekim drugim zakonom.

Berza, odmah po saznanju, obavješćava Komisiju:

- 1) da član berze nije u mogućnosti da izvršava određene finansijske obaveze; ili
- 2) da član berze ima određene finansijske teškoće koje, po mišljenju berze, mogu dovesti u pitanje finansijsko stanje i integritet tog člana ili da član neće biti u mogućnosti da izvršava svoje zakonske obaveze ⁴⁰⁰.

³⁹⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 58

³⁹⁹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 59

⁴⁰⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 55

Zakon o hartijama od vrijednosti

Berza je dužna da obavještava Komisiju:

- 1) o ostvarenoj trgovini hartija od vrijednosti,
- 2) o podnijetim zahtjevima za prijem i prestanak članstva na berzi,
- 3) o podnijetim zahtjevima za prijem na listing berze, o prijemu hartija od vrijednosti na listing berze i skidanju hartije od vrijednosti sa listinga berze.

Komisija može utvrditi i druge činjenice od značaja za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti o kojima je berza dužna da je obavještava..⁴⁰¹

4.4 Osnivanje berze

Pravno lice se ne može osnovati ili poslovati kao berza ukoliko za to nije dobilo dozvolu za rad od Komisije.⁴⁰²

Berzu može osnovati najmanje osam osnivača, odnosno berza mora najmanje toliki broj akcionara da bi mogla poslovati.⁴⁰³

Novčani dio osnovnog kapitala berze mora iznositi najmanje 200.000 DEM (102.240 EUR). Berze mogu izdavati samo redovne akcije koje glase na ime. Akcije berze ne donose akcionarima dividendu, već se ostvarena dobit koristi za unapređenje berzanskog poslovanja.⁴⁰⁴

4.5. Izdavanje dozvole za rad

Dozvolu za rad berze izdaje Komisija na osnovu podnijetog zahtjeva. Podnosilac zahtjeva obavezan je da ispuni sledeće uslove (Član 52. Zakona):

- 1) da obezbijedi propisani minimalni osnovni kapital;
- 2) da statutom kao jedinu djelatnost utvrdi obavljanje poslova tržišta hartija od vrijednosti;
- 3) da obezbijedi tehničko-tehnološku opremljenost za obavljanje poslova tržišta hartija od vrijednosti;
- 4) da navede najmanje tri člana koja će biti uključena u poslovanje sa hartijama od vrijednosti;
- 5) da predloži pravila i procedure koje obezbjeđuju obavljanje poslovanja na redovan način i uz neophodnu zaštitu investitora;
- 6) da predloži aktivnosti u vezi sa:

⁴⁰¹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 56

⁴⁰² Zakon o hartijama od vrijednosti Član 46

⁴⁰³ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 50

⁴⁰⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 51

Zakon o hartijama od vrijednosti

- saldiranjem i plaćanjem u poslovanju hartijama od vrijednosti u cilju ostvarivanja transakcija na tržištu hartija od vrijednosti, njihovog registrovanja i objavljivanja;
 - istraživanjem tržišta;
 - efikasnim nadzorom i kontrolom načina sprovođenja njegovih pravila, ovog zakona i pravila donijetih na osnovu ovog zakona; i
 - razmatranjem prigovora i žalbi na obavljanje transakcija bilo kog njenog člana;
- 7) da predloži pravila koja će omogućiti razrješavanje situacije u slučaju kada član berze nije u mogućnosti da izvrši svoju obavezu iz jednog ili više ugovora.

Komisija može izdati dozvolu za rad berzi kada podnosilac zahtjeva ispunjava propisane uslove i ako ocijeni da je to u interesu razvoja tržišta hartija od vrijednosti.

4.6. Suspenzija i oduzimanje dozvole za rad na berzi

Komisija može zabraniti rad berzi za period ne duži od 5 radnih dana ako smatra da je redovno funkcionisanje berze neophodno zaustaviti:

- 1) usled prijetnje ili nastanka prirodne katastrofe;
- 2) usled nastanka ekonomske ili finansijske krize, u Crnoj Gori ili van nje; ili
- 3) usled druge okolnosti koja zahtijeva zaustavljanje redovnog trgovanja na berzi.

Izuzetno, Komisija može produžiti trajanje zabrane rada berze, ukoliko to ocijeni neophodnim.⁴⁰⁵

Komisija može suspendovati dozvolu za rad berzi kada berza:

- 1) privremeno prestane da obavlja poslove tržišta hartija od vrijednosti;
- 2) postupa suprotno odredbama akata berze;
- 3) propusti da Komisiji dostavi propisane informacije; ili
- 4) ne postupi po uputstvima i nalogima Komisije.

Komisija može oduzeti dozvolu za rad berzi kada berza:

- 1) trajno prestane da obavlja poslove tržišta hartija od vrijednosti;
- 2) donese odluku o likvidaciji;
- 3) postupa suprotno odredbama ovog zakona, ili
- 4) ne obezbjeđuje ispunjavanje uslova propisanih za davanje dozvole za rad.⁴⁰⁶

⁴⁰⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 60

⁴⁰⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 61

Zakon o hartijama od vrijednosti

4.7 Pravila, Statut i druga akta berzi

Trgovanje hartijama od vrijednosti i odgovarajući rad berze je određen kroz Pravila i druge akte berzi donešenih od strane same berze.⁴⁰⁷ Pravila i izmjene pravila berzi moraju biti odobreni od strane Komisije.

Berza mora usvojiti i sopstvena pravila koja će se posebno odnositi na: članstvo, listing, zahtjeve za kotiranje, obim promjena u cijenama, adekvatnost kapitala, informacije i periodični izvještaji, obavještenja o transakcijama.

Pravila berzi su obavezujuća za članove berzi.

U pogledu trgovanja, Pravila obezbjeđuju članovima berze da zaključuju transakcije kroz sistem trgovanja. Transakcije mogu biti zaključene kao promptne transakcije i terminske transakcije. Promptne transakcije su one čije su obaveze u pogledu zaključenih transakcija ispunjene nakon 2 radna dana pošto su one zaključene (T+2), što je u skladu sa Pravilima CDA.⁴⁰⁸

Pri trgovanju, cijena hartija od vrijednosti je data u stopi većoj od (0). Cijena akcija mora biti izražena u EUR.⁴⁰⁹

Svaki nalog za prodaju ili kupovinu mora da sadrži sve neophodne informacije kako bi se transakcije obavile regularno i bez ikakvih prepreka, one moraju sadržati takode: vrstu naloga, rok važnosti, vrstu i količinu hartija od vrijednosti na koje se nalog odnosi.⁴¹⁰

Kod ulaska naloga u sistem trgovanja, sledeći podaci su opcionalni: cijena hartija od vrijednosti; uspostavljanje perioda važnosti individualnog naloga; posebni uslovi.⁴¹¹

Sistem trgovanja utvrđuje redosled naloga, prilikom čega je među aktivnim nalozima za kupovinu prednost data nalozima sa većom cijenom, a među aktivnim nalozima za prodaju prednost imaju aktivni nalozi za prodaju sa nižom cijenom. Ako postoje aktivni nalozi sa istom cijenom, prioritet imaju oni koji su registrovani ranije u okviru tog sistema trgovanja. Zaključivanje transakcija (povezivanje naloga) izvan redosljeda naloga iznad opisanih – nije dozvoljeno. Ako dođe do izmjena u cijeni, tipu i kodu računa ili do toga da je poseban uslov dodat, promijenjen ili otkazan, ili da je totalan iznos povećan, nalog je označen sa novim vremenskim kodom koji je jednak vremenu modifikacije naloga.⁴¹²

⁴⁰⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 57

⁴⁰⁸ Pravila NEX MONTENEGRO Berze, Član 33. (Pravila MONTENEGRO Berze propisuju isto)

⁴⁰⁹ The Stock exchange Pravila, Član 37

⁴¹⁰ The Stock exchange Pravila, Član 40

⁴¹¹ The Stock exchange Pravila, Član 54

⁴¹² The Stock exchange Pravila, Član 55

Zakon o hartijama od vrijednosti

Kursna lista berze se pravi poslije zatvaranja trgovanja na berzi hartija od vrijednosti.⁴¹³

Berza treba da vrši nadzor nad trgovanjem hartijama od vrijednosti na organizovanom tržištu i treba da, u slučaju prekršaja ili nepravilnosti, postupi u skladu sa svojim nadležnostima, kako bi osigurala organizovano, nesmetano, efikasno i fer trgovanje hartijama od vrijednosti.⁴¹⁴

5 Učesnici na tržištu hartija od vrijednosti

5.1 Uvod

Svi učesnici na tržištu hartija od vrijednosti moraju imati dozvolu za rad Komisije i Zakon o hartijama od vrijednosti sadrži detaljne zahtjeve u pogledu kapitala, odobrenja zahtjeva za dobijanje dozvole, oduzimanju i suspenziji, etičkog kodeksa, poslovanja i rada samoregulatornih organizacija.⁴¹⁵

Postoji 5 ovlašćenih učesnika sa sjedištem u Crnoj Gori, osnovanih u skladu sa propisima, od kojih je jedan osnovan kao diler, a 4 kao brokeri.

Samo ovlašćeni učesnici mogu se baviti poslom sa hartijama od vrijednosti specificiranim u okviru Zakona. Ovlašćeni učesnici treba da budu osnovani kao akcionarska društva sa sjedištem u Republici Crnoj Gori i mogu se baviti jedino poslovima vezanim za hartije od vrijednosti, u skladu sa svojom dozvolom. Dozvola za savjetnika za ulaganja se može obezbijediti kako za pojedinca tako i za kompaniju. U slučaju banke, Komisija može dati dozvolu za rad sa hartijama od vrijednosti samo onoj koja ima obezbijeđenu dozvolu Centralne banke Crne Gore i koja ima odjeljenje koje se bavi isključivo poslovima vezanim za hartije od vrijednosti.

5.2 Objašnjenja o ulozi i odgovornostima brokera i dilera

Poslove sa hartijama od vrijednosti može da obavlja samo ovlašćeni učesnik u tržištu hartija od vrijednosti i to kao jedinu vrstu posla koji mogu obavljati u okviru ove dozvole.

" Poslovi sa hartijama od vrijednosti " koje obavljaju ovlašćeni učesnici, u smislu ovog zakona, su:

⁴¹³ The Stock exchange Pravila, Član 75

⁴¹⁴ The Stock exchange Pravila, Član 85

⁴¹⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti Odjeljak VI and VII (Članovi 62 kroz 86)

Zakon o hartijama od vrijednosti

- 1) posredovanje u kupovini i prodaji hartija od vrijednosti po nalogu klijenta (u svoje ime, a za tuđ račun) uz naplatu provizije (brokerski poslovi),
- 2) trgovina hartijama od vrijednosti u svoje ime i za svoj račun radi ostvarivanja razlike u cijeni (dilerski poslovi),
- 3) upravljanje portfeljom hartija od vrijednosti koje pripadaju drugom licu (poslovi investicionog menadžera);
- 4) preuzimanje cijele nove emisije hartija od vrijednosti u cilju dalje prodaje u korist emitenta ili garantovanje emitentu da će neprodati dio preuzete emisije biti kupljen od strane preuzimaoca (poslovi preuzimanja emisije - underwriting-a);
- 5) davanje investitoru ili potencijalnom investitoru savjeta o prednostima kupovine, prodaje, upisa ili preuzimanja hartija od vrijednosti (poslovi investicionog savjetnika); i
- 6) drugi poslovi za koje Komisija odredi da predstavljaju poslove sa hartijama od vrijednosti.⁴¹⁶

5.3 Postupak za dobijanje dozvole za rad

Zahtjev za dozvolu za rad sa hartijama od vrijednosti treba da uključuje sledeće informacije:

- 1) informacije o uslugama koje podnosilac zahtjeva namjerava da pruža ukoliko zahtjev bude odobren;
- 2) informacije o poslovima koje podnosilac zahtjeva namjerava da obavlja, o licima koja podnosilac zahtjeva namjerava da zaposli i o licima sa kojima namjerava da uspostavi poslovnu saradnju; i
- 3) određenje mjesta na kojima je moguće ostvariti uvid u tehničko-tehnološku opremljenost za obavljanje poslova za koje se traži dozvola.

Uz zahtjev za dobijanje dozvole za rad ovlašćeni učesnici - pravna lica Komisiji dostavljaju:

- 1) ugovor o osnivanju;
- 2) statut;
- 3) opis poslova i plan rada za naredne dvije godine;
- 4) podatke o licima s posebnim ovlašćenjima i odgovornostima ;
- 5) podatke i dokaze u vezi osnivačkog uloga i ispunjavanja drugih uslova u zavisnosti od vrste poslova, kadrovske, tehničke, finansijske i organizacione sposobnosti za obavljanje poslova za koje se traži dozvola za rad.⁴¹⁷

Komisija izdaje dozvolu za rad ovlašćenom učesniku kada ocijeni da ispunjava propisane uslove. Kada je podnosilac zahtjeva pravno lice Komisija cijeni i okolnosti koje se odnose na njegovog većinskog akcionara. Većinskim akcionarom smatra se lice koje:

⁴¹⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 62

⁴¹⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 68

Zakon o hartijama od vrijednosti

- 1) ima akcije u pravnom licu čija je nominalna vrijednost jednaka ili veća od 25% vrijednosti akcijskog kapitala; ili
- 2) ostvaruje ili kontroliše ostvarivanje 25% ili više prava glasa na skupštini akcionara..⁴¹⁸

5.4. Podobnost za dobijanje dozvole za rad

Dozvolu za rad brokera može dobiti pravno lice koje ima najmanje dva stalno zaposlena lica koja su osposobljena za obavljanje poslova brokera u skladu sa pravilima Komisije.

Dozvolu za rad dilera može dobiti pravno lice koje ima najmanje dva stalno zaposlena lica koja su osposobljena za obavljanje poslova dilera u skladu sa pravilima Komisije.

Dozvolu za rad investicionog menadžera može dobiti pravno lice koje ima najmanje dva stalno zaposlena lica koja su osposobljena za obavljanje poslova investicionog menadžera u skladu sa pravilima Komisije.

Kao izuzetak, Komisija može izdati dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti banci, koja ima odobrenje Centralne Banke Crne Gore, i ukoliko ima poseban organizacioni dio koji se bavi isključivo poslovima sa hartijama od vrijednosti.⁴¹⁹

5.5. Zahtjevi vezani za kapital

Komisija može odobriti zahtjev samo ako podnosilac zahtjeva obezbijedi novčani dio osnovnog kapitala u sljedećim iznosima:

- 1) za investicionog savjetnika 20.000 DEM (10.224 EUR);
- 2) za brokera 50.000 DEM (25.560 EUR);
- 3) za dilera ili investicionog menadžera 250.000 DEM (127.800 EUR);
- 4) za poslove preuzimanja emisije 500.000 DEM (255.600 EUR); i
- 5) za bilo koju drugu vrstu poslova u oblasti hartija od vrijednosti u onom iznosu koji koji odredi Komisija.⁴²⁰

5.6. Oduzimanje i suspenzija dozvola za rad

Komisija može oduzeti dozvolu za rad datu ovlašćenom učesniku - pravnom licu kada:

⁴¹⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 69

⁴¹⁹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 66

⁴²⁰ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 67

Zakon o hartijama od vrijednosti

- 1) trajno prestane da obavlja poslove za koje je dobilo dozvolu za rad;
- 2) se donese odluka o stečaju ili likvidaciji;
- 3) ne obezbjeđuje ispunjavanje uslova propisanih za davanje dozvole za rad; i
- 4) postupa suprotno odredbama ovog zakona.

Komisija može oduzeti dozvolu za rad datu ovlašćenom učesniku - fizičkom licu kada to lice:

- 1) izgubi sposobnost za obavljanje poslova na koje se dozvola odnosi;
- 2) trajno prestane da obavlja poslove za koje je dobilo dozvolu za rad;
- 3) ne obezbjeđuje ispunjavanje uslova propisanih za davanje dozvole za rad;
- 4) postupa suprotno odredbama ovog zakona;
- 5) bude osuđeno na bezuslovnu kaznu zatvora ili za djelo koje ga čini nedostojnim za obavljanje poslova za koje posjeduje dozvolu za rad.

Komisija može ovlašćenom učesniku suspendovati dozvolu za rad za određeni period, radi utvrđivanja činjenica i donošenja konačne odluke.

Suspenzija ili oduzimanje dozvole za rad ne utiče na:

- 1) sprovođenje ugovora, transakcije ili sporazuma koji se odnose na poslovanje sa hartijama od vrijednosti koji su zaključeni prije suspenzije ili oduzimanja dozvole za rad, a u kojima je jedna strana lice kome je suspendovana ili oduzeta dozvola za rad, ili
- 2) pravo, obavezu ili odgovornost nastalu iz takvog ugovora, transakcije ili sporazuma.⁴²¹

5.7 Registar dozvola za rad

Registar izdatih dozvola za rad sadrži naročito:

- 1) firmu, ime i adresu ovlašćenog učesnika;
- 2) datum izdavanja dozvole za rad;
- 3) vrstu poslova sa hartijama od vrijednosti na koje se dozvola odnosi;
- 4) druge podatke koji su u vezi sa dozvolom za rad;
- 5) ime i adresu direktora i ovlašćenih radnika;
- 6) mjesto u kojima se čuvaju registri i druge evidencije u vezi sa poslovima za koje je izdata dozvola za rad;
- 7) podatke o suspenziji ili oduzimanju dozvole za rad;
- 8) imena većinskih akcionara; i
- 9) druge podatke koje propiše Komisija.

Podaci iz registra ovlašćenih učesnika su javni osim onih koji su u zahtjevu za izdavanje dozvole za rad naznačeni kao tajna.⁴²²

⁴²¹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 74

⁴²² Zakon o hartijama od vrijednosti Član 75

Zakon o hartijama od vrijednosti

5.8 Etički kodeks i standardi ponašanja

Ovlašćeni učesnici ne smiju obavljati poslove sa hartijama od vrijednosti koji bi ugrozili stabilnost tržišta, a naročito:

- 1) davati pogrešne informacije investitorima o cijeni hartija od vrijednosti;
- 2) širiti lažne informacije u cilju promjene cijena hartija od vrijednosti;
- 3) raspolagati hartijama od vrijednosti koje su u vlasništvu klijenta bez pismenog naloga klijenta.

Kodeks ponašanja prati strukturu zabrana iznešenih u Odjeljku 3.6 iznad gdje se govori o povjerljivim informacijama i drugim zloupotrebama na tržištu.

5.9 Samoregulatorne organizacije

U skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, ovlašćeni mogu osnovati sopstvene - Samoregulatorne organizacije, sa ciljem dostizanja međunarodnih standarda i njihove primjene i očuvanja u aktivnostima trgovanja hartijama od vrijednosti, zaštite vlasnika hartija od vrijednosti, investitora i ostalih korisnika korisnika njihovih usluga i efikasnog prometa hartija od vrijednosti.

Samoregulatorne organizacije mogu za svoje članove:

- 1) utvrđivati pravila obavljanja poslova ovlašćenih učesnika;
- 2) utvrđivati standarde obavljanja trgovine hartijama od vrijednosti;
- 3) prikupljati i objavljivati informacije i rezultate istraživanja;
- 4) utvrđivati vrstu i stepen kvalifikacija za lica zaposlena kod ovlašćenih učesnika i organizovati obuku.

