



GODIŠNJI IZVJEŠTAJ O KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU U CRNOJ GORI

za emitente čije su akcije uključene
na regulisano tržište

2025

Septembar, 2026.

GODIŠNJI IZVJEŠTAJ O KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU U CRNOJ GORI

za emitente čije su akcije uključene
na regulisano tržište

2025



SADRŽAJ

Istorijat i razvoj korporativnog upravljanja u Crnoj Gori	8
Izvjestaj o korporativnom upravljanju za 2025. godinu	
Uvod	11
1.OSNOVNI PODACI O REGULISANOM TRŽIŠTU	13
Tržišni podaci	15
Broj emitenata na regulisanom trzistu	15
Razlozi delistinga	16
Sektorska podjela emitenata	16
Promet, indeksi, tržišna kapitalizacija	18
Kapital i vlasnička struktura emitenata	22
Osnovni kapital	22
Vlasnička struktura	22
2. STRUKTURA UPRAVLJANJA	24
Sistem upravljanja	25
Sastav uprave	26
Organizacija rada odbora direktora	28
Naknade članovima odbora direktora	29
Komisije odbora direktora	29
3. ORGANIZACIJA UPRAVLJANJA	33
Politike	35
Osnovni interni akti	36
Upravljanje sukobom interesa	37
4. UPRAVLJANJE RIZICIMA I SISTEM INTERNIH KONTROLA	40
Upravljanje rizicima	41
Sistem internih kontrola	42



5. SKUPŠTINA AKCIONARA I AKCIONARI	46
Prava akcionara	47
Skupština akcionara	48
Korporativni sukobi	52
 6. TRANSPARENTNOST IZVJEŠTAVANJA	 53
Internet stranica	54
Dostupnost informacija	55
Politika izvještavanja	57
Odnosi sa investitorima i drugim stakeholderima	58
 7. USKLAĐENOST SA KODEKSOM	 60
Prilog I - Popis emitenata, obveznika dostave Upitnika o usklađenosti	63
Prilog II – Popis emitenata koji su u roku dostavili Upitnik	65
Prilog III - Popis emitenata koji su van roka dostavili Upitnik	66
Prilog IV - Popis emitenata koji nisu dostavili Upitnik	67
Prilog V - Popis tabela	67
Prilog VI – Popis grafikona	68
Izvori	69

UVODNA RIJEČ PREDSJEDNIKA KOMISIJE

Poštovani učesnici na tržištu,

Pred vama je Izvještaj o korporativnom upravljanju za 2025. godinu, koji donosi detaljnu analizu primjene standarda upravljanja od strane emitenata na regulisanom tržištu. Kao regulatornom tijelu, naš primarni zadatak je očuvanje stabilnosti tržišta kapitala, podsticanje transparentnosti i zaštita prava investitora.

Korporativno upravljanje predstavlja jedan od ključnih temelja stabilnog, transparentnog i konkurentnog tržišta kapitala. Njegova dosledna primjena doprinosi jačanju povjerenja investitora, unapređenju odgovornosti i transparentnosti poslovanja, te stvaranju uslova za održiv rast privrede. U vremenu ubrzanih regulatornih promjena i procesa evropskih integracija, kvalitet korporativnog upravljanja postaje jedan od najvažnijih pokazatelja razvijenosti i otpornosti tržišta kapitala.

Tokom izvještajnog perioda nastavili smo aktivnosti usmjerene na unapređenje regulatornog i institucionalnog okvira tržišta kapitala, sa posebnim fokusom na razvoj standarda korporativnog upravljanja i njihovo usklađivanje sa pravnom tekovinom Evropske unije i međunarodno priznatim principima. Poseban značaj imale su aktivnosti na pripremi i usvajanju zakonskih i podzakonskih akata kojima se jačaju transparentnost tržišta, zaštita investitora i odgovornost svih učesnika na tržištu kapitala.

Jedan od naših strateških prioriteta bilo je usklađivanje domaćeg zakonodavstva sa pravnom tekovinom Evropske unije u okviru pregovaračkog Poglavlja 6 – Privredna društva. Kroz intenzivnu saradnju sa nadležnim institucijama realizovane su aktivnosti na pripremi i usvajanju regulatornih rješenja kojima se domaći pravni okvir približava evropskim standardima, čime se stvaraju pretpostavke za dalje jačanje integriteta tržišta kapitala i njegovu uspješniju integraciju u jedinstveno evropsko finansijsko tržište.