Samoregulatorne organizacije mogu donositi pravila i standarde za poslovanje svojih članova koji se odnose na: kvalifikacije zaposlenih lica; sprječavanje manipulisanja cijenama hartija od vrijednosti; sadržaj i oblik dokumentacije i izvještaja; minimalni kapital i tehničke uslove potrebne za obavljanje djelatnosti; prijem, istupanje i isključivanje iz samoregulatorne organizacije; podjelu i način međusobnog plaćanja troškova i provizija; zaštitu interesa korisnika usluga, uključujući i procedure podnošenja žalbi ili zahtjeva za obeštećenje protiv članova samoregulatorne organizacije; obaveze prema korisnicima usluga i drugim licima po osnovu gubitaka uzrokovanih greškama, propustima i nezakonitim radnjama članova samoregulatornih organizacija, njihove uprave ili zaposlenih; nadzor primjene pravila i standarda, uspostavljanje organa nadzora i proceduru izvještavanja o nalazima; izricanje i primjenu mjera za narušavanje pravila i standarda.⁴²³

Za sada su osnovane dvije samoregulatorne organizacije. Jedna je Udruženje brokera, dilera i investicionih menadžera (BDM), a druga je Poslovno udruženje ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti. Obije su smještene u Podgorici.

⁴²³ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 77

Zakon o hartijama od vrijednosti

6 Centralna Depozitarna Agencija (CDA)

Novi Zakon o hartijama obezbjeđuje osnivanje Centralnog Depozitara i Centralnog Registra.

Misija Centralne Depozitarne Agencije (CDA) je da vodi crnogorski Centralni registar i Depozitar za sve vrste hartija od vrijednosti i da doprinese konkurentnosti crnogorskog tržišta kapitala kroz efektivno i efikasno obezbjeđivanje elektronskog kliringa, saldiranja i registarskih usluga. CDA je uslužna organizacija za svoje članove, kojom rukovodi Odbor direktora.

CDA je osnovni dio infrastrukture tržišta kapitala u Crnoj Gori. CDA ima niz funkcija sa ciljem da izađe u susret različitim vrdtama učesnika u tržištu. Usluge CDA se procjenjuju na osnovu toga koliko ona radi u korist Emitenata, investitora i ovlašćenih učesnika na crnogorskom tržištu kapitala.

Biznis model CDA uključuje i sledeće usluge kreirane u cilju zadovoljavanja potreba Emitenata, investitora i ovlašćenih učesnika:

- Usluge registra koje se odnose na održavanje i saldiranje dematerijalizovanih hartija od vrijednosti (akcije i obveznice) koje se drže na individualnom ili zajedničkom računu;
- Usluge korporativnih aktivnosti u pogledu sprovođenja različitih prava od Emitenata do vlasnika hartija od vrijednosti;
- Usluge kliringa i saldiranja transakcija izvršenih na berzi po instrukcijama odgovarajućih ovlašćenih učesnika (Montenegro Berza, Nex Montenegro Berza ili bilo koje drugo regulisano tržište u budućnosti);
- Usluge upravljanja rizikom u vezi sa evidentiranjem, kliringom i saldiranjem trgovina i transakcija hartija od vrijednosti obavljenih u Crnoj Gori;
- Usluge određivanja Međunarodnih identifikacionih brojeva hartija od vrijednosti (ISIN) u Crnoj Gori;
- Unutar-depozitarne usluge saldiranja u ime učesnika crnogorskog tržišta koji trguju na stranim tržištima, kao i učesnika stranih tržišta koji trguju na crnogorskim;
- Usluge pružanja informacija vezanih za sve hartije od vrijednosti u Crnoj Gori.

Nalozi koje učesnici berze naprave putem terminala obrađuje sistem trgovanja i automatski prebacuje u Sistem kliringa depozitara kao sinhronizovane trgovine.

Modul sistema kliringa depozitara sadrži sve standardne funkcije uključujući i izvještaje o trgovini, ispravke, otkazivanja, potvrde obaveza saldiranja od strane učesnika institucionalizovanih trgovina, generisanje izkaza o saldiranju za učesnike i instrukcije o saldiranju keša za banku.

Zakon o hartijama od vrijednosti

Jedna od prednosti crnogorskog Zakona o hartijama od vrijednosti jeste ta što je on za hartije od vrijednosti zasnovao potpuno dematerijalizovanu sredinu. Zakon takođe propisuje i jedan Centralni registar u zemlji i Centralni depozitar za kliring hartija od vrijednosti. Sve hartije od vrijednosti se čuvaju i sve transakcije ostvaruju book-entry sistemu.

Prava vlasništva se evidentiraju elektronski u Centralnom registru kroz račune beneficiranih vlasnika ili nominee račune. Nominalna držanja su dopuštena.

Sistem Depozita je tijesno povezan sa Sistemom Centralnog registra. Depozitar održava brokerske račune i raznovrsne račune za custodial (treće) učesnike. Kliring računi se koriste za saldiranja trgovine.

Depozitar ima on-line elektronski međusklop sa bankom za saldiranje keša. Ovo omogućava automatsko obrađivanje trgovačkih transakcija od ulaza naloga kroz saldiranje hartija od vrijednosti i saldiranje keša.

6.1 Kontrola Komisije za hartije od vrijednosti nad CDA

Komisija može, u cilju zaštite investitora, izdavati uputstva u vezi sa načinom poslovanja Centralne Depozitarne Agencije.⁴²⁴ U procesu nadzora CDA, Komisija može kontrolisati:

- 1) Pridržavanje Zakona o hartijama od vrijednosti, Pravilnik CDA i ostale regulacije;
- 2) Način otvaranja posebnih računa za posebne hartije od vrijednosti;
- 3) Vođenje operacija kliringa i saldiranja;
- 4) Registracija hartija od vrijednosti;
- 5) Prenos vlasništva s jednog računa na drugi;
- 6) Predavanje zahtjeva za članstvo;
- 7) Ostale aktivnosti vezane za dematerijalizovane hartije od vrijednosti;
- 8) Fature, takse i ostale naplate plaćene CDA;
- 9) Organizaciju i unutrašnje procedure.

6.2 Dozvola za rad

Komisija izdaje dozvolu za rad Centralnoj Depozitarnoj Agenciji na osnovu podnijetog zahtjeva, kada ocijeni da podnosilac zahtjeva ispunjava sledeće uslove:

- 1) da mu je jedina djelatnost registrovanje dematerijalizovanih hartija od hartijama vrijednosti, obavljanje poslova kliringa i saldiranje sklopljenih transakcija s tim i druge poslove u vezi sa tim;

⁴²⁴ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 91

Zakon o hartijama od vrijednosti

- 2) da ima minimalni iznos novčanog dijela osnovnog kapitala EURO 250.000;
- 3) da ima adekvatna sredstva za efikasnu kontrolu i sprovođenje svojih pravila; i
- 4) da obezbijedi tehničko-tehnološku opremljenost za obavljanje poslova kliringa, saldiranja i registrovanja dematerijalizovanih hartija od vrijednosti.⁴²⁵

6.3. Oduzimanje dozvole za rad

Komisija može oduzeti ili suspendovati dozvolu za rad Centralnoj Depozitarnoj Agenciji (Član 99) kada:

- 1) prestane da obavlja poslove za koje je dobila dozvolu za rad;
- 2) ne obezbjeđuje ispunjavanje uslova propisanih za davanje dozvole za rad; ili
- 3) posluje suprotno odredbama ovog zakona.

Komisija može suspendovati dozvolu za rad za određeni period ili do promjene okolnosti koje su dovele do suspenzije.

6.4 Zabranjeni poslovi

Centralna Depozitarna Agencija se ne smije baviti trgovinom hartija od vrijednosti, ne smije davati savjete o trgovini hartijama od vrijednosti i investiranju u te hartije, ni mišljenja o povoljnosti ili nepovoljnosti pribavljanja ili prodaje hartija od vrijednosti.⁴²⁶

6.5 Vlasništvo nad dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti

Vlasnikom dematerijalizovane hartije od vrijednosti smatra se vlasnik računa kod Centralne Depozitarne Agencije na kojem se vodi hartija od vrijednosti, koji to svojstvo stiče registracijom hartija od vrijednosti.

Izvod iz registra Centralne Depozitarne Agencije je jedini i isključivi dokaz o vlasništvu nad hartijama od vrijednosti.

Kada ovlašćeni učesnik ili banka dematerijalizovane hartije od vrijednosti drže za treće lice, vlasnik tih hartija od vrijednosti je lice za koje ih drže.

Ovlašćeni učesnici ili banka koji obavljaju poslove držanja hartija od vrijednosti za treća lica obvezni su dematerijalizovane hartije od vrijednosti koje drže za treća lica voditi na posebnom računu i navesti da ih drže za treća lica, saglasno pravilima Centralne Depozitarne Agencije.⁴²⁷

⁴²⁵ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 90

⁴²⁶ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 97

⁴²⁷ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 100

Zakon o hartijama od vrijednosti

Prenos vlasništva nad dematerijalizovanom hartijom od vrijednosti vrši se prenosom sa računa na račun u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji.⁴²⁸

6.6 Garantni fond

Zakon o hartijama od vrijednosti omogućava Centralnoj Depozitarnoj Agenciji da kreira garantni fond.⁴²⁹

Zbog osobitosti u crnogorskom Zakonu o hartijama od vrijednosti, koji ne dopušta nikakve vantržišne i vanberzanske trgovinske transakcije, tokom prvih par godina operacije planirano je uspostavljanje trgovine u vidu "trgovina za trgovinu" oblika, bez keš netinga, sa odlukom da se kasnije uvede neting (ugovorno saldiranje) kada potrebe tržišta narastu. Ali u cilju preuzimanja prednosti unaprijedenog sistema centralizovanog on-line saldiranja keša, koji se vrši preko Platnog promete Centralne banke, nekoliko saldiranja "trgovina za trgovinu" se obave dnevno.

⁴²⁸ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 101

⁴²⁹ Zakon o hartijama od vrijednosti Član 98

Zakon o privatizacionim fondovima

Sadržaj sekcije 10

1	Uvod	179
2	Osnivanje privatizacionih fondova.....	181
3	Izdavanje investicionih jedinica.....	181
4	Organi fonda - struktura fonda.....	182
5	Operacije fonda	183
6	Naknada za upravljanje	185
7	Ovlašćenja Komisije u vršenju nadzora rada privatizacionih fondova...	186

Zakon o privatizacionim fondovima

1 Uvod

Republika Crna Gora, u okviru procesa ukupnih ekonomskih reformi, kao jedan od najvažnijih djelova reforme sprovodi i obuhvatan program privatizacije državnog i društvenog kapitala. Kao glavni metodi privatizacije definisani su Masovna Vaučerska Privatizacija i prodaja putem tendera.

Jedna od glavnih karakteristika MVP je masovno učešće najšire populacije, što sa druge strane za rezultat ima potencijalno negativan efekat zbog velike disperzije vlasništva u privatizovanim preduzećima. Veliki broj akcionara sa malim procentom pojedinačnog vlasništva neće biti u mogućnosti da efikasno nadgleda upravljanje njihovim preduzećem. Rješenje za problem usitnjenog vlasništva i efikasnog korporativnog upravljanja je bilo formiranje posebnog oblika finansijskih posrednika, privatizacionih fondova, koji su jedan od ključnih instrumenata za uspjeh MVP.

Privatizacioni fondovi su prikupljali vaučere od građana i investirali ih u kupovinu akcija kojese bile ponuđene u procesu MVP, i na taj način postali ključni institucionalni investitor u privatizovanim preduzećima.

Privatizacioni fondovi imaju važnu ulogu, kako u periodu sprovođenja MVP, tako i periodu nakon privatizacije u razvoji finansijskih institucija i razvoju tržišta kapitala. Privatizacioni fondovi su formirani sa ciljem da ubrzaju proces privatizacije i doprinesu njegovom pravednom sprovođenju.

Svoj kapital, prikupljen kroz vaučere od građana, privatizacioni fondovi su investirali u kupovinu akcija velikog broja preduzeća i time diverzifikovali svoj rizik ulaganja, kao i svojih vlasnika. Od privatizacionih fondova se očekuje da omoguće rješavanje problema korporativnog upravljanja u situaciji velike disperzije vlasništva u privatizovanim preduzećima u Crnoj Gori, odnosno da imaju aktivnu ulogu u korporativnom upravljanju.

Ali i sami privatizacioni fondovi, po svojoj vlasničkoj strukturi, naglašavaju problem efikasnog korporativnog upravljanja u kompanijama koje imaju veliku disperziju vlasništva.

Oko 430.000 građana Crne Gore je učestvovalo u prosecu MVP. Kao rezultat, 248.000 građana je uložilo svoje vaučere u privatizacione fondove, a oko 150.000 građana je svoje vaučere uložilo direktno u preduzeća.

Tokom sprovođenja MVP, u skladu sa Uredbom o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima, formirano je šest privatizacionih fondova. Oni su formirani kao fondovi zatvorenog tipa, kojima upravljaju njihove menadžment kompanije. Poslije završetka procesa MVP nadležnost nad regulativom i

Zakon o privatizacionim fondovima

nadzorom poslovanja privatizacionih fondova prenijeta je na Komisiju za hartije od vrijednosti.

U cilju regulisanja poslovanja privatizacionih fondova, Komisija je usvojila sledeća pravila:

1. Pravila o izdavanju “investicionih jedinica” privatizacionih fondova,
2. Pravila o načinu sazivanja i održavanja prvog sastanka vlasnika “investicionih jedinica” privatizacionih fondova,
3. Pravila o transformaciji privatizacionih fondova u akcionarska društva,
4. Pravila o Nadzornom odboru privatizacionog fonda,
5. Pravila o uslovima i postupku razmjene akcija iz portfelja privatizacionih fondova,
6. Pravila o držanju novčanih sredstava privatizacionih fondova,
7. Pravila o nadzoru i kontroli poslovanja specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova,
8. Pravila o sadržaju i objavljivanju izvještaja o poslovanju specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova,
9. Pravila o vođenju i čuvanju poslovnih knjiga i druge dokumentacije o poslovanju specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova,
10. Pravila o javnoj promociji specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova.

Zakon o privatizacionim fondovima

2 Osnivanje privatizacionih fondova

Privatizacione fondove su osnovali i njima upravljaju specijalizovana privatna društva za upravljanje (u daljem tekstu: menadžment preduzeća) na osnovu dozvole dobijene u skladu sa Zakonom o privatizaciji privrede⁴³⁰ i Uredbom o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima⁴³¹.

Privatizacioni fond je pravno lice sa pravima i obavezama utvrđenim uredbom.⁴³² Privatizacioni fond se osniva radi očuvanja i uvećanja vrijednosti imovine unesene u privatizacioni fond putem vaučera.

Privatizacioni fond se osniva radi:

1. Kupovine i prodaje akcija preduzeća koja su privatizovana na osnovu programa masovne vaučerske privatizacije;
2. Razmjene akcija preduzeća u portfelju fonda za akcije preduzeća u portfelju drugih fondova;
3. Diverzifikacije rizika putem kupovine portfelja akcija većeg broja preduzeća u različitim granama privrede;
4. Zaštite prava akcionara u upravljanju i rukovođenju preduzećima;
5. Podsticanje preduzeća u portfelju privatizacionog fonda da učine razuman napor da izađu sa svojim akcijama na neku relevantnu berzu, u skladu sa uslovima utvrđenim od strane Komisije.⁴³³

3 Izdavanje investicionih jedinica

U skladu sa Pravilima o izdavanju “investicionih jedinica” privatizacionih fondova⁴³⁴ svaki privatizacioni fond izdaje investicione jedinice vlasnicima vaučera koji su ih prenijeli na fond.

Investicione jedinice se izdaju u nematerijalnom obliku na taj način što se za jedan prikupljeni vaučer poen izdaje jedna investiciona jedinica.

Obzirom da su privatizacioni fondovi formirani kao fondovi zatvorenog tipa, investicione jedinice, sa aspekta prometljivosti i prava koja nose, imaju iste karakteristike kao hartije od vrijednosti.

Jedna investiciona jedinica daje pravo na jedan glas na prvom sastanku vlasnika investicionih jedinica.

⁴³⁰ Sl. list RCG, broj 23/96, 6/99, 59/00

⁴³¹ Sl. list RCG, broj 8/99, 18/00, 49/01, 01/02

⁴³² Uredba o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima, član 3

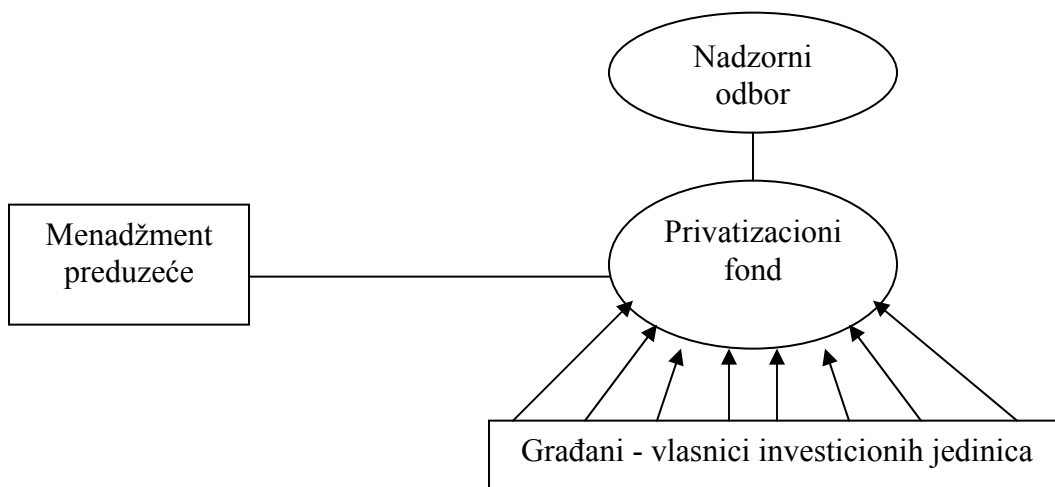
⁴³³ Uredba o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima, član 4

⁴³⁴ Sl. list RCG, broj 19/02, 67/02

Zakon o privatizacionim fondovima

4 Organi fonda – struktura fonda

Privatizacioni fond nema zaposlenih. Menadžment preduzeća upravlja privatizacionim fondom na osnovu Ugovora o upravljanju koji je potpisan između Nadzornog odbora fonda i menadžment preduzeća. Struktura fonda je kao na narednoj slici:



Građani koji su svoje vaučere prenijeli na fond su postali vlasnici fonda i oni čine skupštinu vlasnika. Menadžment preduzeće mora da obezbijedi da privatizacioni fond ispunjava sve obaveze utvrđene zakonom ili statutom fonda, uključujući održavanje sjednica vlasnika investicionih jedinica i ostvarivanje njihovih prava.

Menadžment preduzeće mora obavijestiti vlasnike investicionih jedinica o svim odlukama usvojenim na sjednici vlasnika investicionih jedinica objavljivanjem izvještaja sa sjednice u dnevnim novinama.

Nadzorni odbor je, zajedno sa skupštinom vlasnike investicionih jedinica privatizacionog fonda, organ privatizacionog fonda. Nadzorni odbor je nadzorni organ koga bira skupština vlasnike investicionih jedinica.

Nadzorni odbor nadgleda sve aktivnosti u cilju obezbjeđivanja da se poslovanje privatizacionog fonda vrši u skladu sa zakonom, Uredbom o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima i propisima Komisije za hartije od vrijednosti. Nadzorni odbor mora izričito da zastupa interese akcionara privatizacionog fonda, u skladu sa propisima i aktima fonda.⁴³⁵

⁴³⁵ Pravila o Nadzornom odboru privatizacionog fonda, član 2

Zakon o privatizacionim fondovima

Nadzorni odbor predstavlja i zastupa privatizacioni fond prema menadžment preduzeću i svim drugim subjektima sa kojima taj fond ostvaruje bilo koji vid poslovne ili druge komunikacije, u skladu sa aktima fonda.

Nadzorni odbor je nadležan i odgovoran za:

1. potpisivanje ugovora o upravljanju sa menadžment preduzećem i za staranje da menadžment preduzeće u potpunosti sprovodi odredbe tog ugovora;
2. sazivanje skupštine vlasnika investicionih jedinica privatizacionog fonda u slučaju kada tu skupštinu ne sazove menadžment preduzeće;
3. davanje mišljenja skupštini akcionara u vezi sa izborom banke kod koje će se držati novčana sredstva privatizacionog fonda i u vezi sa izborom revizora privatizacionog fonda;
4. utvrđivanje izvještaja o poslovanju privatizacionog fonda;
5. utvrđivanje završnog računa privatizacionog fonda i obezbjeđivanje da se izvrši njegova revizija od strane izabranog revizora;
6. odobravanje izmjena i dopuna prospekta privatizacionog fonda koji sačinu menadžment preduzeće, prije podnošenja na saglasnost Komisiji;
7. kontrolu obračuna i odobravanje isplate provizije menadžment preduzeću u skladu sa propisima i ugovorom o upravljanju;
8. kontrolu obračuna naknada banci kod koje privatizacioni fond drži novčana sredstva, Centralnoj Depozitarnoj Agenciji, revizoru, Komisiji i drugih troškova privatizacionog fonda; i
9. odlučivanje o drugim pitanjima neophodnim za nesmetano poslovanje privatizacionog fonda.⁴³⁶

5 Operacije fonda

Privatizacioni fondovi su učestvovali u procesu MVP aukcije na način što su prikupljene vaučere od građana investirali u kupovinu akcija preduzeća.

Privatizacioni fond je mogao:

- (a) kupovati samo akcije preduzeća i udjele u preduzećima koja se privatizuju u procesu MVP;
- (b) najviše 10% ukupnog investicionog kapitala uložiti u bilo koje pojedinačno preduzeće.⁴³⁷

⁴³⁶ Pravila o Nadzornom odboru privatizacionog fonda, član 4

⁴³⁷ Uredba o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima, član 14

Zakon o privatizacionim fondovima

Privatizacioni fond ne može uzeti kredit, založiti ili na bilo koji drugi način opteretiti akcije iz svog portfelja.⁴³⁸

Novčana sredstva privatizacioni fond može steći prodajom akcija preduzeća iz svog portfelja i kroz dividende primljene po osnovu akcija iz portfelja fonda, u skladu sa zakonom kojim se uređuju hartije od vrijednosti.

Novčana sredstva sa računa privatizacionog fonda menadžment preduzeće može:

1. koristiti za kupovinu akcija preduzeća privatizovanih na osnovu programa masovne vaučerske privatizacije;
2. koristiti za plaćanje obaveza privatizacionog fonda utvrđenih pravilima kojima se uređuje način izračunavanja neto vrijednosti imovine privatizacionog fonda;
3. koristiti za kupovinu obveznica, državnih zapisa ili drugih hartija od vrijednosti čiji je emitent Republika Crna Gora, kao i za kupovinu hartija od vrijednosti za koje garantuje Republika Crna Gora, čiji rok dospeljeća ne može biti duži od jedne godine; i
4. držati na računima banke.⁴³⁹

Menadžment preduzeće ne može sticati akcije onih preduzeća čije se akcije nalaze u portfelju privatizacionog fonda kojim upravlja. Privatizacioni fond ne može sticati akcije preduzeća koje su u vlasništvu menadžment preduzeća koje upravlja tim fondom.⁴⁴⁰

Menadžment preduzeće ne može sticati akcije privatizacionog fonda kojim upravlja osim akcija koje stiče naplatom provizije, kao ni akcije drugih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova.

Članovi organa i investicioni menadžeri menadžment preduzeća (ni lica koja istupaju u njihovo ime ili za njihov račun) ne mogu sticati akcije privatizacionog fonda kojim to preduzeće upravlja, osim akcija koje su stekli kroz program masovne vaučerske privatizacije.⁴⁴¹

Privatizacioni fondovi se ne mogu prodati, spojiti ili mijenjati oblik do organizovanja privatizacionih fondova kao investicionih fondova.⁴⁴²

⁴³⁸ Pravila o držanju novčanih sredstava privatizacionih fondova, član 2

⁴³⁹ Pravila o držanju novčanih sredstava privatizacionih fondova, član 6

⁴⁴⁰ Pravila o nadzoru i kontroli poslovanja specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova, član 4

⁴⁴¹ Pravila o transformaciji privatizacionih fondova u akcionarska društva, član 7

⁴⁴² Uredba o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima, član 6

Zakon o privatizacionim fondovima

Privatizacioni fond će procijeniti akcije koje ima u svom portfelju na osnovu pravila koja će usvojiti Komisija. Komisija još nije usvojila pravila o utvrđivanju i procjenjivanju neto vrijednosti sredstava fonda.

Investicione jedinice privatizacionih fondova moraju biti uvrštene na listing berze, u skladu sa pravilima berze.⁴⁴³

Fizičko ili pravno lice može biti vlasnik najviše 5% od ukupnog broja akcija privatizacionog fonda. Ako pojedino lice stekne više od 5% akcija privatizacionog fonda, nema pravo upravljanja iz akcija sa kojima prelazi preko 5%.⁴⁴⁴

6 Naknada za upravljanje

Menadžerska kompanija ostvaruje nadoknadu, odnosno proviziju za upravljanje privatizacionim fondom. Visina nadoknade odnosno provizije određuje se menadžerskim ugovorom uz poštovanje sledećih principa:

- a) tokom prve finansijske godine rada privatizacionog fonda, menadžerska kompanija naplaćuje putem specijalnih "investicionih jedinica" do 5% od vrijednosti ukupnih "investicionih jedinica" u portfelju privatizacionog fonda;
- b) druge i sledećih finansijskih godina rada privatizacionog fonda menadžerska kompanija može da naplati samo u novcu do 5% neto vrijednosti aktive portfelja Fonda.⁴⁴⁵

Prva finansijska godina rada privatizacionog fonda je 2002. godina.

Naplatu provizije za prvu finansijsku godinu rada privatizacionog fonda menadžment preduzeće će izvršiti putem "specijalnih investicionih jedinica" privatizacionog fonda u iznosu do 5% od ukupnog broja investicionih jedinica tog fonda i to kvartalno.

Specijalne investicione jedinice nemaju pravo glasa, niti daju pravo na povraćaj sredstava u slučaju likvidacije privatizacionog fonda, do prodaje.

Menadžment preduzeće može prodati do 40% specijalnih investicionih jedinica, koje nakon prodaje postaju investicione jedinice sa svim pravima koja imaju ostali akcionari utvrđenim zakonom.

Preostali dio specijalnih investicionih jedinica (60%) ne može se prodavati ili na drugi način otuđiti do likvidacije ili konačne transformacije privatizacionog fonda, koja će se izvršiti naknadno u skladu sa propisima.⁴⁴⁶

⁴⁴³ Pravila o transformaciji privatizacionih fondova u akcionarska društva, član 10

⁴⁴⁴ Pravila o transformaciji privatizacionih fondova u akcionarska društva, član 6

⁴⁴⁵ Uredba o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima, član 33

⁴⁴⁶ Pravila o transformaciji privatizacionih fondova u akcionarska društva, član 8

Zakon o privatizacionim fondovima

7 Ovlašćenja Komisije u vršenju nadzora rada privatizacionih fondova

Komisija za hartije od vrijednosti vrši nadzor i kontrolu poslovanja specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova.

Pod nadzorom poslovanja smatra se naročito nadzor poslovanja menadžment preduzeća i privatizacionog fonda u vezi sa:

- 1) primjenom zakona i drugih propisa;
- 2) primjenom standarda zaštite akcionara i upravljanja menadžment preduzećem i privatizacionim fondom;
- 3) vođenjem poslovnih knjiga, finansijskih izvještaja i davanjem saopštenja;
- 4) objavljivanjem izvještaja koji se odnose na aktivnosti menadžment preduzeća i privatizacionog fonda, uključujući promociju i reklamu;
- 5) razmatranjem žalbi vlasnika "investicionih jedinica", odnosno akcionara privatizacionog fonda i, s tim u vezi, zahtijevanja od menadžment preduzeća da ispravi eventualne nepravilnosti u poslovanju.⁴⁴⁷

Komisija za hartije od vrijednosti nadgleda da li menadžment preduzeće i njegovi investicioni menadžeri posluju u skladu sa ovlašćenjima iz njihove dozvole za rad.

Ako Komisija posrednom kontrolom ustanovi nepravilnosti u poslovanju menadžment preduzeća i privatizacionog fonda, rješenjem nalaže menadžment preduzeću ili privatizacionom fondu da ustanovljene nepravilnosti otkloni u određenom roku.

Ako menadžment preduzeće ili privatizacioni fond ne otkloni nepravilnosti konstatovane zapisnikom o izvršenoj kontroli, Komisija može donijeti:

- 1) rješenje o isključenju iz trgovine na berzi određenih akcija menadžment preduzeća, akcija privatizacionog fonda ili akcija preduzeća iz portfelja privatizacionog fonda;
- 2) rješenje o privremenoj ili trajnoj zabrani menadžment preduzeću ili privatizacionom fondu da trguje određenim hartijama od vrijednosti;
- 3) rješenje o privremenoj ili trajnoj zabrani menadžment preduzeću da upravlja akcijama iz portfelja privatizacionog fonda;
- 4) rješenje o javnom objavljivanju da menadžment preduzeće ili privatizacioni fond krši propise ili standarde u okviru svog poslovanja;
- 5) rješenje kojim se Upravnom odboru menadžment preduzeća nalaže razrješenje direktora tog lica;

⁴⁴⁷ Uredba o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima, član 28

Zakon o privatizacionim fondovima

- 6) rješenje kojim se Skupštini privatizacionog fonda predlaže razrješenje člana Nadzornog odbora tog fonda;
- 7) rješenje kojim se zahtijeva od menadžment preduzeća da otpusti pojedinačnog investicionog menadžera;
- 8) rješenje o suspenziji ili zabrani rada pojedinog investicionog menadžera;
- 9) rješenje o suspendovanju, odnosno oduzimanju dozvole za rad menadžment preduzeću;
- 10) druga odgovarajuća rješenja o preduzimanju mjera.⁴⁴⁸

⁴⁴⁸ Pravila o nadzoru i kontroli rada Specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova, član 14

Dodatak

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Sadržaj

5	Konsolidovani bilans uspjeha zaključno sa 31. decembrom 2002
6	Konsolidovani bilans stanja na dan 31. decembra 2002
8	Konsolidovani izvještaj toka gotovine zaključno sa 31. decembrom 2002
10	Konsolidovani izvještaj o promjenama akcijskog kapitala
13	Aneks
13	Računovodstvena politika
14	Upravljanje finansijskim rizikom i rizikom cijena robe
15	Metodi procjene i definicije
21	Promjene u računovodstvenoj politici i modifikacija obima konsolidacije
22	Napomene
58	Glavne stope deviznog kursa

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Konsolidovani bilans uspjeha zaključno sa 31. decembrom 2002

U milionima CHF	Napomene	2002	2001
Roba prodana klijentima	1	89 160	84 698
Cijena prodane robe		(38 521)	(37 756)
Troškovi distribucije		(7 112)	(6 421)
Marketinški i administrativni troškovi		(31 379)	(29 372)
Troškovi istraživanja i razvoja		(1 208)	(1 162)
EBITA*	1	10 940	9 987
Ostali neto prihod (troškovi)	2	1 686	(135)
Amortizacija i umanjeње gudvila		(2277)	(678)
Profit prije kamata i poreza		10 349	9 174
Neto finansijski troškovi	3	(665)	(407)
Profit prije poreza	4	9 684	8 767
Porezi	5	(2295)	(2 429)
Neto profit konsolidovanih kompanija		7 389	6 338
Udio profita koji se može pripisati manjinskim interesima		(329)	(192)
Udio rezultata pridruženih kompanija	6	504	535
Neto profit		7 564	6 681
Procenat prodaje			
EBITA*		12.3%	11.8%
Neto profit		8.5%	7.9%
Zarada po akciji (u CHF)			
Osnovna zarada po akciji	7	19.51	17.25
Ukupno povećanje zarade po akciji	7	19.30	17.14

* Zarada prije kamata, porezi i amortizacija gudvila

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Konsolidovani bilans stanja na dan 31.12.2002 prije odvajanja

U milionima CHF	Napomene	2002	2001
Aktiva			
Obrtna sredstva			
Likvidna/raspoloživa aktiva	8		
Gotovina i gotovinski ekvivalenti		6 338	7 617
Ostala likvidna aktiva		7 953	8 425
		14 291	16 042
Trgovina i ostala potraživanja	9	12 666	14 074
Zalihe	10	6 794	7 691
Izvedena aktiva	11	959	609
Plaćanja unaprijed i uvećani prihod		632	629
Ukupna obrtna sredstva		35 342	39 045
Osnovna sredstva			
Imovina, postrojenja i oprema	12		
Bruto vrijednost		40 797	45 093
Akumulirana amortizacija		(23 772)	(25 195)
		17 025	19 898
Ulaganja u pridružene kompanije	13	2 561	2 497
Odložena poreska sredstva	23	1 519	1 918
Finansijska sredstva	14	2 862	2 885
Sredstva naknade za zaposlene	21	1 083	1 392
Gudvil	15	25 718	25 253
Nematerijalna aktiva	16	1 242	898
Ukupna osnovna sredstva		52 010	54 741
Ukupna aktiva		87 352	93 786

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF	Napomene	2002	2001
Pasiva, manjinski interesi i vlasnički kapital			
Tekuće obaveze			
Trgovina i ostala dugovanja	17	9 932	10504
Finansijske obaveze	18	18 702	25486
Poreske obaveze		825	854
Izvedene obaveze	19	384	383
Porast prihoda i odloženi prihod		3 894	4265
Ukupno tekuće obaveze		33 737	41492
Ne-tekuće obaveze			
Finansijske obaveze	20	10 548	9946
Sredstva naknade za zaposlene	21	3 147	3786
Odložene poreske obaveze	23	492	1301
Poreska dugovanja		15	40
Ostala dugovanja		400	497
Naknade	24	3 381	2495
Ukupno ne-tekuće obaveze		17 983	18065
Ukupno pasiva		51 720	59557
Manjinski interesi		813	576
Vlasnički kapital			
Aksijski kapital	25	404	404
Aksijska premija i rezerve			
Aksijska premija		5 926	5 926
Rezerva za državne akcije		2 830	2 588
Prenosne rezerve		(4 070)	12
Zadržani prihodi		32 307	27 517
		36 993	36 043
		37 397	36 447
<i>Umanjeno za:</i>			
Državne akcije	26	(2 578)	(2 794)
Ukupno vlasnički kapital		34 819	33 653
Ukupno pasiva, manjinski interesi i vlasnički kapital		87 352	93 786

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Konsolidovani izvještaj toka gotovine zaključno sa 31.decembrom 2002

U milionima CHF	Napomene	2002	2001
Operativne aktivnosti			
Neto profit konsolidovanih kompanija*		7 389	6 338
Amortizacija imovine, fabrike i opreme	12	2 542	2 581
Umanjenje imovine, fabrike i opreme	12	1 316	222
Amortizacija gudvila	15	1 438	494
Umanjenje gudvila	15	839	184
Amortizacija nematerijalnih sredstava	16	189	150
Umanjenje nematerijalnih sredstava	16	41	—
Povećanje (smanjenje) u naknadama i odloženim porezima		343	(92)
Smanjenje (povećanje) obrtnog kapitala	27	787	(870)
Ostala kretanja**		(4 636)	(393)
Operativni tok gotovine***		10248	8614
Investicione aktivnosti			
Kapitalni troškovi	12	(3 577)	(3 611)
Troškovi nematerijalnih sredstava	16	(690)	(288)
Prodaja imovine, fabrike i opreme		338	263
Nabavke	28	(5 395)	(18 766)
Raspoloživa sredstva**	29	4 684	484
Prihod od pridruženih kompanija		154	133
Ostala kretanja****		(268)	143
Gotovinski tok iz investicionih aktivnosti		(4 754)	(21 642)

* Uključujući dobit od CHF 3.9 milijardi na parcijalnom IPO of Alcon,Inc. Vidjeti napomenu 2.

** Uglavnom storno profita na parcijalnom IPO of Alcon,Inc. i na raspoloživim sredstvima FIS. Gotovina je uključena u priliv gotovine "Raspoloživa sredstva".

*** Plaćeni porez u CHF 2824 miliona (2001: CHF 2782 miliona). Neto plaćena kamata iznosi CHF 661 miliona (2001: CHF 384 miliona).