Značajan iskorak ostvaren je usvajanjem novog Kodeksa korporativnog upravljanja, koji predstavlja savremen okvir za unapređenje upravljačkih praksi kod emitenata čije su hartije od vrijednosti uvrštene na regulisano tržište. Kodeks je zasnovan na međunarodno priznatim principima korporativnog upravljanja i najboljim evropskim praksama, uz uvažavanje specifičnosti domaćeg tržišta kapitala, sa ciljem jačanja odgovornosti organa upravljanja i nadzora, zaštite prava akcionara i unapređenja transparentnosti poslovanja.

Istovremeno smo nastavili aktivnosti na digitalnoj transformaciji regulatornih procesa. Tokom izvještajnog perioda stvoreni su informaciono-tehnološki

uslovi za elektronsko dostavljanje svih propisanih izvještaja emitenata putem Centralnog registra propisanih informacija (CRPI). Uvođenjem jedinstvenog elektronskog sistema izvještavanja unaprijeđena je efikasnost komunikacije sa emitentima, povećan kvalitet i dostupnost podataka, pojednostavljeni administrativni postupci i dodatno ojačani kapaciteti Komisije za analizu i sprovođenje regulatornog nadzora.

Kako bi emitentima omogućili kvalitetnu primjenu novih regulatornih zahtjeva, organizovali smo stručnu obuku posvećenu primjeni novog Kodeksa korporativnog upravljanja i popunjavanju Upitnika o usklađenosti sa Kodeksom. Na taj način nastojali smo da, pored regulatorne funkcije, pružimo i stručnu podršku učesnicima na tržištu u procesu prilagođavanja novim standardima.

Važan segment naših aktivnosti predstavljalo je i praćenje primjene Kodeksa korporativnog upravljanja. Komisija je sproveda prikupljanje i obradu podataka iz dostavljenih upitnika, izvršila analizu dostavljenih odgovora i pripremila ovaj Izvještaj o korporativnom upravljanju. Nalazi predstavljeni u Izvještaju pružaju objektivian pregled trenutnog stanja, ukazuju na dostignuti nivo primjene standarda korporativnog upravljanja i identifikuju oblasti u kojima postoji prostor za dalji napredak.

Sve navedene aktivnosti dio su šireg procesa modernizacije tržišta kapitala, usmjerenog na unapređenje regulatornog okvira, jačanje institucionalnih kapaciteta, digitalizaciju nadzornih i izvještajnih procesa te postepeno usklađivanje domaćeg tržišta sa pravnom tekovinom Evropske unije i najboljim međunarodnim standardima.

Uvjereni smo da će ovaj izvještaj predstavljati koristan izvor informacija emitentima, investitorima, članovima organa upravljanja, donosiocima odluka i široj stručnoj javnosti. Istovremeno, on predstavlja osnov za planiranje budućih regulatornih aktivnosti i nastavak dijaloga sa svim učesnicima na tržištu, sa ciljem daljeg unapređenja standarda korporativnog upravljanja. Visok nivo korporativne kulture nije samo zakonska obaveza, već ključni preduslov za jačanje povjerenja investitora i dugoročni ekonomski rast.

Komisija će i u narednom periodu ostati posvećena izgradnji efikasnog, transparentnog i pouzdanog tržišta kapitala, razvijajući regulatorni okvir u skladu sa evropskim standardima i najboljim međunarodnim praksama.

Predsjednik Komisije za tržište kapitala

Željko Drinčić

ISTORIJAT I RAZVOJ KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI

Korporativno upravljanje postalo je aktuelno u Crnoj Gori sa procesom privatizacije tokom devedestih godina, kada su se odvajale funkcije vlasništva od upravljanja u privrednim društvima, uključujući i ona u državnom vlasništvu.

Za potrebe stvaranja jasnih standarda upravljanja i osiguranja povjerenja investitora, prvi Kodeks korporativnog upravljanja u Crnoj Gori nastao je 2009. godine, kao rezultat saradnje Montenegroberze i IFC-a (International Finance Corporation), sa ciljem unapređenja transparentnog i efikasnog upravljanja akcionarskim društvima.