**** Plaćanje poreza koji se odnosi na investicione aktivnosti iznosi CHF 660 miliona.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF	Napomene	2002	2001
Finansijske aktivnosti			
Dividenda za prethodnu godinu	(2 484)	(2 127)	
Kupovina državnih akcija	(605)	(1 133)	
Prodaja državnih akcija i opcija	395	880	
Premija po izdatom osiguranju	—	209	
Movements with minority interests	(195)	(172)	
Izdate obveznice	3 926	3 338	
Isplaćene obveznice	(1 639)	(380)	
Povećanje (smanjenje) kod ostalih srednjoročnih/ dugoročnih finansijskih obaveza	(47)	(71)	
Povećanje/smanjenje kod kratkoročnih finansijskih obaveza	(3 805)	16 754	
Smanjenje (povećanje) kod tržišnih hartija od vrijednosti i ostalih tekućih sredstava	1 309	(2 330)	
Smanjenje (povećanje) u kratkoročnom investiranju	(1 251)	216	
Ostala kretanja*	(364)	—	
Gotovinski tok iz finansijskih aktivnosti	(4 760)	15 184	
Prenosne razlike u tokovima	(1 648)	60	
Povećanje (smanjenje) u gotovini i gotovinskim ekvivalentima	(914)	2 216	
Gotovina i gotovinski ekvivalenti na početku godine	7 617	5 451	
Efekti promjena kursa valuta na početku bilansa	(365)	(29)	
Gotovina i gotovinski ekvivalenti preneseni na početak god.	7 252	5 422	
Usaglašavanje prave vrijednosti gotovine i gotovinskih ekv.	—	(21)	
Gotovina i gotovinski ekvivalenti na kraju godine	8 6 338	7 617	

* Plaćanja poreza koji se odnose na finansijske aktivnosti iznose CHF 406 miliona.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Konsolidovani izvještaj o promjenama akcijskog kapitala

vl. U milionima CHF	Rezerve za				Ukup. rez.	Umanjenje:		Ukupni kapital
	Akc.	Otkupljene premije	Rez. za sopstv. akc.	Zadržane konvert. zarade		Akc.	Otkup. sopst.akc.	
Vlasnički kapital								
31. decembra 2000		5 926	2 232	571	23 388	32 117	404	(2 617)
29 904								
Podešavanje za uvođenje IAS-a 39								
- Finansijski instrumenti				(55)	(55)			
(55)								
- Odnosni odloženi porezi				6	6			6
Usaglašavanje računovodstvene politike sa pridruženim kompanijama				(161)	(161)			
(161)								
Preformulisani vlasnički kapital								
31. decembra 2000		5 926	2 232	571	23 178	31 907	404	(2 617)
694								
Dobici i gubici								
Neto profit				6 681	6 681			6
681								
Ponovni prenos valuta			(559)		(559)			
(559)								
Porezi na stavke vlasničkog kapitala				(3)	(3)			
(3)								
Usaglašavanje prave vrijednosti raspoloživih								
- prodajnih finansijskih instrumenata								
- Nerealizovani rezultati				(44)	(44)			
(44)								
- Priznavanje ostvarenih rezultata u bilansu uspjeha				(3)	(3)			
(3)								
Usaglašavanje prave vrijednosti								
pokriva toka gotovine i								
pokriva neto investicija u								
strane firme								
- Nerealizovani rezultati				99	99			
99								
- Priznavanje realizovanih rezultata u bilansu uspjeha				(41)	(41)			
(41)								
Ukupno dobiti i gubici			(559)	6 689	6 130			6
130								

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF	Rezerve za				Umanjenje:		
	Akc. premije	Otkupljene sopstv. akc.	Rez. za konvert. akc.	Zadržane zarade	Ukup. rez.	Akc. kapital	Otkup. sopst. akc. Umanjenje: Ukupni vl. kapital
Podjela akcionarima i transakcije sa akcionarima							
Dividenda za prethodnu godinu				(2 127)	(2 127)		(2 127)
Kretanja državnih akcija (neto)		356		(356)	—	(356)	
Rezultati opcija i državnih akcija u trgovačke svrhe					(76)	(76)	179
Premija po izdatom osiguranju				209	209		
Ukupno podjela akcionarima i transakcije sa akcionarima				356		(2 350)	(1 994)
Vlasnički kapital							
31.decembra 2001	5 926	2 588	12	27 517	36 043	404	(2 794) 33 653*

* U slučaju otkupa Turbo Zero Veza vlasničkog kapitala, dio USD 123 miliona premija primljena u junu 2001 će biti isplaćena, tj. do USD 103 miliona u 2003 i do USD 47 miliona u 2006 (Vidjeti napomenu 20).

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF	Rezerve za				Ukup. rez.	Umanjenje:		
	Akc. premije	Otkupljene sopstv. akc.	Rez. za konvert.	Zadržane zarade		Akc. kapital	Otkup. sopst.akc.	Ukupni vl. kapital
Vlasnički kapital								
31. decembra 2001	5 926	2 588	12	27 517	36 043	404	(2 794)	33 653
Dobici i gubici								
Neto profit				7 564	7 564			7
Ponovni prenos valuta			(4 082)		(4 082)			(4 082)
Porezi na stavke vlasničkog kapitala				(9)	(9)			(9)
Usaglašavanje prave vrijednosti raspoloživih prodajnih finansijskih instrumenata								
- Nerealizovani rezultati				(43)	(43)			(43)
- Priznavanje realizovanih rezultata u bilansu uspjeha				185	185			185
Usaglašavanje prave vrijednosti pokrića toka gotovine i pokrića neto investicija u strane firme								
- Nerealizovani rezultati				260	260			260
- Priznavanje ostvarenih rezultata u bilansu uspjeha					(14)		(14)	(14)
Ukupno dobiti i gubici			(4 082)	7 943	3 861			3 861
Podjela akcionarima i transakcije sa akcionarima								
Dividenda za prethodnu godinu				(2 484)	(2 484)			(2 484)
Kretanja državnih akcija (neto)	242			(242)	—	(242)		(242)
Rezultati opcija i državnih akcija u trgovačke svrhe					(427)	(427)		458
Ukupno podjela akcionarima i transakcije sa akcionarima	242			(3 153)	(2 911)		216	(2 695)
Vlasnički kapital								
31. decembra 2002	5 926	2 830	(4 070)	32 307	36 993	404	(2 578)	34 819

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

A n e k s

Računovodstvena politika

Računovodstvena konvencija i računovodstveni standardi

Konsolidovani finansijski izvještaji su u skladu sa Međunarodnim finansijskim standardima za izvještaje (IFRS) propisanim od strane Međunarodnog odbora računovodstvenih standarda (IASB) sa postojećim tumačenjima koja je dao Komitet za tumačenje finansijskih izvještaja (IFRIC) pri IASB.

Finansijski izvještaji su pripremljeni na kumulativnoj osnovi i na bazi prethodnog sporazuma o troškovima, osim što su sledeće aktive i pasive izrađene u svojim pravim vrijednostima: izvedeni finansijski instrumenti, investicije zadržane za trgovinu, raspoložive za prodaju investicije i priznata aktiva i pasiva u vezi obezbjeđenja prave vrijednosti. Sve značajne konsolidovane kompanije su završile knjigovodstvenu godinu na dan 31. decembra. Objavljivanje rezultata je u skladu sa Četvrtim i Sedmim stavom smjernica zakona Evropske zajednice.

Obim konsolidacije

Konsolidovani finansijski izvještaji uključuju Nestlé S.A. i njene pridružene kompanije uključujući zajednička ulaganja i članove grupe. Spisak glavnih kompanija je dat u dijelu kompanija Nestlé Grupacije.

Konsolidovane kompanije

Kompanije u kojima Grupacija ima učešće, obično većinsko, i tamo gdje sprovodi kontrolu, su u potpunosti konsolidovane. Ovo se primjenjuje bez obzira na procenat učešća u vlasničkom kapitalu. Kontrola se odnosi na moć upravljanja finansijskom i operativnom politikom u cilju obezbjeđenja koristi iz njenih aktivnosti. Manjinski interesi su prikazani kao odvojena kategorija izvan vlasničkog kapitala i pasive u bilansu stanja a dio profita koji se može pripisati manjinskom interesu je prikazan kao posebna linija u bilansu uspjeha.

Proporcionalna konsolidacija je primijenjena za kompanije kod kojih Grupacija sprovodi zajedničku kontrolu sa partnerima. Individualna aktiva, pasiva, prihod i troškovi su konsolidovani proporcionalno učešću Nestlé-a u vlasničkom kapitalu (obično 50%).

Novopridružene kompanije su konsolidovane od efektivnog datuma akvizicije primjenom metoda nabavke.

Pridružene kompanije

Kompanije gdje Grupacija ima značajan uticaj ali ne sprovodi kontrolu upravljanja se računaju metodom vlasničkog kapitala. Neto aktiva i rezultati su priznati na osnovu vlastite računovodstvene politike, jer je nepraktično vršiti usaglašavanje sa računovodstvenom politikom Grupacije.

Strane valute

Individualne kompanije, transakcije u stranim valutama su evidentirane po kursu valute na dan transakcije. Monetarna aktiva i pasiva u stranim valutama su prenijete po stopi na kraju godine. Svi rezultati kursnih razlika su unijeti u bilans uspjeha.

Prilikom konsolidacije, aktiva i pasiva kompanija Grupacije koje glase na strane valute su prevedena u švajcarske franke po stopi na kraju godine. Stavke prihoda i troškova su prenijete u švajcarske franke po prosječnom godišnjem kursu ili po kursu na dan transakcije značajnijih stavki.

Razlike koje se pojavljuju kod prenosa otvaranja neto aktive kompanija Grupacije, zajedno sa razlikama nastalim kod ponovnog obračuna godišnjih rezultata kompanija Grupacije, od prosječnog ili aktuelnog kursa do krusa na kraju godine, su uzete kod vlasničkog kapitala.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Bilans stanja i neto rezultati kompanija Grupacije koje posluju u hiperinflatornim privredama, su obračunati kod promjena u generalnoj kupovnoj moći lokalnih valuta, koristeći službeni indeks u podacima bilansa stanja, prije prenosa u švajcarske franke po kursu na kraju godine.

Segmentna informacija

Segmentna informacija je bazirana na dva segmentna formata. Prvi format reflektuje upravljačku strukturu Grupacije, dok je drugi format proizvodno orjentisan.

Prvi segmentni format upravljačke odgovornosti i geografske oblasti predstavlja upravljačku strukturu grupacije. Glavna aktivnost grupacije su poslovi sa hranom, kojom se upravlja kroz tri geografske zone. Ostalim aktivnostima, uglavnom farmaceutski proizvodi i voda, se upravlja širom sveta. Drugi segmentni format predstavlja proizvode podijeljene u šest kategorija (segmenata).

Rezultati segmenata predstavljaju doprinos različitih segmenata centralnim opštim troškovima, troškovima istraživanja i razvoja i profit Grupacije. Nerasporijedene stavke sadrže uglavnom korporativne troškove, troškove istraživanja i razvoja, amortizaciju gubitaka, a kod segmenta proizvoda, restrukturiranje i ostale troškove. Specifični korporativni troškovi i troškovi istraživanja i razvoja su dodijeljeni odgovarajućim segmentima.

Segment aktive sadrži imovinu, postrojenje i opremu, trgovinu i ostala potraživanja, zalihe, plaćanja unaprijed i akumuliranu kamatu. Nerasporijedene stavke uglavnom predstavljaju korporativna, istraživačka i razvojna sredstva, uključujući gubitak. Dugovanja podrazumijevaju trgovačka i ostala dugovanja, akumuliranu i odloženu kamatu. Eliminacije predstavljaju međukompanijsko uravnoteženje između različitih segmenata.

Segment aktive i pasive po upravljačkim odgovornostima i geografskim oblastima predstavljaju situaciju na kraju godine. Sredstva proizvodne grupe predstavljaju godišnji prosjek jer isti obezbjeđuje bolju indikaciju nivoa investiranog kapitala za upravljačke svrhe.

Upravljanje finansijskim rizikom i rizikom cijene robe

Upravljanje finansijskim rizikom je sastavni dio načina upravljanja Grupacijom. Odbor donosi finansijsku politiku Grupacije a Izvršni odbor postavlja ciljeve u skladu sa tom politikom. Komitet za upravljanje aktivom i pasivom, uz nadzor Direktora finansijskog odeljenja (CFO) je odgovoran za uspostavljanje finansijskih strategija koje će izvršavati Finansijski centar i pridružene kompanije. Odobrene smjernice finansijskog rukovodstva definišu i klasifikuju rizik a takode i određuju, po kategoriji transakcije, procedure za specifično odobrenje, limit i nadzor. Tokom svog poslovanja, Grupacija je izložena finansijskom tržišnom riziku, kreditnom riziku, poravnanju i uklanjanju rizika.

Finansijski tržišni rizik je u suštini uzrokovan izloženošću kursnim razlikama, kamatnim stopama i cijenama robe. Rizik kod transakcija stranim valutama nastaje zato što pridružene kompanije ponekad preduzimaju transakcije u stranim valutama kao što je uvoz sirovina, izvoz gotovih proizvoda i s tim u vezi povezane pozajmice. Izloženost prenosu valuta nastaje iz konsolidacije računa Grupacije u švajcarske franke. Rizik kamatne stope podrazumijeva rizik cene kamate što rezultira iz pozajmljivanja po fiksnim kamatnim stopama a rizik gotovinskog toka kamate stoga rezultira iz pozajmljivanja po promenljivim stopama. Rizik cijena robe nastaje iz transakcija na svjetskom tržištu roba uglavnom zbog osiguranja isporuke zelene kafe i mahuna kakaoa koji su potrebni za proizvodnju nekih proizvoda Grupacije. Ovi rizici su ublaženi primjenom izvedenih finansijskih instrumenata (vidjeti dolje navedene metode procjene i definicije).

Do pojave kreditnog rizika nastaje zbog toga što suprotna strana može da ne izvršava svoje obaveze. Grupacija je izložena kreditnim rizicima kod finansijskih instrumenata kao što su likvidna sredstva, izvedena sredstva i trgovina njihovim portfolijom potraživanja. Kreditnim rizikom se upravlja investiranjem likvidnih sredstava i sticanjem izvedenih sredstava kod visoko kvalitetnih finansijskih institucija u skladu sa Grupacijinom smjernicom upravljanja finansijama. Grupacija nije izložena koncentraciji kreditnog rizika na svojim likvidnim sredstvima jer se ista

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

prostiru na nekoliko finansijskih institucija, Trgovinska potraživanja su predmet kreditnih limita, kontrole i procedure odobravanja u svim pridruženim kompanijama. Zbog velike geografske baze i broja klijenata, Grupacija nije izložena materijalnoj koncentraciji kreditnog rizika na svojim trgovinskim potraživanjima.

Poravnanje rizika rezultira iz činjenice da Grupacija možda neće primiti finansijske instrumente od svojih drugih strana u očekivanom periodu. Rizikom se upravlja nadgledanjem aktivnosti druge strane i utvrđivanjem limita i upravljanjem prethodno ustanovljene izloženosti druge strane.

Rizik likvidnosti nastaje iz činjenice da druga strana možda neće biti u stanju da razjasni ili izjednači poziciju zbog neadekvatne širine tržišta ili zbog prekida ili problema refinansiranja. Rizikom se upravlja ograničavanjem izloženosti u instrumentima na koje mogu da utiču problemi likvidnosti i kroz aktivno slaganje finansijskog vidokruga dugovanja sa dolazećim gotovinskim tokom. Kao rezultat ove jake kreditne procjene, Grupacija ne očekuje bilo kakvo refinansiranje.

Grupacija ima nekoliko parametara i zahtijeva ih kod odobravanja zaduženja i investiranja kao i kod upotrebe izvedenih sredstava. Generalno, pridružene kompanije mogu da se zadužuju u svojim odnosnim lokalnim valutama do šest mjeseci unaprijed, dok je odobrenje rukovodstva Grupacije potrebno za dugoročna zaduženja kao i za zaduženja u stranoj valuti kao i za kamate i izvedena sredstva kursa stranih valuta u ovoj poziciji. Pridružene kompanije mogu takođe osigurati svoju izloženost kursnim razlikama do šest mjeseci unaprijed ali moraju da dobiju odobrenje rukovodstva Grupacije. Za duža dospelja, pridružene kompanije moraju vratiti u zemlju sav višak likvidnih sredstva finansijskim kompanijama Grupacije ili da zatraže odobrenje rukovodstva Grupacije za rijetke slučajeve kada je potrebno opravdanje za njihovo lokalno investiranje. Komitet za upravljanje aktivom i pasivom razmatra i odlučuje o valuti i okvirnoj kamatnoj stopi unutar portfolia zajmova Nestle Grupacije na mjesečnoj osnovi.

Što se tiče izloženosti riziku cijena robe, rukovodstvo Grupacije definiše zaštitnu politiku za pridružene kompanije. Politika je dovoljno fleksibilna da obezbijedi rukovodstvu da brzo usaglasí svoje obezbjeđenje kod mogućih promjena u njihovim sirovinskim potrebama.

Metodi procjene i definicije

Prodaja klijentima

Prodaja klijentima predstavlja prodaju proizvoda i pružanje usluga trećim stranama, neto od generalnog umanjenja cijena i prodajnih poreza. Prodaja je prikazana u bilansu uspjeha u momentu kada su značajni rizici i prava svojine na robu prenijeti kupcu.

Neto troškovi finansiranja

Ova stavka uključuje troškove kamate zaduživanja od trećih strana kao i prihod od kamate zaradene na sredstvima koja su investirana izvan Grupacije. Kursne razlike na finansijskom aktivom i pasivom i rezultati zaštitinih kamatnih instrumenata koji su dati u bilansu uspjeha i takođe su predstavljeni u neto finansijskom trošku.

Porezi

Ova stavka uključuje tekuće poreze na profit i ostale poreze kao što je porez na kapital. Isto takođe uključuje poreze na prihod na tekuće i očekivane transfere prihoda kompanija Grupacije i usaglašavanje poreza koje se odnosi na prethodne godine. Porez na prihod je prikazan u bilansu uspjeha, osim do iznosa koji se odnosi na stavke uzete direktno iz vlasničkog kapitala, u kojem slučaju su prikazani u vlasničkom kapitalu.

Odloženo oporezovanje je porez koji se može pripisati privremenim razlikama koje se pojavljuju kada poreske vlasti prepoznaju i mjere aktivu i pasivu pravilima koja odstupaju od onih u konsolidovanim računima.

Odloženi porezi su obračunati po metodi dugovanja po poreskim stopama za koje se očekuje da će prevladavati kada privremene razlike budu reverzibilne. Sve promjene u poreskim stopama su date u bilansu uspjeha ukoliko se ne odnose na stavke koje su direktno prepoznate kao vlasnički

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

kapital. Dugovanja po odloženim porezima su prepoznata na svim privremenim razlikama koje se mogu odbiti od poreza uz mogućnost da će budući prihod od poreza biti na raspolaganju.

Tekuća finansijska sredstva

Tekuća finansijska sredstva uključuju likvidna sredstva i potraživanja. Potraživanja su klasifikovana po IAS 39 jer potiču od preduzeća i mjerenja troškova umanjениh za odgovarajući odbitak nenaplativih dugovanja.

Tekuća sredstva obuhvataju gotovinu u banci i u blagajni, gotovinske ekvivalente, tržišne hartije od vrijednosti, ostala likvidna sredstva i tekuća investiranja. Gotovinski ekvivalenti se sastoje od bankarskih depozita investiranja sa fiksnim rokovima čija dospijeca su tri mjeseca ili manje od datuma sticanja. Tekuće investicije se sastoje od bankarskih depozita i investicija sa fiksnim rokovima čija su dospijeca duža od tri mjeseca od datuma sticanja. Likvidna sredstva su generalno klasifikovana kao raspoloživa za prodaju. Likvidna sredstva su izražena u pravoj vrijednosti sa svim nerealizovanim dobitima i gubicima prepoznatim u vlasničkom kapitalu do raspoređivanja investiranja i u isto vrijeme dobiti i gubici prethodno prenijeti na vlasnički kapital su prepoznati u bilansu uspjeha.

Neka portfolia tržišnih hartija od vrijednosti kojima se upravlja u cilju stvaranja kratkoročnog profita su klasifikovana kao trgovina. Oni se vode po pravoj vrijednosti i svi njihovi dobiti i gubici, realizovani i nerealizovani, su prepoznati u bilansu uspjeha.

Finansijska sredstva koja su stečena na tržištu i koja zahtijevaju da budu isporučena u okviru vremena koje je ustanovljeno sporazumom su proknjižena u skladu sa datumom izmirenja.

Prava vrijednost je određena na bazi tržišnih cijena u podacima bilansa stanja za navedene instrumente na osnovu diskontnih tehnika toka gotovine baziranih na tržišnim podacima za ostale finansijske instrumente.

Zalihe

Sirovine i nabavljeni gotovi proizvodi su vrednovani po nabavnoj cijeni. Rad koji je u toku i proizvedeni gotovi proizvodi su vrednovani po proizvodnoj cijeni. Proizvodna cijena uključuje trošak direktne proizvodnje u odgovarajućoj proporciji proizvodne režije i amortizacije fabrike.

Kretanja zaliha sirovina i nabavljenih gotovih proizvoda su obračunata korišćenjem FIFO metoda (prvi unutra, prvi napolje). Za ostale zalihe primijenjen je prosječan mjerni metod troškova.

Odredba je uspostavljena kada je neto vrijednost koja se može realizovati bilo koje stavke zaliha niža od gore izračunate vrijednosti.

Izvedeni finansijski instrumenti i zaštita od rizika

Izvedeni finansijski instrumenti se uglavnom koriste za upravljanje operativnoj izloženosti kursnim razlikama, kamatnim stopama i rizikom cijena robe. Neki izvedeni instrumenti se takođe primjenjuju u cilju stvaranja kratkoročnog profita.

Svi izvedeni finansijski instrumenti se vode po pravoj vrijednosti, što je tržišna vrijednost za navedene instrumente ili vrednovanje bazirano na matematičkim modelima, kao što je model za procjenu opcija i obračuni diskontnog toka gotovine za ne navedene instrumente. Ovi modeli uzimaju u obzir procjenu koja je bazirana na tržišnim podacima.

Instrumenti se uglavnom sastoje od terminskih valuta i opcija, robnih terminskih poslova i opcija, terminskih kamata, opcija i svopa kao i kamatnih stopa i valutnih svop poslova. Knjiženje zaštita od kursnih razlika je primijenjeno na izvedene finansijske instrumente koji su efikasni u kompenzaciji promjena u pravoj vrijednosti ili u toku gotovine stavki zaštite od rizika. Efikasnost ove zaštite od rizika je verifikovana u regularnim intervalima a najmanje na tromjesečnoj osnovi.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Zaštita od rizika prave vrijednosti je izvedeni finansijski instrument koji štiti od rizika kursnih razlika i/ili rizika iznosa kamate. Promjene u pravoj vrijednosti zaštite rizika prave vrijednosti su prepoznate u bilansu uspjeha.

Zaštita od rizika toka gotovine je izvedeni finansijski instrument koji štiti od rizika kursnih razlika kod predviđene buduće zarade od prodaje, rizika toka gotovine, rizika kursnih razlika i/ili rizika cijena robe kod budućih nabavki sirovina kao i od rizika toka gotovine od promjena kamatnih stopa. Efektivni dio promjena u pravoj vrijednosti zaštite toka gotovine je prepoznat kao akcijski kapital, dok je neefektivni dio odmah prepoznat u bilansu uspjeha. Kada stavka zaštite od rizika rezultira u aktivi ili u pasivi, dobiti i gubici prethodno prepoznati u vlasničkom kapitalu su uključeni u mjerenje troškova aktive ili pasive. Kao rezultat kratkog poslovnog ciklusa Grupacije, za većinu neizmirenih transakcija u podacima bilansa stanja očekuje se da se pojave u sledećem periodu. Inače, dobiti i gubici prethodno prepoznati u vlasničkom kapitalu su sklonjeni iz vlasničkog kapitala i prepoznati u bilansu uspjeha u isto vrijeme kada i transakcije zaštite od rizika.

Zaštita od rizika neto investicija kod stranih lica je izvedeni valutni finansijski instrument koji štiti od rizika izloženosti prenosa valuta kod neto investiranja pridruženih kompanija. Promjene u pravoj vrijednosti kod ovih izvedenih instrumenata su prepoznate u vlasničkom kapitalu sve dok neto investicija nije prodana ili na drugi način data na raspolaganje.

Trgovinski izvodi se sastoje iz dve kategorije. Prva uključuje izvode koji su stečeni u vezi sa politikom upravljanja rizikom Grupacije ali za koje knjiženje zaštite od rizika nije primijenjeno zbog toga što ili nije određeno ili nije efikasno kao instrumenat zaštite od rizika. Na primjer, knjiženje zaštite od rizika se ne primjenjuje na derivate stranih valuta koje upravlja izloženošću valutnom riziku neke prepoznate finansijske aktive ili pasive. Druga kategorija se odnosi na derivate koji su stečeni u cilju postizanja parametara ciljeva trgovačkog portfolija.

Plaćanja prije roka i akumulirani prihod

Plaćanja prije roka i akumulirani prihod podrazumijevaju plaćanja koja su izvršena unaprijed u odnosu na sledeću godinu, a prihod se odnosi na tekuću godinu koji neće biti primljen do posle datuma bilansa stanja.

Imovina, postrojenje i oprema

Imovina, postrojenje i oprema su prikazani u bilansu stanja po svojoj ranijoj vrijednosti. Amortizacija je data po pravolinijskoj metodi tako što se amortizuje inicijalni trošak nad procijenjenim korisnim vijekom trajanja, koji iznosi kao što slijedi:

Zgrade	25-50 godina
Mašine i oprema.	10-15 godina
Alati, namještaj, informativna tehnologija i raznovrsna oprema.	3-8 godina
Vozila.	5 godina

Finansijski troškovi koji su nastali tokom izgradnje su utrošeni. Zemljište nije amortizovano. Kapitalizovane premije za zakup zemljišta ili zgrada su amortizovane tokom trajanja zakupa. Amortizacija imovine, postrojenja i opreme je alocirana na odgovarajuće kolone troškove po funkciji u bilansu uspeha.

Zakupljena sredstva

Sredstva stečena po dugoročnom finansijskom zakupu su kapitalizovana i amortizovana u skladu sa politikom Grupacije o imovini, postrojenjima i opremi. Obaveze pridruženih su uključene u finansijsku pasivu.

Zakupi plativi po operativnom zakupu su obračunati kao nastali u bilansu uspjeha.

Ne-obrtna finansijska sredstva

Ne-obrtna finansijska sredstva, čija su dospjeća preko godine dana (osim instrumenata vlasničkog kapitala), uključuju potraživanja i ostale finansijske instrumente kao što su investicije

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

u kompanijama gdje Grupacija ne sprovodi ni upravljačku kontrolu niti ima značajnog uticaja. Potraživanja koja ne nose kamatu su diskontovana na njihovu sadašnju vrijednost po stopi koja je važila početnog datuma. Većina ne-obrtnih finansijskih sredstava je klasifikovana kao raspoloživa za prodaju i izmjerena pravom vrijednošću sa nerealizovanim dobicima i gubicima prepoznatim u vlasničkom kapitalu do raspolaganja finansijskim sredstvima i u to vrijeme, dobiti i gubici prethodno prenijeti u vlasnički kapital su prepoznati u bilansu uspjeha.

Prava vrijednost je određena na osnovu tržišnih cijena u podacima bilansa stanja za navedene instrumente i na bazi diskontnih tehnika toka gotovine zasnovanih na tržišnim podacima za ostale finansijske instrumente.

Potraživanja i ostali dugovni instrumenti čija ponovna prodaja je zabranjena u skladu sa klauzulama njihovih ugovora su klasifikovana u grupu koja se zadržava do dospijeca i prepoznati su kao amortizovani troškovi manje umanjenje gubitaka.

Umanjenje gubitaka je prepoznato tako gdje ima objektivnih dokaza umanjenja.

Gudvil

Od 1. januara 1995. godine, višak troškova akvizicije iznad prave vrijednosti neto identifikujućih sredstava je kapitalizovan. Prethodno su ovi iznosi otpisani kroz vlasnički kapital. Ova vrijednost takode uključuje ona stečena nematerijalna sredstva koja se ne mogu posebno identifikovati, naročito zaštitni znaci i prava industrijske svojine.

Dobici stečeni raspolaganjem poslovanja pre 1. januara 1995. godine su prenijeti na vlasnički kapital do iznosa prethodno otpisanog gudvila. Svaki višak je unijet u bilans uspjeha.

Gudvil je amortizovan na pravolinijskoj osnovi prema očekivanom vijeku trajanja. Većina gudvila je amortizovana preko 20 godina. Tamo gdje je korišten period preko 20 godina, posebno je dat za svaki elemenat gudvila zajedno sa glavnim određujućim faktorima za vijek trajanja. Iznosi koji se mogu nadoknaditi, zajedno sa periodom amortizacije i metodima amortizacije se daju u godišnjem pregledu. Gudvil se obično evidentira u valuti sticanja.

Nematerijalna sredstva

Ovaj naslov uključuje posebno stečena nematerijalna sredstva kao što je informacioni sistem upravljanja, prava intelektualne svojine i prava za vođenje aktivnosti (na primjer, ekskluzivna prava za prodaju proizvoda ili izvođenje dobavljačkih aktivnosti). Nematerijalna sredstva su amortizovana na pravolinijskoj osnovi, informacioni sistemi upravljanja u periodu od tri do pet godina, ostala nematerijalna sredstva od pet do dvadeset godina. Tamo gdje je korišten period preko 20 godina, posebno je dat za svaki elemenat nematerijalnih sredstava zajedno sa glavnim određujućim faktorima za vijek trajanja. Iznosi koji se mogu nadoknaditi, zajedno sa periodom amortizacije i metodima amortizacije se daju u godišnjem pregledu. Amortizacija je alocirana pod odgovarajućim naslovom u bilansu uspjeha.

Interno generisana nematerijalna sredstva su prepoznata samo pod rijetkim okolnostima, pod uslovom da su dati projekat i njegovi troškovi lako prepoznatljivi. Oni se sastoje uglavnom od informacionog sistema upravljanja.

Istraživanje i razvoj

Troškovi istraživanja i razvoja su obračunati u bilansu uspjeha u godini u kojoj su nastali.

Troškovi razvoja koji se odnose na nove proizvode nisu kapitalizovani zbog obezbjeđenja buduće raspoloživosti ekonomske koristi koja je evidentna samo onda kada su proizvodi na tržištu.

Umanjenje vrijednosti (imparitet) imovine

Na svaki dan bilansa stanja dolazi do razmatranja kako bi se odredilo da li postoji neki nagovještaj da postoji umanjenje (imparitet) vrijednosti priznatih iznosa imovine Grupe. Ako postoji bilo kakav nagovještaj, procjenjuje se povrativi iznos tog dijela imovine. Imparitetni gubitak se priznaje kad god priznati iznos nekog dijela imovine premašuje njegov povrativi iznos. Povrativi

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

iznos predstavlja veći iznos od sledeća dva – neto prodajna cijena ili upotrebna vrijednost. Prilikom procjenjivanja upotrebne vrijednosti, procijenjeni budući gotovinski tokovi eskontuju se na njihovu sadašnju vrijednost na osnovu prosječne kreditne stope u zemlji gdje se nalazi imovina, usklađeno za rizike koji su svojstveni za taj dio imovine.

Tekuće i dugoročne obaveze

Kamatonosne tekuće i dugoročne obaveze navode se po amortizovanoj cijeni koštanja uz svaku razliku između cijene koštanja i otkupne vrijednosti koja se priznaje u bilansu uspjeha tokom trajanja zaduživanja po osnovu efektivne kamatne stope. Tekuće obaveze uključuju tekuće ili obnovljive obaveze koje dospijevaju u roku od maksimalno jedne godine.

Pokrića

Pokrića obuhvataju obaveze neizvjesnog roka ili iznosa koje nastaju usled rizika prestrukturiranja, zaštite životne sredine, sporova i ostalih rizika. Pokrića se priznaju kada postoji pravna ili konstruktivna obaveza nastala uslijed nekog proteklog događaja i kada se budući odlivi gotovine mogu pouzdano procijeniti.

Obaveze koje su nastale iz planova prestrukturiranja priznaju se kada se utvrde detaljni formalni planovi i kada se validno očekuje da će takvi planovi biti sprovedeni.

Naknade zaposlenima

Naknade nakon zaposlenja

Obaveze Grupe nastale uslijed obaveza definisanih naknada, i odgovarajućeg troška tekućeg službovanja, određuju se korišćenjem kreditne metode projektovane jedinice. Valuacije se sprovode jednom godišnje za najveće planove a redovno za ostale planove. Aktuarske savjete pružaju i spoljni konsultanti i aktuari koji su zaposleni kod Grupe. Aktuarske pretpostavke koje se koriste da se izračunaju obaveze naknada variraju shodno ekonomskim uslovima zemlje u kojoj je plan smješten.

Takvi planovi se ili eksterno finansiraju, sa imovinom planova koja se drži odvojeno od imovine Grupe u fondovima kojima se nezavisno upravlja, ili se ne finansiraju a odgovarajuće obaveze se vode na bilansu stanja.

Za finansirane planove definisanih naknada, deficit ili višak fer vrijednosti imovine plana u odnosu na sadašnju vrijednost obaveze definisanih naknada priznaje se kao obaveza po osnovu dugovanja (pasiva) ili dio imovine (aktiva) u bilansu stanja, uzimajući u obzir sve nepriznate aktuarske gubitke ili dobitke i trošak proteklog službovanja. Međutim, višak imovine priznaje se samo u onoj mjeri u kojoj predstavlja buduću ekonomsku korist koja je zaista dostupna Grupi, na primjer u obliku refundiranja iz plana ili smanjenja u budućim doprinosima planu. Kada takav višak nije dostupan ili ne predstavlja buduću ekonomsku korist, ne priznaje se ali se objelodanjuje u napomenama.

Aktuarski dobitci i gubici nastaju uglavnom usled promjena u aktuarskim pretpostavkama i razlikama između aktuarskih pretpostavki i onoga što se stvarno desilo. Priznaju se u bilansu uspjeha, u toku preostalog radnog vijeka zaposlenih, samo u onoj mjeri u kojoj njihov neto kumulativni iznos premašuje 10% iznosa koji predstavlja veći od sledeća dva: sadašnje vrijednosti obaveze ili fer vrijednosti imovine plana na kraju prethodne godine. Nepriznati aktuarski dobitci i gubici odraženi su u bilansu stanja.

Za planove definisanih naknada aktuarski trošak koji se tereti na bilans uspjeha sastoji se od troška tekućeg službovanja, troška kamate, očekivanog povraćaja na imovinu plana i troška proteklog službovanja kao i aktuarskih dobitaka i gubitaka u onoj mjeri u kojoj su priznati. Trošak proteklog službovanja za povećanje penzijskih naknada knjiži se kada se takve naknade stiču ili postaju konstruktivna obaveza.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Neke naknade se takođe obezbjeđuju preko planova definisanih doprinosa; doprinosi takvim planovima terete se na bilans uspjeha kada nastanu.

Penzije i penzijske naknade

Većina zaposlenih kod Grupe ima pravo na penzijske naknade u skladu sa planovima definisanih naknada koje se zasnivaju na zaradama koje imaju pravo na penziju i dužini službe, koji se sastoje uglavnom od planova konačnih plata.

Zdravstvena njega nakon penzionisanja i ostale naknade zaposlenima

Kompanije Grupe, uglavnom iz SAD-a i Kanade, održavaju planove naknada zdravstvene njege, koje obuhvataju penzionisane zaposlene koji imaju na to pravo.

Obaveze za ostale naknade zaposlenima sadrže uglavnom kraj naknada za službovanje, koje nemaju karakter penzija.

Planovi kompenzacija u vidu vlasničkog kapitala (osnovnih akcija)

Članovi Uprave Grupe

Članovi Uprave Grupe imaju pravo da učestvuju svake godine u opcionom planu akcija bez plaćanja. Naknade se sastoje iz prava da se kupe akcije Nestlé-a po unaprijed određenoj fiksnoj cijeni.

Od 1. januara 1999., ovaj plan ima rotirajuće trajanje od sedam godina a prava se stiču nakon tri godine (prethodnih pet godina odnosno dvije godine).

Da bi se obezbijedila zaštita (hedž) od odgovarajuće izloženosti, Grupa kupuje – ili prenosi iz postojećih portfelja otkupljenih sopstvenih akcija – broj akcija koji je potreban da se ispune sve potencijalne neizmirene obaveze iz plana kada se naknada dodijeli i pritežava ih do dospjeća plana ili ostvaruje prava. Kao rezultat planova kompenzacije u vidu vlasničkog kapitala ne izdaju se dodatne akcije. Kada se opcije vrše, vlasnički kapital se povećava za iznos primljenih primitaka.

Grupa nije izložena nikakvom dodatnom trošku i ne postoji smanjenje prava akcionara.

Odbor direktora

Godišnja naknada članovima Odbora direktora plaća se djelimično u naturi tako što im se daju akcije Nestlé-a. Vidjeti detalje u napomeni 22.

Grupa nije izložena nikakvom dodatnom trošku i ne postoji smanjenje prava akcionara.

Narasli troškovi i odloženi prihod

Narasli troškovi i odloženi prihod čine troškovi koji se odnose na tekuću godinu, koji će biti plaćeni tek nakon dana bilansa stanja i prihod primljen unaprijed, koji se odnosi na sledeću godinu.

Dividende

U skladu sa švajcarskim zakonom i Statutom Kompanije, dividende se tretiraju kao potrošnja dobiti u godini u kojoj su odobrene na Godišnjem generalnom sastanku i nakon toga plaćene, prije nego kao potrošnja dobiti u godini na koju se odnose.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Eventualna imovina i obaveze

Eventualna imovina i obaveze nastaju usled uslova ili situacija, čiji ishod zavisi od budućih događaja. Objelodanjuju se u napomenama računima.

Događaji koji nastaju nakon dana bilansa stanja

Vrijednosti imovine i obaveza na dan bilansa stanja usklađuju se ako postoje dokazi da je zbog naknadnih događaja koji zahtijevaju usklađivanje potrebna modifikacija ovih vrijednosti.

Ova usklađivanja vrše se do dana odobrenja računa od strane Odbora Direktora.

Ostali događaji koji se ne usklađuju objelodanjuju se u napomenama.

Promjene u računovodstvenim politikama i modifikacija obima konsolidacije

Promjene u računovodstvenim politikama

Nije bilo promjena u računovodstvenoj politici tokom godine.

Grupa je, međutim, proširila prezentaciju svog bilansa uspjeha na EBITA (Zarade prije kamata, poreza i amortizacije gubitaka) koja se odvojeno pojavljuje, mjeru koju koriste i uprava i eksterni korisnici računa kojima to služi da prate učinak. Grupa takođe posebno objelodanjuje svoj "Nestle Waters" posao u svom primarnom izvještavanju po segmentima i svoj "Petcare" (proizvodi za njegu kućnih ljubimaca) u svom sekundarnom izvještavanju po segmentima, imajući u vidu sve veći značaj oba ova posla za Grupu. Uporedne informacije se ponovo navode gdje god je to praktično.

Grupa je promijenila svoju primjenu Međunarodnog računovodstvenog standarda 39 koji se odnosi na derivate deviznog kursa koji su stečeni u vezi sa upravljanjem valutnim rizikom nekih djelova imovine i obaveza iz bilansa stanja. Ovi derivati su sada označeni kao trgovinski derivati pošto njihova efektivnost nije testirana u skladu sa zahtjevima računovodstva hedža iz MRS 39.

Modifikacija obima konsolidacije

Na obim konsolidacije utiču pribavljanja i otuđivanja izvršena 2002.godine. Najvažniji poslovi navedeni su detaljno u narednom tekstu.