U 2025. godini Crna Gora pokrenula je sveobuhvatan process reforme korporativnog upravljanja, koji je bio rezultat kombinacije nekoliko važnih faktora:

- » usvajanje novog Zakona o privrednim društvima koji je Skupština Crne Gore usvojila 31.jula 2025. godine, sa odloženom primjenom od 1. januara 2026. godine,
- » identifikacija strukturnih slabosti u prethodnom sistemu,
- » potreba za harmonizacijom sa EU i međunarodnim standardima, koja je ključna za unapređenje tržišta kapitala, privlačenje investicija i pripremu Crne Gore za evropske integracije, uključujući i zatvaranje pregovaračkog Poglavlja 6 – Privredna društva.

Novi Kodeks korporativnog upravljanja (u daljem tekstu: Kodeks), koji je Komisija za tržište kapitala Crne Gore usvojila u septembru 2025. godine, usklađen sa najnovijim evropskim i međunarodnim normama, uzimajući u obzir specifičnosti i potrebe domaćeg tržišta.

Njegova izrada je rezultat uspješne saradnje kroz Twinning Light projekat „Strengthening Corporate Governance provisions and administrative capacity of the Capital Market Authority of Montenegro“, koji je finansirala Evropska unija. Projekat je sproveden u partnerstvu Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (HANFA-e) i Komisije za tržište kapitala, čime su dodatno ojačani kapaciteti Komisije i unaprijeđena regulatorna praksa.

Kodeks, kao osnovni dokument za unapređenje transparentnosti, odgovornosti i visokih etičkih standarda u radu društava na crnogorskom tržištu kapitala nastao je s ciljem unaprjeđenja okvira korporativnog upravljanja u Crnoj Gori kojim će se teži podstaknuti dugoročni održivi razvoj društava.

Kodeks stavlja poseban naglasak na odgovorno i održivo upravljanje, prepoznavanje i upravljanje rizicima, kao i na izgradnju povjerenja između društava i stejkholdera. Primjena ovih principa predstavlja izazov, ali i priliku za podizanje kvaliteta poslovanja i konkurentnosti na tržištu.

Iako je Kodeks namijenjen društvima čije su akcije s pravom glasa uključene na regulisano tržište u Crnoj Gori, njegove preporuke mogu da primjenjuju i druga društva čime pokazuju spremnost na prihvatanje najboljih praksi korporativnog upravljanja i obezbjeđuju dodatno promovisanje važnosti korporativnog upravljanja.

Kodeks se zasniva na crnogorskim propisima kojima se uređuju pojedina područja korporativnog upravljanja i koja su društva dužna da primjenjuju (to su, između ostalog, propisi o privrednim društvima, računovodstvu, primjeni standarda finansijskog izvještavanja, reviziji, tržištu kapitala, zabrani zloupotrebe tržišta, zatim pravila regulisanog tržišta i sl.). Pri tome se Kodeksom, po pravilu, postavljaju dodatni i/ili strožiji zahtjevi u odnosu na zahtjeve propisane relevantnim propisima ili pravilima regulisanog tržišta.

Da bi društvo moglo biti usklađeno s Kodeksom korporativnog upravljanja dužno je istovremeno da primjenjuje, odnosno da bude usklađeno s relevantnim propisima, pravilima regulisanog tržišta i Kodeksom.

Primjena Kodeksa se zasniva na principu „PRIMJENI ILI OBJASNI“, koji društvima omogućava odstupanje od preporuka Kodeksa, u slučaju postojanja drugačijih modela postupanja kojima se postiže ista svrha određene preporuke, dajući pri tome detaljno obrazloženje razloga odstupanja od preporuke Kodeksa.

Struktura Kodeksa i način izvještavanja o primjeni Kodeksa

Kodeks je podijeljen u pet poglavlja:

1. Struktura upravljanja,
2. Organizacija upravljanja.
3. Upravljanje rizicima i sistem internih kontrola,
4. Skupština akcionara i akcionari,
5. Transparentnost izvještavanja.

Svako poglavlje se sastoji od principa, preporuka i smjernica.

Izveštavanje o primjeni Kodeksa korporativnog upravljanja sprovodi se putem dva upitnika o korporativnom upravljanju:

- » Upitnika o usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja i
- » Upitnika o praksama korporativnog upravljanja.

Upitnikom o usklađenosti sa Kodeksom društvo izveštava o primjeni preporuka i smjernica Kodeksa.