Konsolidovani u potpunosti

Novouključeni: Scholler, Germany, Sladoled/Smrznuta hrana, 100 % (Mart) Chef America Inc., USA, posao sa smrznutom hranom, 100 % (Septembar) Eden Vale, UK, Hladni mliječni proizvodi, 100 % (April) Garoto, Brazil, čokolada, 100 % (Mart)

Otuđivanja: Food Ingredients Specialties (FIS), (Maj)

Početna javna ponuda: Alcon, Inc., Švajcarska, Farmaceutski proizvodi, djelimično IPO, 25 % of Alcon's, Inc., obične akcije, (Mart)

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Napomene

1. Informacije po segmentima

Po odgovornosti uprave i po geografskoj oblasti

U milionima CHF	2002	2001	2002	2001
	Prodaja		EBITA	
Zona Evropa	28 678	26 742	3 438	2 942
Zona Amerika	29 293	26 598	4 189	3 593
Zona Azija, Okeanija i Afrika	14 880		15 458	2
Nestlé Waters	7 720	7 418	696	622
Ostale aktivnosti*	8 589	8 482	1 521	1 536
	89 160		84 698	
346				
Neraspodijeljene stavke**			(1 468)	(1 359)
EBITA			10 940	9 987

Analiza prodaje po geografskoj oblasti navodi se prema lokaciji klijenata. Prodaje unutar segmenata nisu bitne.

* Uglavnom farmaceutski proizvodi, zajednička ulaganja i "Trinks" (Njemačka).

** Uglavnom zajednički troškovi kao i troškovi istraživanja i razvoja.

U milionima CHF	2002	2001	2002	2001
	Imovina		Obaveze	
Zona Evropa	11 672	12 508	5 326	5 384
Zona Amerika	9 567	10 991	3 500	3 675
Zona Azija, Okeanija i Afrika	6 139	6 895	2 271	2 453
Nestlé Waters	4 751	4 928	1 863	1 856
Ostale aktivnosti *	3 454	3 821	1 342	1 360
	35 583	39 143	14 302	14 728
Neraspodijeljene stavke***	29 335		30 419	
Eliminacije	(841)	(1 119)	(841)	(1 119)
	64 077	68 443	13 826	14 769

*** Zajednička imovina/ obaveze i imovina/ obaveze vezane za istraživanje i razvoj, uključujući goodwill plus, u 2001.g. imovinu/ obaveze Ralston Purina

U milionima CHF	2002	2001	2002	2001
	Kapitalni trošak		Amortizacija osnovnih sredstava	
Zona Evropa	880	954	747	806
Zona Amerika	904	747	732	695
Zona Azija, Okeanija i Afrika	584	626	398	438
Nestlé Waters	769	839	374	371
Ostale aktivnosti*	310	330	187	187
	3 447	3 496	2 438	2 497
Neraspodijeljene stavke****	130	115	104	84
	3 577	3 611	2 542	2 581

**** Zajednička osnovna sredstva i osnovna sredstva za istraživanje i razvoj.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF	2002	2001
Imparitet imovine		
Zona Evropa	1 460	164
Zona Amerika	228	11
Zona Azija, Okeanija i Afrika	355	214
Nestlé Waters	151	17
Ostale aktivnosti*	2	—
	2 196	406
Troškovi prestrukturiranja		
Zona Evropa	740	159
Zona Amerika	302	51
Zona Azija, Okeanija i Afrika	27	56
Nestlé Waters	33	7
Ostale aktivnosti*	3	2
	1 105	275
Neraspodijeljene stavke**	25	—
	1 130	275

Imparitetni gubici čine CHF 839 miliona na gudvil, CHF 1316 miliona na osnovna sredstva i 41 CHF miliona na nematerijalnu imovinu.

Imparitetni gubici na gudvil nastaju uglavnom usled promjena u potrošačkim trendovima za proizvode za njegu kućnih ljubimaca u Evropi i na Dalekom Istoku. Jedinice za stvaranje gotovine prvenstveno se sastoje iz poslovnih segmenata sa regionalnom upravom. Povrativ iznos određen je na osnovu upotrebne vrijednosti, koja nastaje iz neto sadašnje vrijednosti neto projekcija gotovinskih tokova.

Imparitetni gubici osnovnih sredstava nastaju uslijed inicijativa Grupe da optimizuju učinak proizvodnje na regionalnoj i globalnoj osnovi. Takve inicijative imaju za rezultat obavezivanje Grupe da zatvori jedan broj fabrika i proizvodnih linija širom nekoliko grupa proizvoda. Otpisi imovine evidentiraju se kad se finalizuju odgovarajući planovi ili donesu odluke. Jedinice za stvaranje gotovine čine pojedine fabrike ili proizvodne linije. Povrativ iznos određuje se na osnovu prodajne cijene koja se očekuje od prodaje imovine.

Najznačajniji pojedinačni imparitet odnosi se na posao sa proizvodima za njegu kućnih ljubimaca u Evropi za koji je korišćen faktor eskontovanja od 8 % da bi se utvrdio imparitet gudvila u iznosu od 535 miliona CHF.

Poslovi na koje utiču troškovi prestrukturiranja su uglavnom sladoled, proizvodi za njegu kućnih ljubimaca, mlijeko i čokolada u zapadnoj Evropi, proizvodi za njegu kućnih ljubimaca u sjevernoj Americi, sladoled i hladni mliječni proizvodi na Dalekom Istoku.

* Uglavnom farmaceutski proizvodi, zajednička ulaganja i “Trinks”(Njemačka).

** Zajedničke i istraživanje i razvoj.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Po grupama proizvoda

U milionima CHF	2002	2001	2002	2001
	Prodaja		EBITA	
Pića	23 325	24 023	4 075	4 259
Mliječni proizvodi, ishrana i sladoled	23 376	23 041	2 756	2 578
Gotova jela i kulinarska pomagala	15 834	15 092	1 712	1 573
Proizvodi za njegu kućnih ljubimaca	10 719	6 232	1 418	453
Čokolada, poslastice i biskviti	10 774	11 244	1 180	1 234
Farmaceutski proizvodi	5 132	5 066	1 267	1 249
	89 160	84 698	12 408	11 346
Neraspodijeljene stavke*			(1 468)	(1 359)
EBITA			10 940	9 987

U milionima CHF	2002	2001**
	Imovina	
Pića	11 283	11 086
Mliječni proizvodi, ishrana i sladoled	10 972	11 148
Gotova jela i kulinarska pomagala	6 291	6 080
Proizvodi za njegu kućnih ljubimaca	3 790	2 540
Čokolada, poslastice i biskviti	5 403	6 347
Farmaceutski proizvodi	2 847	2 838
	40 586	40 039

U milionima CHF	2002	2001
	Kapitalni trošak	
Pića	1 004	1 062
Mliječni proizvodi, ishrana i sladoled	495	573
Gotova jela i kulinarska pomagala	304	267
Proizvodi za njegu kućnih ljubimaca	284	193
Čokolada, poslastice i biskviti	285	249
Farmaceutski proizvodi	101	99
	2 473	2 443
Administracija, distribucija, istraživanje i razvoj	1 104	1 168
	3 577	3 611

* Uglavnom zajednički rashodi i troškovi za istraživanje i razvoj.

** Bez imovine Ralston Purina.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF	2002	2002
	Impari- tet imovine	Troškovi prestru- kturiranja
Pića	350	117
Mliječni proizvodi, ishrana i sladoled	612	388
Gotova jela i kulinarska pomagala	275	104
Proizvodi za njegu kućnih ljubimaca	740	313
Čokolada, poslastice i biskviti	209	134
Farmaceutski proizvodi	—	1
	2 186	1 057
Administracija, distribucija, istraživanje i razvoj	10	73
	2 196	1 130

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

2. Neto ostali prihodi (rashodi)

U milionima CHF	2002	2001
Ostali rashodi		
Gubitak prilikom otuđivanja osnovnih sredstava	(9)	(31)
Gubitak prilikom otuđivanja djelatnosti	(145)	(25)
Troškovi prestrukturiranja	(1130)	(275)
Pokrića za sporove i ostale rizike	(97)	(59)
Imparitet osnovnih sredstava	(1316)	(222)
Ostalo	(597)	(235)
	(3 294)	(847)
Ostali prihodi		
Dobit prilikom otuđivanja osnovnih sredstava	44	26
Dobit prilikom otuđivanja djelatnosti	4 690	343
Oslobađanje pokrića za sporove i ostale rizike	21	34
Ostalo	225	309
	4 980	712
Neto ostali prihodi (rashodi)	1 686	(135)

Ostali rashodi

Troškovi prestrukturiranja uključuju 313 miliona CHF koji su rezultat integracije posla Ralston Purina koji je pribavljen 2001. god. Ovi troškovi prestrukturiranja odnose se uglavnom na smanjenje proizvodne, prodajne i administrativne radne snage. Preostali bilans troškova prestrukturiranja i veći dio impariteta osnovnih sredstava nastali su uglavnom usled industrijske preorganizacije grupe opisane u napomeni 1.

Ostali prihodi

Dana 23. marta 2002., Nestlé S.A. ponudila je 69 750 000 običnih akcija Alcon, Inc., svoje podružnice za proizvode za njegu očiju, kao i prekomjerni kontigent od 6 975 000 akcija na Njujorškoj berzi. Ova početna javna ponuda data je po cijeni od 33 USD po akciji i imala je za rezultat dobitak u iznosu od 3,9 milijardi CHF (2,3 milijardi USD). Nakon ove prodaje, Nestlé S.A. je vlasnik 75% običnih akcija Alcon, Inc.—a koje su u opticaju.

Dobit prilikom otuđenja FIS—a koji je iznosio 0,6 milijardi CHF takođe je obuhvaćen ostalim prihodima.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

3. Neto trošak finansiranja

U milionima CHF	2002	2001
Kamatni prihod	745	890
Kamatni rashod	(1 410)	(1 297)
	(665)	(407)

Kamatni prihod obuhvata 133 miliona CHF (2001: 102 miliona CHF) dobiti ostvarenih od hartija od vrijednosti pritežvanih za svrhe trgovine.

4. Rashodi po prirodi

Stavke koje slijede usmjeravaju se pod odgovarajuća zaglavlja rashoda prema funkciji u bilansu uspjeha:

U milionima CHF	2002	2001
Amortizacija osnovnih sredstava	2 542	2 581
Rashodi za plate i socijalno staranje	13 976	13 081
Operativni troškovi lizinga	528	450
Kursne razlike	(141)	61

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

5. Porezi

U milionima CHF	2002	2001
Komponente poreskog rashoda		
Tekući porez	3 122	2 167
Odloženi porez	(1248)	(100)
Prenosi (sa)/na nepriznatu poresku imovinu (aktivu)	56	15
Promjene u stopama odloženih poreza	1	12
Porez iz prethodnih godina	57	(79)
Porezi na stavke vlasničkog kapitala	(9)	(3)
Ostali porez*	316	417
	2 295	2 429
Odloženi porez po vrstama		
Osnovna sredstva	(213)	9
Gudvil i nematerijalna imovina	(386)	38
Obaveze naknada zaposlenima	(17)	(51)
Zalihe, potraživanja, dugovanja i pokrića	(109)	(126)
Neiskorišćeni poreski gubici i poreski krediti	(55)	(56)
Ostalo	(468)	86
	(1 248)	(100)
Usklađivanje poreskog rashoda		
Porez po teorijskim domaćim stopama koji se može primijeniti na dobit oporezivih entiteta u relevantnim zemljama	1 624	2 235
Poresko dejstvo amortizacije koja se ne može oduzeti i imparitet gudvila	696	183
Poresko dejstvo stavki koje se ne mogu oduzeti ili neoporezivih stavki	(429)	(299)
Prenosi (sa)/na nepriznatu poresku imovinu (aktivu)	56	15
Razlika u poreskim stopama	(25)	(43)
Ostali porez*	373	338
	2 295	2 429

* Bez poreza na lični prihod koji se plaća prilikom prenosa prihoda.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

6. Udio u rezultatima pridruženih kompanija

U milionima CHF	2002	2001
Udio u dobiti prije poreza	737	763
Umanjenje udjela poreza	(233)	(228)
Udio u dobiti nakon poreza	504	535

7. Zarada po akciji

	2002	2001
Osnovna zarada po akciji u CHF	19.51	17.25
Neto dobit po bilansu uspjeha (u milionima CHF)	7 564	6 681
Ponderisani prosječni broj akcija u opticaju	387 641 752	387 369 846
Potpuno razriješene zarade po akciji u CHF	19.30	17.14
Teorijska neto dobit koja pretpostavlja vršenje svih emitovanih opcija i prodaju svih otkupljenih sopstvenih akcija (u milionima CHF)	7 786	6 918
Broj akcija	403 520 000	403 520 000

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

8. Likvidna imovina

U milionima CHF	2002	2001
Gotovina i ekvivalenti gotovine		
Gotovina u banci i u rezervi	2 171	2 094
Gotovinski ekvivalenti	4 167	5 523
	6 338	7 617
Ostala likvidna imovina		
Tekuća ulaganja	1 341	106
Utržive hartije od vrijednosti i ostalo	6 612	8 319
	7 953	8 425
Likvidna imovina	14 291	16 042

Likvidna imovina uglavnom se denominuje u sledeće valute:

U milionima CHF	2002	2001
USD	4 157	7 028
EUR	2 740	2 898
CHF	5 260	4 471
Ostalo	2 134	1 645
	14 291	16 042

Kamatne stope su kako slijedi:

	2002	2001
na USD	2.5%	3.2%
na EUR	3.8%	3.9%
na CHF	1.8%	2.8%

Likvidna imovina dospijeva u roku od manje od jedne godine ili se može konvertovati u gotovinu u kratkom roku.

Likvidna imovina se klasifikuje kako slijedi:

U milionima CHF	2002	2001
Raspoloživa za prodaju	13 501	15 382
Trgovina	790	660
	14 291	16 042

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

9. Trgovinska i ostala potraživanja

U milionima CHF	2002	2001
Trgovinska potraživanja	9 827	11 011
Ostala potraživanja	2 839	3 063
	12 666	14 074
Nakon odbitka za neizvjesna potraživanja od	476	514

10. Zalihe

U milionima CHF	2002	2001
Sirovine, radni napredak i razne zalihe	2 564	2 965
Finalni proizvodi	4 414	4 909
Pokrića	(184)	(183)
	6 794	7 691

Zalihe u iznosu od 148 miliona CHF (2001: 74 miliona CHF) zalažu se kao obezbjeđenje za finansijske obaveze.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

11. Derivatna imovina

U milionima CHF	2002		2001	
	Ugovorni ili fiktivni Fer vrijednosti iznosi		Ugovorni ili fiktivni Fer vrijednosti iznosi	
Hedžing fer vrijednosti				
Termini, fjučersi				
i svopovi valuta	15	731	41	2256
Svopovi kamatnih stopa	79	1 742	34	677
Svopovi kamatnih stopa i valuta	234	1 508	293	2548
Hedžing gotovinskih tokova				
Termini, fjučersi				
i svopovi valuta	52	827	70	926
Opcije valuta	1	6	1	40
Svopovi kamatnih stopa	21	1 142	11	644
Svopovi kamatnih stopa i valuta	24	560	3	294
Kamatni termini i fjučersi	1	14	—	—
Kamatne opcije	1	37	1	37
Robni fjučersi	95	565	47	286
Robne opcije	7	45	3	66
Hedžing neto ulaganja u inostrani entitet	354	3 000	33	172
Trgovina				
Valutni derivati	34	1 064	28	642
Kamatni derivati	32	837	42	2 246
Robni derivati	9	139	2	64
	959	12 217	609	10 898

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Derivatna imovina denominuje se u sledeće valute:

U milionima CHF	2002	2001
USD	450	162
EUR	84	56
GBP	116	99
JPY	147	88
AUD	3	92
Ostale	159	112
	959	609

Derivatna imovina koja se odnosi na hedžinge gotovinskih tokova dospijeva kako slijedi:

U milionima CHF	2002	2001
U roku od jedne godine	147	66
U toku druge godine	55	9
U periodu od treće do zaključno sa petom godinom	—	56
Nakon pete godine	—	5
	202	136

Ostala derivatna imovina dospijeva kako slijedi:

U milionima CHF	2002	2001
U roku od jedne godine	251	104
U toku druge godine	173	91
U periodu od treće do zaključno sa petom godinom	328	275
Nakon pete godine	5	3
	757	473

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

12. Osnovna sredstva (nepokretnosti, postrojenje i oprema)

U milionima CHF	2002				2001	
	Zemljište i zgrade	Mašinerija i oprema	Alat, namještaj i ostala oprema	Vozila	Ukupno	Ukupno
Bruto vrijednost						
Na dan 1. januara 519	12 490	25 122	6 666	815	45 093	43
Rekonvertovanje valuta i uskladjivanje sa inflacijom 579)	(1424)	(3 184)	(847)	(105)	(5 560)	(1
Izdaci 611	707	1 909	837	124	3 577	3
Otudivanja 789)	(359)	(1 431)	(502)	(119)	(2 411)	(1
Modifikacija obima konsolidacije 331	120	(96)	23	51	98	1
Na dan 31. decembra 093	11 534	22 320	6 177	766	40 797	45
Akumulirana amortizacija						
Na dan 1. januara 894)	(4500)	(15 607)	(4562)	(526)	(25 195)	(24
Rekonvertovanje valuta i uskladjivanje sa inflacijom 025	477	1 936	564	76	3 053	1
Amortizacija 581)	(359)	(1 376)	(698)	(109)	(2 542)	(2
Imparitet (222)	(361)	(801)	(151)	(3)	(1 316)	
Otudivanja 465	196	1 236	500	108	2 040	1
Modifikacija obima konsolidacije 12	27	150	14	(3)	188	
Na dan 31. decembra 195)	(4520)	(14 462)	(4333)	(457)	(23 772)	(25
Neto na dan 31. decembra 898	7014	7 858	1 844	309	17 025	19

Na dan 31. decembra 2002.god., osnovna sredstva (nepokretnosti, postrojenje i oprema) činila su 452 miliona CHF (2001: 297 miliona CHF) imovine koja je u procesu izgradnje. Neto osnovna sredstva držana pod finansijskim lizingom na dan 31. decembra 2002. god. iznosila su 305 miliona CHF (2001: 313 miliona CHF). Neto osnovna sredstva od 85 miliona CHF (2001: 120 miliona CHF) založena su kao obezbjeđenje za finansijske obaveze.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Rizici od požara, osnovano procijenjeni, osigurani su u skladu sa nacionalnim zahtjevima.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

13. Ulaganja u pridružene kompanije

Ova stavka prvenstveno obuhvata indirektno učešće Grupe (26.3%) u vlasničkom kapitalu L'Oréal-a, iz Pariza, za 2237 miliona CHF (2001: 2136 miliona CHF). Njegova tržišna vrijednost na dan 31. decembra 2002. godine iznosi 18 845 miliona CHF (2001: 21 275 miliona CHF).

14. Dugoročna finansijska imovina

U milionima CHF	2002	2001
Raspoloživ za prodaju	2 604	2 642
Pritežavan do dospijeca	258	243
	2 862	2 885

Dugoročna finansijska imovina se denominuju u sledećim valutama:

U milionima CHF	2002	2001
USD	1 694	2 312
EUR	140	80
CHF	884	355
Ostale	144	138
	2 862	2 885

Dugoročna finansijska imovina ima sledeća dospijeca:

U milionima CHF	2002	2001
U drugoj godini	190	353
U trećoj do pete godine, uključujući i petu	102	193
Nakon pete godine	1 838	862
Instrumenti vlasničkog kapitala (osnovne akcije)	732	1 477
	2 862	2 885

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

15. Gudvil

U milionima CHF	2002	2001
Bruto vrijednost		
Na dan 1.januara	27 633	9 674
Rekonvertovanje valute	(3 903)	(73)
Gudvil iz akvizicije	6 330	18 193
Otudivanje	—	(116)
Ostalo	(7)	(45)
Na dan 31. decembra	30 053	27 633
Akumulirana amortizacija		
Na dan 1.januara	(2 380)	(1 772)
Rekonvertovanje valute	319	25
Amortizacija	(1 438)	(494)
Imparitet	(839)	(184)
Ostalo	3	45
Na dan 31. decembra	(4 335)	(2 380)
Neto na dan 31. decembra	25 718	25 253

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

16. Nematerijalna imovina

U milionima CHF
2001

2002

	Prava na intelektualnu imovinu	Operativna prava i ostala	Informacioni sistemi menadžmenta	Ukupno	
Ukupno					
Bruto vrijednost					
Na dan 1. januara	383	604	568	1 555	1 305
Rekonvertovanje valute	(11)	(78)	(82)	(171)	
4					
Trošak	28	48	614	690	
288					
Otudivanja	(1)	(48)	(6)	(55)	
(72)					
Modifikacija obima konsolidacije	—	22	6	28	
(9)					
Ostalo	1	—	—	1	
39					
Na dan 31. decembra	400	548	1 100	2 048	1
555					
Akumulirana deprecijacija (amortizacija)					
Na dan 1. januara	(76)	(313)	(268)	(657)	
(489)					
Rekonvertovanje valute	3	40	35	78	
(3)					
Deprecijacija	(23)	(41)	(125)	(189)	
(150)					
Otudivanja	—	2	6	8	
22					
Imparitet	—	(2)	(39)	(41)	
—					
Modifikacija obima konsolidacije	—	(5)	—	(5)	
—					
Ostalo	(20)	20	—	—	
(37)					
Na dan 31. decembra	(116)	(299)	(391)	(806)	
(657)					
Neto na dan 31. decembra	284	249	709	1 242	
898					

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

17. Trgovinska i ostala dugovanja

U milionima CHF	2002	2001
Trgovinska dugovanja	6 191	6667
Ostala dugovanja	3 741	3837
	9 932	10504

18. Tekuće finansijske obaveze

U milionima CHF	2002	2001
Komercijalni zapis	13 859	19 861
Olakšice kreditne linije	1 178	1 270
Ostale tekuće finansijske obaveze	2 744	3 888
	17 781	25 019
Tekuća tranša srednje i dugoročnih finansijskih obaveza	921	467
	18 702	25 486

Gornje finansijske obaveze su denominirane u sledeće valute:

U milionima CHF	2002	2001
USD	12 565	19 572
EUR	2 293	1 024
Ostale	3 844	4890
	18 702	25 486

Kamatne stope su sledeće:

	2002	2001
na USD	1.8%	4.1%
na EUR	3.3%	4.5%

Fer vrijednosti tekućih finansijskih obaveza se materijalno ne razlikuju od njihovih nosećih iznosa.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

19. Derivativne obaveze

U milionima CHF	2002		2001	
	Ugovorni ili fiktivni Fer vrijednosti iznosi		Ugovorni ili fiktivni Fer vrijednosti iznosi	
Hedžing fer vrijednosti				
Valutni termini, fjučersi i svopovi	15	523	27	1 752
Valutne opcije	—	48	—	42
Svopovi kamatnih stopa	4	36	44	851
Svopovi kamatnih stopa i valuta	87	1 599	80	459
Hedžing gotovinskih tokova				
Valutni termini, fjučersi i svopovi	22	695	46	1 105
Valutne opcije	—	—	—	1
Svopovi kamatnih stopa	140	1 992	56	3 762
Svopovi kamatnih stopa i valuta	—	—	1	—
Kamatni termini i fjučersi	—	176	2	635
Kamatne opcije	2	174	4	217
Robni fjučersi	15	181	44	210
Robne opcije	2	81	5	29
Hedžing neto ulaganja u strane entitete				
	47	322	36	1 673
Trgovina				
Valutni derivati	25	933	12	1 331
Kamatni derivati	17	1 698	21	1 942
Robni derivati	8	157	5	30
	384	8 615	383	14 039

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Derivativne obaveze se denominiraju u sledeće valute:

U milionima CHF	2002	2001
USD	184	185
EUR	104	51
GBP	18	15
Ostale	78	132
	384	383

Derivativne obaveze koje se odnose na hedžing gotovinskih tokova imaju sledeća dospjeća:

U milionima CHF	2002	2001
U toku jedne godine	35	84
U drugoj godini	7	12
U trećoj do pete godine, uključujući petu godinu	66	62
Nakon pete godine	73	—
	181	158

Ostale derivativne obaveze imaju sledeća dospjeća:

U milionima CHF	2002	2001
U toku jedne godine	104	163
U drugoj godini	7	—
U trećoj do pete godine, uključujući petu godinu	87	55
Nakon pete godine	5	7
	203	225

20. Dugoročne finansijske obaveze

U milionima CHF	2002	2001
Zajmovi za finansijske institucije	1 338	1 315
Obveznice	9 835	8 783
Obaveze po osnovu finansijskih zajmova	296	315
	11 469	10 413
Tekuća tranša	(921)	(467)
	10 548	9 946

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Gore navedene dugoročne obaveze su otplateve kako slijedi:

U milionima CHF	2002	2001
U drugoj godini	1 474	900
U trećoj do pete godine, uključujući petu godinu	7 302	5 432
Nakon pete godine	1 772	3 614
	10 548	9 946

Gore navedene finansijske obaveze se denominuju u sledeće valute:

U milionima CHF	2002	2001
USD	7 576	7 917
EUR	2 388	1 523
Ostale	584	506
	10 548	9 946

Kamatne stope na zajmove od finansijskih institucija su kako slijedi:

	2002	2001
na EUR	3.3%	4.8%

Zajmovi u drugim valutama nijesu pojedinačno značajni. Efektivne kamatne stope obveznica su prikazane dolje. Efektivne kamatne stope ostalih dugoročnih finansijskih obaveza materijalno nijesu drugačije od njihovih nominalnih kamatnih stopa.

Fer vrijednost dugoročnih finansijskih obaveza iznosi 10 741 miliona CHF (2001: 9970 milion CHF).

Struktura kamatnih stopa je sledeća:

U milionima CHF	2002	2001
Finansijske obaveze po fiksnim stopama	9 725	6 412
Finansijske obaveze po promjenjivim stopama	823	3 534
	10 548	9 946

Ove cifre su cifre iz prvobitnih finansijskih obaveza, bez uticaja hedžinga koji se prikazuju u odgovarajućim napomenama.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Emisije obveznica, koje podliježu hedžingu fer vrijednosti kamatne stope vode se po fer vrijednosti, dok se one koje ne podliježu takvom hedžingu vode po cijeni koštanja:

U milionima CHF

			2002	2001
Nominalna vrijednost u milionima	Kamatne stope	Godina emisije/ dospijeca	Nominalna	Efektivna

Emisija obveznica Nestlé Holding, Inc., USA

CHF 300 6.75% 6.62% 1992-2002 Zavisilo je od svopova kamatne stope i valute koji su stvorili obavezu u USD po kolebljivim stopama. — 304

USD 250 7.38% 7.38% 1995-2005
347 419

USD 250 5.63% 5.64% 1998-2003 Zavisno od svopa kamatne stope koji stvara obavezu po kolebljivoj stopi.
356 433

USD 300 3.00% 7.48% 2000-2005 Akcijska obezbjeđenja i primjenjive mjenične garancije (SWANS). Ova emisija ima priložena obezbjeđenja koja daju pravo na sticanje Nestlé S.A. akcija. Komponenta duga (emisija mjenica) je bila priznata po osnovu obveznica za 249 miliona USD na početku, dok je komponenta vlasničkog kapitalla (premija po emitovanim obezbjeđenjima) bila priznata po osnovu vlasničkog kapitala za 51 milion USD. Uslovi izvršenja obezbjeđenja: 30 000 obezbjeđenja za kupovinu Nestlé S.A. akcija. Svako obezbjeđenje daje pravo kupovine 43.14 akcija. Jamci obezbjeđenja mogu izvršiti svoja obezbjeđenja za kupovinu akcija Nestlé S.A. , ili:

- 1) tokom perioda izvršavanja novčane garancije koji teče od juna 2000. godine do maja 2005. god., ponudom mjenične garancije i obezbjeđenja u zamjenu za akcije; ili
- 2) na dan gotovinskog izvršenja (9. maja 2005. god.), ponudom obezbjeđenja zajedno sa cijenom izvršenja u gotovu.

Cijena izvršenja po akciji je CHF 380.621 (ili USD 231.806) prije bilo kakvog prilagodavanja protiv smanjenja vrijednosti. 378

439

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF

		2002 2001	
Nominalna vrijednost u milionima	Kamatne stope	Godina emisije/ dospijeca	
Nominalna Efektivna			
USD 700	0.00% 6.15%	2001-2008	Turbo Zero Equity–Link emisije sa obezbjedenjima Nestlé S.A. akcija. Komponenta duga (emisija mjenica) je priznata po osnovu obveznica za 451 milion USD na početku, dok je komponenta vlasničkog kapitala (premija na emitovanja obezbjedenja) bila priznata po osnovu vlasničkog kapitala za 123 miliona USD. Investitori imaju opciju da daju mjenične garancije Nestlé Holdings, Inc., a obezbjedenja Nestlé S.A. u odnosu na svog povećanog iznosa glavnice na kraju 2003. i 2006. god. Uslovi izvršenja obezbjedenja: 70 000 obezbjedenja za kupovinu akcija Nestlé S.A.. Svako obezbjedenje daje pravo na kupovinu 31.9065 akcija. Imaoci obezbjedenja mogu izvršiti svoja obezbjedenja za kupovinu akcija Nestlé S.A., bilo:
			1) tokom perioda izvršenja mjenične garancije koji počinje od jula 2001. god. i traje do juna 2008. god., ponudom mjenične garancije i obezbjedenja u zamjenu za akcije; ili
			2) na dan izvršenja u gotovom (11. juna 2008.god.), ponudom obezbjedenja zajedno sa cijenom izvršenja u gotovu.
			Cijena po akciji je 455 CHF (ili 261.119 USD), prije bilo kakvog prilagođavanja protiv smanjenja vrijednosti. 699 796
USD 950	3.50% 3.76%	2001-2005	Emisija 650 miliona USD u 2001. god povećana je sa 300 miliona USD u 2002. god. Emisija iz 2001. god. bilo je djelimično zavisno od svopa kamatne stope koja je stvorila obavezu po kolebljivim stopama.
			1 307 1 055
USD 300	5.13% 5.19%	2001-2007	415
501			
USD 500	4.75% 4.98%	2002-2007	689
—			
USD 400	4.50% 4.64%	2002-2006	Djelimično zavisno od svopa kamatne stope koja stvara obavezu po kolebljivim stopama. 563 —
Emisija obveznica Nestlé Purina Petcare Company, USA			
(nominalne vrijednosti se prikazuju nakon djelimičnih otplata)			
USD 83	9.25% 9.50%	1989-2009	137
263			
USD 48	7.75% 7.84%	1995-2015	75 326
USD 63	9.30% 9.42%	1991-2021	115 315
USD 79	8.63% 8.72%	1992-2022	136
439			
USD 44	8.13% 8.27%	1993-2023	73
298			

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

USD 51 7.88% 8.05% 1995-2025
388

83

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF

		2002		2001			
Nominalna vrijednost u milionima	Kamatne stope	Godina emisije/ dospijeća					
Nominalna		Efektivna					
Emisije obveznica Nestlé Finance – France S.A., France							
ZAR 100	12.50%	13.07%	2000-2005	Zavisno od svopa kamatne stope koja stvara obavezu po kolebljivim stopama. Prihodi su bili ponovo pozajmljeni pridruženoj kompaniji iz Južne Afrike.	16	14	
ZAR 100	11.00%	11.52%	2001-2006	Zavisno od svopa kamatne stope koja stvara obavezu po kolebljivim stopama. Prihodi su bili ponovo pozajmljeni pridruženoj kompaniji iz Južne Afrike.	16	14	
EUR 400	4.75%	4.87%	2002-2007	Zavisno od svopa kamatne stope koja stvara obavezu po kolebljivim stopama.	619	—	
USD 250	4.24%	4.24%	2002-2006	Uridashi emisija je prodana da bi se zadržali investitori u Japanu. Zavisno od svopa kamatne stope koji stvara obavezu po kolebljivim stopama.	366	—	
USD 500	3.00%	3.08%	2002-2006	Zavisno od svopa kamatne stope i valute koji stvara obavezu u EURima po kolebljivim stopama..	707	—	
EUR 150	3.38%	3.38%	2002-2007	Uridashi emisija je prodana da bi se zadržali investitori u Japanu. Zavisno od svopa kamatne stope koji stvara obavezu po kolebljivim stopama.	215	—	
Emisije obveznica of Nestlé Holdings (U.K.) PLC, Ujedinjenog Kraljevstva							
USD 250	5.00%	5.07%	1998-2003	Zavisno od svopa kamatne stope i valute koji stvara obavezu u GBP po kolebljivim stopama.	360	431	
EUR 300	4.75%	4.75%	2001-2005	Zavisno od svopa kamatne stope i valute koji stvara obavezu u GBP po kolebljivim stopama.	465	462	
USD 300	5.25%	5.35%	2001-2006	Zavisno od svopa kamatne stope i valute koji stvara obavezu u GBP po kolebljivim stopama.	464	518	

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF

		2002	2001		
Nominalna vrijednost u milionima	Godina emisije/ Kamatne stope	Godina emisije/ dospijeća			
Nominalna		Efektivna			
Emisije obveznica Nestlé Australia Ltd, Australija					
USD 250	1.25%	6.07%	1998-2005	Zahtijevao emitent 2002. god. Kroz svop, emitent je izvršio hedžing	
			izloženosti sopstvenog vlasničkog kapitala, kamatne stope i valute.		
			—	415	
AUD 300	4.75%	5.10%	2002-2005	Zavisno od svopa kamatne stope koji stvara obavezu po kolebljivim	
			stopama.		
			237	—	
USD 54	7.40%	7.40%	2002-2012	Opozivi raspon narasle mjenice, neopoziv tokom prve godine. Zavisno od svopa kamatne stope i valute, koji stvara obavezu u AUD po kolebljivim stopama..	
			—		76
Emisija obveznica Nestlé Capital Canada Ltd, Kanada					
USD 200	5.50%	5.47%	1999-2004	Zavisno od svopa kamatne stope i valute, koji stvara obavezu u CAD po kolebljivim stopama..	
			293	346	
Emisija obveznica of Nestlé Japan Ltd, Japan					
EUR 350	5.25%	5.31%	2000-2004	Zavisno od svopa kamatne stope i valute, koji stvara obavezu u JPY po kolebljivim stopama.	
			535	537	
Ostale obveznice					
			93	70	
Ukupno			9 835	8 783	
Dospjelo u roku od jedne godine			(740)	(323)	
Dospjelo nakon jedne godine			9 095	8 460	

Obveznice koje zavise od hedžinga fer vrijednosti se vode po fer vrijednosti za 5288 miliona CHF (2001: 4529 miliona CHF) a srodni derivati se pokazuju pod derivatnom imovinom za 296 miliona CHF (2001: 318 miliona CHF) i derivatnim obavezama od 87 miliona CHF (2001: 110 milioan CHF).

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

21. Naknade zaposlenima

Uskladjivanje imovine i obaveza koji su priznati bilansom stanja .

U milionima CHF
2001

2002

Ukupno	Proteklo službovanje		Ukupno	
	Penzijski planovi definisanih naknada	naknade za zdravstvenu zaštitu i druge naknade		
Sadašnja vrijednost finansiranih obaveza	18 316	777	19 093	19
396				
Fer vrijednost imovine plana	(15 561)	(113)	(15 674)	(19
673)				
Višak pasive/(imovina) finansiranih obaveza	2 755	664	3 419	
(277)				
Sadašnja vrijednost nefinansiranih obaveza	1 001	695	1 696	1 997
Nepriznati trošak proteklog službovanja za nestečene naknade	(4)	(6)	(10)	(7)
Neto nepriznati aktuarski dobici/(gubici)	(3 687)	(144)	(3 831)	(1
366)				
Nepriznata imovina	28	—	28	1 198
Neto obaveze definisanih naknada	93	1 209	1 302	1 545
Obaveze iz planova definisanih naknada i dugoročna odložena naknada			762	
849				
Neto obaveze			2 064	2
394				
Prikazani u bilansu stanja kako slijedi:				
Imovina za naknade zaposlenima			(1 083)	(1
392)				
Obaveze za naknade zaposlenima			3 147	3 786
Neto obaveze			2 064	2
394				

Plan imovine obuhvata nepokretnost koju zauzimaju pridružene kompanije čija fer vrijednost iznosi 16 miliona CHF (2001: 32 miliona CHF).

Smanjenje viška imovine uglavnom zavisi od nižeg efektivnog povraćaja na imovinu.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Rashodi priznati u bilansu uspjeha

U milionima CHF
2001

2002

	Penzijski planovi definisanih naknada	Proteklo službovanje naknade za zdravstvenu zaštitu i druge naknade	Ukupno
Ukupno			
Trošak tekućeg službovanja	603	56	659
Doprinosi zaposlenih	(101)	—	(101)
Kamatni trošak	1 022	104	1 126
Očekivani povraćaj na plan imovine 436)	(1 371)	(13)	(1 384)
Neto aktuarske dobiti/(gubici) priznati u godini	22	1	23
Prijeвремена penzionisanja, skraćivanja i poravnanja	(7)	(5)	(12)
Trošak proteklog službovanja	23	10	33
Prenos (sa)/na nepriznatu imovinu	296	—	296
Ukupni rashodi definisanih naknada	487	153	640
Ukupni rashodi definisanih doprinosa			309

Rashodi za planove definisanih naknada i definisanih doprinosa se upisuju u zaglavlja rashoda po funkcijama.

Prenos na nepriznatu imovinu predstavlja višak povraćaja iz prefinansiranih planova definisanih naknada koji se ne može priznati kao imovina, kao i doprinosa plaćenih tim planovima preko vrijednosti njihovog godišnjeg iznosa.