Društvo je dužno detaljno opisati način primjenjuje preporuke i smjernice kako bi omogućio svim učesnicima potpuno razumijevanje načina upravljanja društvom odnosno razumijevanje sistema korporativnog upravljanja društva kao cjeline i njegovih pojedinih područja korporativnog upravljanja. U slučaju kada društvo ne primjenjuje pojedinu preporuku ili smjernicu, tada je dužno da u upitniku o usklađenosti za tu preporuku ili smjernicu detaljno objasniti razloge zbog čega ih ne primjenjuje i opisati odstupanje,

Upitnikom o praksama korporativnog upravljanja društvo izveštava o svojim usvojenim modelima postupanja i praksama korporativnog upravljanja.

Kodeks korporativnog upravljanja se primjenjuje od 1. januara 2026. godine.

Prvo izveštavanje o usklađenosti s Kodeksom započinje za poslovnu godinu koja je započela 1. januara 2025. godine.

Prvo izveštavanje o praksama korporativnog upravljanja započinje za poslovnu godinu u kojoj će Crna Gora postati punopravna članica Evropske unije.

Izveštaj o korporativnom upravljanju

Komisija za tržište kapitala jednom godišnje izrađuje i objavljuje izveštaj o korporativnom upravljanju društava koja su obveznici primjene Kodeksa. Izveštaj o korporativnom upravljanju prikazuje usklađenost sa Kodeksom i daje pregled praksi korporativnog upravljanja

IZVJEŠTAJ O KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU ZA 2025. GODINU

UVOD

Podaci prikazani Izvještaju o korporativnom upravljanju za 2025. godinu, za emitente čije su hartije uvrštene na regulisano tržište Montenegroberze, prate poglavlja Kodeksa i Upitnika o usklađenosti sa Kodeksom (u daljem tekstu: Upitnik o usklađenosti):

- Struktura upravljanja
- Organizacija upravljanja
- Upravljanje rizicima i sistem internih kontrola
- Skupština akcionara i akcionari
- Transparentnost izvještavanja.

Izvještaj o korporativnom upravljanju za 2025. godinu koncipiran je na način da je naglasak stavljen na statističkom prikazu, više nego na samoj formalnoj ocjeni usklađenosti sa principima Kodeksa. Razlog za ovakvu strukturu izvještaja je da emitenti u 2025. godini nisu ni mogli biti u potpunosti usklađeni sa Kodeksom, budući da je preduslov za punu primjenu i usklađenost sa Kodeksom prethodna puna usklađenost sa Zakonom o privrednim društvima ("Službeni list Crne Gore", br. 090/25 od 06.08.2025.), koji je usvojen 31. jula 2025. godine u Skupštini Crne Gore, ali sa odloženom primjenom, počev od 1. januara 2026. godine.

Izvještaj o korporativnom upravljanju za 2025. godinu predstavlja osnov za praćenje napretka u narednim godinama, kada će se moći vršiti i sveobuhvatna analiza primjene i usklađenosti sa Kodeksom.

U skladu sa Pravilima Komisije za tržište kapitala o sadržini i načinu dostavljanja podataka emitenata čije su hartije od vrijednosti uključene na regulisano tržište u Crnoj Gori u vezi sa korporativnim upravljanjem i primjenom Kodeksa korporativnog upravljanja (Službeni list Crne Gore br.11/26 04.02.2026.g) emitenti sa regulisanog tržišta su u obavezi da Komisiji dostave Upitnik o usklađenosti najkasnije do 30. aprila tekuće, za prethodnu godinu.

Budući da se Kodeks ne primjenjuje na investicione fondove i hartije od vrijednosti čiji je emitent država Crna Gora, broj emitenata koji su, na dan 31.12.2025. godine, bili uvršteni na regulisano tržište Montenegroberze a.d i koji su bili u obavezi podnijeti Komisiji Upitnik o usklađenosti je 40.

Od 40 emitenata koji su bili u obavezi dostaviti Komisiji Upitnik o usklađenosti njih 16 je ispunilo propisanu obavezu i dostavilo Upitnik u propisanom roku, dok je njih 17 dostavilo podatke van propisanog roka. Od ukupno 40 emitenata sa regulisanog tržišta, 7 emitenata nije dostavilo Upitnik o usklađenosti.

Podaci prikazani u nastavku ovog izvještaja obuhvataju podatke iz Upitnika o usklađenosti za 2025. godinu, za 30 emitenata koji su Komisiji dostavili Upitnik o usklađenosti prije početka obrade podataka za potrebe izrade ovog izvještaja.