Stvarna dobit/(gubitak) na plan imovine 448)	(2 363)
---	---------

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Kretanje neto obaveza definisanih naknada koje su priznate u bilansu stanja

U milionima CHF
2001

2002

	Penzijski planovi definisanih naknada	Proteklo službovanje naknade za zdravstvenu zaštitu i druge naknade	Ukupno	
Ukupno				
Na dan 1. januara 933	154	1 391	1 545	1
Rekonvertovanje valute (70)	35	(229)	(194)	
Rashod priznat u bilansu uspjeha 499	487	153	640	
Doprinosi (387)	(544)	(60)	(604)	
Plaćene naknade (137)	(89)	(49)	(138)	
Modifikacija obima konsolidacije Prenosi sa/na plan definisanog doprinosa	49 1	4 (1)	53 —	(317) 24
Na dan 31. decembra 545	93	1 209	1 302	1

Glavne aktuarske pretpostavke
Na dan 31. decembra
2001

2002

Diskontne stope		
Evropa	3.5–6%	4–
6%		
Obje Amerike	6.75–12%	3–
15.5%		
Azija, Okeanija i Afrika	2–13%	3–
15%		
Očekivane dugoročne stope povraćaja na plan imovine		
Evropa	5–7.5%	6–
7.25%		
Obje Amerike	6–13%	6–
13%		
Azija, Okeanija i Afrika	4–13%	4–
14%		
Očekivane stope povećanja plata		
Evropa	2.5–3.5%	2–
4%		
Obje Amerike	1–12%	1–12%
Azija, Okeanija i Afrika	0.5–12.5%	1–
13%		
Očekivane stope penzijskog prilagođavanja		
Evropa	1.5–3.5%	1.25–
2.5%		

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Objekti Amerike	1–12%	1–
12% Azija, Okeanija i Afrika	0.5–6%	0.5–
9%		

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Glavne aktuarske pretpostavke

Na dan 31. decembra	2002	2001
Trend stopa cijena usluga zdravstvene zaštite		
Obje Amerike	5–10%	5–10%
Prosječni ostatak radnog života zaposlenih (u godinama)		
Evropa	13–22	11–22
Obje Amerike	9–25	9–30
Azija, Okeanija i Afrika	11–23	11–27

22. Planovi naknada u vidu vlasničkog kapitala i naknada za rad

Planovi naknada u vidu vlasničkog kapitala

Sledeće pokazuje kratanje i datume zastarijevanja opcija koje imaju članovi Odbora direktora, Izvršnog odbora i Više uprave.

Kretanje opcija U milionima CHF	2002		2001	
	Broj opcija	Vrijednost akcija	Broj opcija	Vrijednost akcija
Neizmireni dug na dan 1. januara	2 191 466	687	939 310	243
od kojih stečen	427 260	179 220		
Nova prava	1 479 952	544	1 338 806	459
Ostvarena prava*	(91535)	(22)	(79930)	(13)
Opozvana prava	(34636)	(11)	(6720)	(2)
Neizmireni dug na dan 31. decembra	3 545 247	1 198	2 191 466	687
od kojih stečen	748 315		427 260	

Prava se ostvaruju tokom cijele godine u skladu sa pravilima plana.

* Prosječna cijena ostvarenja: CHF 241.65 (2001: CHF 165.65).

Datumi zastarijevanja opcija

	2002		2001	
	Broj	Cijena ostvarenja	Broj	Cijena ostvarenja
Jedna godina	60 590	CHF 230.30	8 640	CHF
149.80				
Dvije godine	—	—	90 650	CHF 230.30
Tri godine	266 615	CHF 260.90	—	—

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Četiri godine	421 110	CHF 281.90	327 970	
CHF 260.90				
Pet godina	—	—	425 400	CHF
281.90				
Šest godina	1 316 980	CHF 343.20	—	—
Sedam godina	1 479 952	CHF 367.35	1 338 806	
CHF 343.20				
Ukupno	3 545 247		2 191 466	

Cijena ostvarenja odgovara prosječnoj cijeni koja je važila tokom posljednjih deset trgovačkih dana januara u godini usmjeravanja.

Naknade za rad Odboru direktora i Izvršnom odboru

	2002		2001	
	Broj	CHF miliona	Broj	CHF miliona
Neizvršni odbor direktora				
Naknada za rad		4		
		4		
Akcije	5 096	2	4 926	
	2			
Izvršni odbor*				
Naknada za rad		11		
		9		
Bonus		7		
		7		
Akcije	10 956	4	916	
	—			
Opcije	112 217		91 370	
Ukupno		28		
		22		

Odbor direktora

Članovi Odbora direktora primaju godišnju naknadu za rad u pojedinačnom iznosu od 262 500 CHF, članovi Komiteta Odbora primaju, ponaosob, dodatnih 200 000 CHF. Članovi Revizorskog komiteta primaju dodatnih 25.000 CHF, svaki. članovi Odbora direktora primaju godišnju naknadu troškova od 15 000 CHF svaki. Predsjednik Odbora takođe ima pravo na platu, bonus i akcijske opcije.

50% naknade za rad članova Odbora direktora i ukupna dodatna naknada za rad članova Komiteta Odbora plaća se putem dodjele akcija Nestlé S.A. po bivšoj konačnoj cijeni dividende na dan plaćanja dividende. Ove akcije podliježu dvogodišnjem bloking periodu (sprečavanju korišćenja i transfera).

* Obuhvata Izvršne članove Odbora direktora.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

Izvršni odbor

Konačna godišnja naknada za rad članova Izvršnog odbora sastoji se od plate, bonusa (po osnovu individualnog učinka i postignuća ciljeva Grupe) i akcijskih opcija.

50% bonusa članova Izvršnog odbora plaća se kroz dodjelu akcija Nestlé S.A. po prosječnoj cijeni koja je važila tokom poslednjih 10 trgovačkih dana januara u godini u kojoj se usmjeravaju. Ove akcije podliježu trogodišnjem bloking periodu (sprečavanju korišćenja i transfera).

Alcon–ov plan stimulansa

Alcon sponzorije plan stimulansa, kojim Odbor direktora Alcon–a dodjeljuje stimulanse u različitim formama, kao što su na primjer prava zaposlenih u kompaniji da kupe akcije po cijeni nižoj od tržišne i povećanje vrednosti robe tokom određenog perioda, ili ograničene akcije.

Ukupan broj Alcon–ovih akcija s obzirom na koje se emituju premijepo osnovu Alcon–ovog plana stimulansa ne smiju preći ukupan iznos Alcon–ovih akcija. Akcije se izdaju po dodijeljenoj cijeni za prava zaposlenih u kompaniji da kupuju akcije po cijeni nižoj od tržišne nakon izvršenja. Ove dodijeljene cijene određuje Odbor direktora Alcon–a i ne smiju biti manje od tržišne vrijednosti akcija na dan dodjele.

Detalji Plana stimulansa se objelodanjuju u Alcon–ovom finansijskom izvještaju.

23. Odloženi porezi

U milionima CHF	2002	2001
Poreska imovina po vrstama privremenih razlika		
Osnovna sredstva	200	154
Nematerijalna imovina	109	157
Naknade zaposlenima	844	1 044
Zalihe, potraživanja, dugovanja i pokrića	1 013	1 433
Neiskorišćeni poreski gubici ili poreski krediti	110	89
Ostalo	533	596
	2 809	3 473
Poreske obaveze po vrstama privremenih razlika		
Osnovna sredstva	790	1 068
Nematerijalna imovina	533	94
Naknade zaposlenima	90	499
Zalihe, potraživanja, dugovanja i pokrića	96	110
Ostalo	273	1 085
	1 782	2 856
Neto imovina	1 027	617

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

U milionima CHF	2002	2001
Prikazano u bilansu stanja kako slijedi:		
Odložena poreska imovina	1 519	1 918
Odložene poreske obaveze	492	1 301
Neto imovina	1 027	617

Privremene razlike za koje se nikakav odloženi porez ne priznaje:

na ulaganja u pridružene kompanije (oporezive privremene razlike)	10 000	7 357
na neiskorišćene poreske gubitke, poreske kredite i ostale stavke	1 548	1 467

Neiskorišćeni poreski gubici ističu uglavnom u roku od 2 do 5 godina.

24. Pokrića

U milionima CHF	2002				
2001	Restrukturiranje	Životna sredina	Sporovi	Ostalo	Ukupno
Ukupno					
Na dan 1. januara 204	554	71	1 700	170	2 495
Rekonvertovanje valute 24	(102)	(10)	(207)	(6)	(325)
Pokrića načinjena u odred. periodu 285	918	11	443	105	1 477
Modifikacija obima konsolidacije 338	104	—	326	1	431
Iskorišćeni iznosi (318)	(364)	—	(130)	(26)	(520)
Neiskorišćeni ispravljeni iznosi (38)	(42)	(17)	(51)	(67)	(177)
Na dan 31. decembra 495	1 068	55	2 081	177	3 381

Pokrića prestrukturiranja se tiču najavljenih planova koji odražavaju tekuće napore Grupe da skoncentriše svoja industrijska i komercijalna poslovanja, uglavnom u segmentu proizvodnje proizvoda za njegu kućnih ljubimaca u Evropi i Sjevernoj Americi, i u segmentu proizvodnje sladoleda u Evropi. Od pokrića prestrukturiranja se očekuje da rezultiraju budućim odlivima gotovog novca kada se započene sprovođenje plana tokom sledeće dvije godine.

Pokrića sporova su predviđena da pokriju pravne i administrativne postupke koji nastaju u uobičajenom toku poslovanja. Vremenski rok za odliv gotovog novca zbog pokrića sporova je neizvjestan jer će on zavisiti od ishoda administrativnih i pravnih postupaka.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

25. Akcijski kapital Nestlé S.A.

	2002	2001
Broj registrovanih akcija nominalne vrijednosti 1 CHF – svaka	403 520 000	403 520 000
U milionima CHF	404	404

Dodatne informacije se daju u aneksu godišnjih računa Nestlé S.A., napomena 19.

Akcijski kapital obuhvata nominalnu vrijednost otkupljenih sopstvenih akcija (pogledati nap. 26).

26. Otkupljene sopstvene akcije

Ova stavka predstavlja otkupljene sopstvene akcije čiji je imalac Nestlé S.A.:

Broj akcija	2002	2001
Svrha posjedovanja akcija		
Raspoložive akcije	5 055 688	6 513 814
Prava uprave na opcije	3 545 247	2 191 466
Obveznice sa posebnom garancijom po SWANS-u i emisije obveznica Turbo-a		
Nestlé Holdings Inc., USA	3 527 680	3 527 680
Trading	4 470 644	3 631 494
Ukupno na dan 31.decembra	16 599 259	15 864 454
U milionima CHF	2002	2001
Knjigovodstvena vrijednost na dan 31. decembra	2 578	2 794
Tržišna vrijednost na dan 31. decembra	4 864	5 616

Kretanje ovih akcija se opisuje u aneksu godišnjim računima note 21.

27. Smanjenje /(povećanje) obrtnog kapitala

Bez obzira na razlike u kursu i efektima pribavljanja i otuđivanja

U milionima CHF	2002	2001
Zalihe	28	(448)
Trgovačka potraživanja	(21)	(540)
Trgovačka dugovanja	41	274
Druga dugovanja	151	202
Neto narasli trošak i odlaganja	1	64
Ostalo	587	(422)
	787	(870)

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

28. Pribavljanja (sticanja)

U milionima CHF	2002	2001
Fer vrijednost neto stečene imovine*		
Osnovna sredstva	527	1 431
Finansijska imovina	57	834
Nematerijalna imovina	27	4
Manjinski udjeli	(1)	(17)
Kupovina manjinskih udjela u postojećim učešćima	19	33
Neto obrtni kapital	391	246
Finansijske obaveze	(809)	(2 785)
Naknade zaposlenima, odloženi porez i pokrića	(1 152)	(846)
Likvidna imovina	82	1 787
	(859)	687
Gudvil	6 330	18 193
Ukupni trošak pribavljanja	5 471	18 880
umanjen za:		
Stečenu gotovinu i gotovinske ekvivalente	(70)	(92)
Dugovanja naknada	(6)	(22)
Odliv gotovine nakon pribavljanja	5 395	18 766

Nije moguće odvojeno procijeniti finansijski uticaj Ralston Purina-e na rezultat za dati period, kad se ima u vidu puna integracija u postojeći posao Nestlé-a sa proizvodima za njegu kućnih ljubimaca. Međutim, imajući u vidu povećan značaj posla sa proizvodima za njegu ljubimaca Grupe, ovo je objelodanjeno u sekundarnom izvještavanju po segmentima u napomeni 1.

* Fer vrijednost imovine i obaveza koje se mogu identifikovati a pribavljene su sa Ralston Purina određena je na privremenoj osnovi na dan 31. decembra 2001 (zbog vremena pribavljanja) i kasnije je ažurirana u ciframa za 2002. To usklađivanje predstavlja iznos od 1044 miliona CHF koji je uključen u fer vrijednost pribavljene neto imovine za 2002. god.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

29. Otudivanja

U milionima CHF	2002	2001
Otuđena neto imovina		
Osnovna sredstva	241	88
Finansijska imovina	115	—
Gudvil i nematerijalna imovina	4	129
Manjiski udjeli	226	(29)
Neto obrtni kapital	174	154
Finansijske obaveze	(131)	(46)
Naknade zaposlenima, odloženi porez i pokrića	59	14
Likvidna imovina	15	7
	703	317
Dobit/(gubitak) prilikom otuđivanja tekuća godina	4 659	318
Dobit/(gubitak) prilikom otuđivanja prethodne godine	(114)	—
Ukupna naknada za prodaju	5 248	635
Umanjena za:		
Otuđena gotovina i ekvivalenti gotovine	(15)	(7)
Potraživanja naknada	(549)	(144)
Priliv gotovine nakon otuđivanja	4 684	484

30. Dividende

Dugovanja dividendi ne knjiže se dok se ne potvrde na Godišnjem opštem sastanku. Na sastanku od 3. aprila 2003., za 2002. god. biće predložene sledeće dividende:

Dividenda po akciji	CHF	7. —
Kao rezultat ima ukupnu dividendu od*	CHF 2 769 671 660. —	

Računi za godinu koja se završila 31. decembra 2002. god. ne odražavaju predloženu raspodelu, koja će biti tretirana kao aproprijacija dobiti u godini koja se završava 31. decembra 2003.

31. Garancije

U redovnom toku poslovanja, Grupa je dodijelila garancije trećim stranama u ukupnom iznosu od 341 miliona CHF (2001: 357 miliona CHF) na dan 31. decembra 2002.

* Broj akcija s pravom na Dividendu: vidjeti Godišnji Izvještaj Nestlé S.A.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

32. Obavezivanja na izdatke za osnovna sredstva

Dana 31. decembra 2002. god., Grupa se obavezala na izdatke u iznosu od 158 miliona CHF (2001: 130 miliona CHF).

33. Obavezivanja u smislu lizinga

Usljed ovih obavezivanja nastaju sledeći tereti (troškovi):

Operativni lizinzi

U milionima CHF	2002	2001
	Minimalna plaćanja za lizing	
	Buduća vrijednost	
U roku od jedne godine	450	390
U toku druge godine	382	348
U periodu od treće do zaključno sa petom godinom	753	746
Nakon pete godine	1 395	1 278
	2 980	2 762

Finansijski lizinzi

U milionima CHF	2002		2001	
	Minimalna plaćanja za lizing			
	Sadašnja vrijednost	Buduća vrijednost	Sadašnja vrijednost	Buduća vrijednost
U roku od jedne godine	52	64	63	78
U toku druge godine	43	52	59	75
U periodu od treće do zaključno sa petom godinom	63	86	82	113
Nakon pete godine	138	191	111	149
	296	393	315	415

Razlika između buduće vrijednosti minimalnih plaćanja za lizing i njihove sadašnje vrijednosti predstavlja eskont (diskont) na obaveze lizinga

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

34. Eventualna imovina i obaveze

Grupa je izložena eventualnim obavezama u iznosu od oko 440 miliona CHF (2001: 440 miliona CHF) koje predstavljaju razne moguće sporove.

Eventualna imovina za potraživanja u sporovima u korist Grupe iznosi oko 160 miliona CHF (2001: 230 miliona CHF).

35. Događaji nakon dana bilansa stanja

Dreyer's Grand Ice Cream

Dana 17. juna 2002., Nestle S.A. najavila je da su Nestle Holdings US, Inc., podružnica Nestle-a S.A. iz SAD-a, i Dreyer's Grand Ice Cream, Inc. (Dreyer's) sklopili definitivni sporazum da udruže posao sa sladoledom Nestle-a US sa Dreyer's -ovim. U skladu sa tim sporazumom, Nestle će ustupiti Dreyer's -u svoj posao sa sladoledom u zamjenu za akcije Dreyer's -a.

Nestle će dobiti kontrolu nad ovom uvećanom udruženom kompanijom. Za ovaj Sporazum potrebna su zakonska odobrenja kao i odobrenja akcionara Dreyer's -a i očekuje se da će biti završen u roku od dvanaest mjeseci od dana objavljivanja.

Movenpick Ice Cream

Dana 23. januara 2003. god., Grupa je najavila da je potpisala sporazum sa Movenpick Grupom da kupi zaštitni znak Movenpick za proizvode na bazi sladoleda i njihove poslove vezane za sladoled širom svijeta, s izuzetkom poslova proizvodnje na Novom Zelandu. Prodaja sladoleda sa zaštitnim znakom Movenpick širom svijeta iznosi oko 300 miliona CHF. Za ovu transakciju potrebno je zakonsko odobrenje samo u malom broju zemalja.

Sporazum između Nestle-a i Movenpick-a ne uključuje ostale poslove Movenpick-a sa hranom niti poslove sa hotelima i restoranima.

Powwow

Dana 3. februara 2003. god., Nestle Waters je najavila da je potpisala sporazum sa A.S. Watson (ASW), podružnicom Hutchison Whampoa Limited (HWL) -a, za pribavljanje Powwow kompanije. Ova kompanija je jedan od vodećih aktera posla s vodom Home and Office Delivery (HOD) /Isporuka na kućnu i poslovnu adresu/ u Evropi čija prodaja dostiže iznos od oko 120 miliona EUR. Kupovna cijena je 560 miliona EUR. Zaključivanje transakcije podliježe uobičajenim završnim uslovima, uključujući i relevantna zakonska odobrenja.

Ostali naknadni događaji

Na dan 26. februara 2003., dan kada je Odbor Direktora odobrio račune, Grupa nije imala nikakvih naknadnih događaja zbog kojih bi bila potrebna modifikacija vrijednosti imovine i obaveza.

Konsolidovani finansijski izvještaji Nestlé Grupacije

36. Transakcije sa povezanim stranama

Grupa nije stupila ni u jednu bitnu transakciju sa povezanim stranama. štaviše, tokom 2002. god., nijedan director nije imao ličnog interesa ni u jednoj transakciji od značaja za poslove Grupe.

37. Kompanije Nestlé Grupe

Lista kompanija navedena je u odjeljku "Kompanije Nestlé Grupe".

		Glavne stope deviznog kursa			
CHF za		2002	2001	2002	2001
		Zaključne godišnje stope		Prosječne godišnje stope	
1 američki dolar	USD	1.39	1.68	1.55	1.68
1 euro	EUR	1.46	1.48	1.47	1.51
1 funta sterlinga	GBP	2.23	2.43	2.33	2.43
100 brazilskih reala	BRL	39.30	71.90	54.20	72.21
100 japanskih jena	JPY	1.17	1.28	1.24	1.39
100 meksičkih pesosa	MXN	13.30	18.30	16.16	18.09
1 kanadski dolar	CAD	0.88	1.05	0.99	1.09
1 australijski dolar	AUD	0.79	0.86	0.85	0.87
100 filipinskih pezosa	PHP	2.62	3.24	3.01	3.30

PRIRUČNIK KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Izdavač: Komisija za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore

Glavni i odgovorni urednik: Nada Marović

Priredio: Maurice Downey

Štampa: Šamparija Obod a.d. – Cetinje

Tiraž: 1000 primjeraka

Izdavač: Maurice Downey

Sva prava rezervisana. Nijedan dio ovog priručnika se ne može reprodukovati bez prethodne saglasnosti izdavača.