Odgovornost za izvještavanje

Odbor direktora emitenta odgovoran za izvještavanje o korporativnom upravljanju, uključujući tačnost, potpunost i sveobuhvatnost podataka u upitnicima o korporativnom upravljanju, kao i za kvalitet objašnjenja u slučaju odstupanja od preporuka Kodeksa korporativnog upravljanja.



The background of the slide features a dark blue gradient. In the upper right, there is a faint, dotted outline of a world map. In the lower half, there are two overlapping line graphs: one in a light blue color and another in a yellow-green color, both showing fluctuating data trends.

1.

OSNOVNI PODACI O REGULISANOM TRŽIŠTU I EMITENTIMA

Regulisano tržište Montenegroberze a.d. podijeljeno je na dva segmenta, berzansko i slobodno tržište, koji se razlikuju po nivou zahtjeva koje emitenti moraju ispuniti:

1. Berzansko tržište,
 - » **Prime tržište**
Prime prestige
Prime classic
 - » **Standard tržište**
2. Slobodno tržište

Grafik 1: Prikaz strukture regulisanog tržišta kojim Berza upravlja: ¹



Prime prestige tržište je najzahtjevniji tržišni segment u pogledu zahtjeva transparentnosti, dok **slobodno tržište** postavlja minimalne zahtjeve u odnosu na transparentnost emitenata.

Na dan, 31.12.2025. godine, na prime prestige segmentu berzanskog tržište nisu bile uvršene hartije niti jednog emitenta.

¹ Izvor: Pravila Montenegroberze

Tržišni podaci

Broj emitenata na regulisanom tržištu

Tabela 1. Prikaz broja emitenata sa regulisanog tržišta 2024-2025.²

Segment tržišta	2025	2024
Berzansko – Prime classic tržište	3	5
Berzansko – Standard tržište	3	10
Slobodno tržište – Akcije	34	38
UKUPNO	40	53

***Napomena:** Organizaciona struktura tržišta Montenegroberze razlikovala se u 2024. i 2025. godini, shodno izmjenama Pravila Berze.

Tokom 2025. godine primjetan je trend pada u broju emitenata na regulisanom tržištu u odnosu na 2024. godinu. Delistirane su akcije 13 emitenata, od kojih akcije 2 emitenta sa Prime classic tržišta, 7 sa berzanskog tržišta i 4 sa slobodnog tržišta.

Emitenti koji su tokom 2025. godine delistirali akcije sa regulisanog trzista:

- » Hipotekarna banka AD, Podgorica
- » Otrantkomerc AD, Podgorica
- » Centrojadrans AD, Podgorica
- » Industriaimport-Industriaimport AD, Podgorica
- » TP „Izbor“ AD, Bar
- » Barska plovidba AD, Bar
- » Polipak AD, Bijelo Polje
- » Vatrostalna AD, Podgorica
- » DZMPUN „MIG“ AD, Podgorica
- » Centralno klirinsko depozitarno drustvo AD, Podgorica
- » Sveti Stefan hoteli AD, Budva
- » Autoremont Osmanagic AD, Podgorica
- » Profit App International AD, Podgorica

² Izvor: Montenegroberza a.d.

Razlozi delistinga³

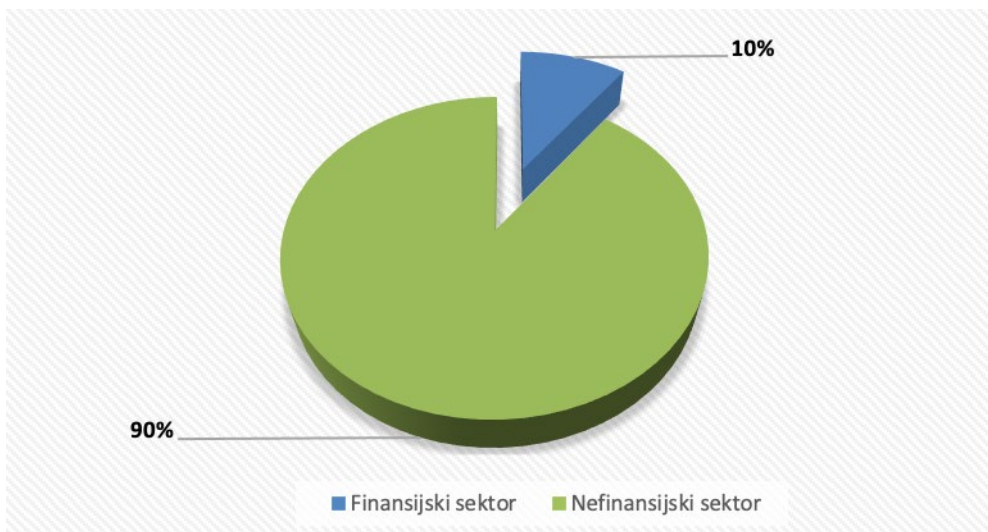
- » **Delisting po osnovu izjašnjenja emitenta u okviru procesa usklađivanja sa novim Pravilima Berze**, tokom kojeg su emitenti bili pozvani da se izjasne o nastavku listiranja svojih finansijskih instrumenata i tržišnom segmentu na kojem žele da se kotiraju, pod uslovom da ispunjavaju propisane uslove. Emitenti koji se nijesu odazvali pozivu za usklađivanje i nijesu se izjasnili o nastavku listiranja delistirani su po službenoj dužnosti, odlukama Odbora za kotaciju;
- » **Delisting finansijskih instrumenata korišćenih za realizaciju blok poslova**, koji su nakon realizacije transakcija ostali evidentirani kao aktivni u sistemu Berze;
- » **Delisting finansijskih instrumenata korišćenih za realizaciju aukcije za paket akcija**, koji su nakon realizacije aukcije ostali evidentirani kao aktivni u sistemu Berze iz ranijeg perioda.
- » **Delisting finansijskog instrumenta nakon okončanja primarne prodaje**;
- » **Delisting na zahtjev emitenta**, na osnovu dostavljenog zahtjeva emitenta i odluke Odbora za kotaciju;
- » **Delisting u drugim slučajevima**, u skladu sa Pravilima Berze i relevantnim propisima.

Sektorska podjela emitenata na regulisanom tržištu

U odnosu na javno dostupne podatke, preuzete sa IRMS portala Poreske uprave Crne Gore i Montenegroberze, od ukupno 40 emitenata sa regulisanog trzista, 4 emitenta su iz finansijskog, dok je 36 emitenata iz nefinansijskog sektora.

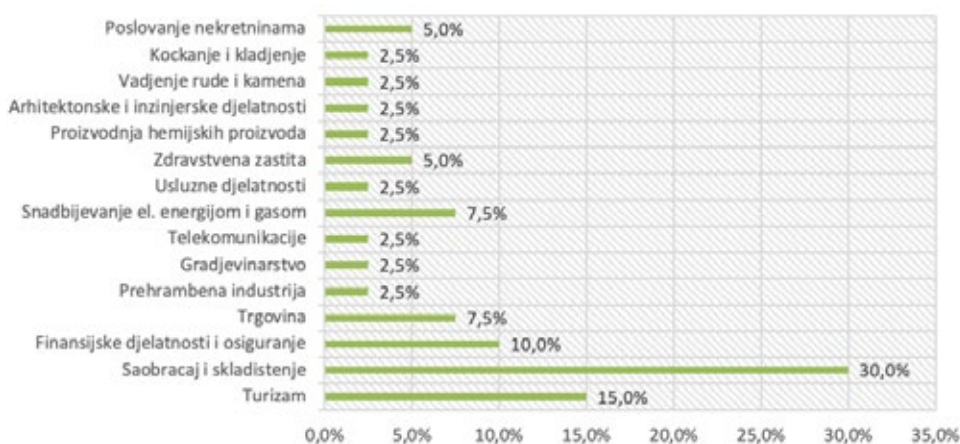
³ Izvor: Montenegroberza a.d.

Grafik 2: Sektorski prikaz emitenata - finansijski/nefinansijski sektor, na dan 31.12.2025. godine⁴



Od ukupno 40 emitenata, na dan 31.12.2025., 12 emitenata bilo je iz sektora saobraćaja i skladištenja, zatim 6 iz sektora turizma, 4 iz sektora finansijskih djelatnosti i osiguranja, po 3 emitenta iz sektora trgovine i snadbijevanja električnom energijom i gasom, po 2 emitenta iz sektora zdravstvene zaštite i poslovanja nekretninama. U ostalim sektorima, nalazio se po jedan emitent.

Grafik 3: Sektorski prikaz emitenata sa regulisanog tržišta, na dan 31.12.2025. godine⁵



⁴ Izvor: IRMS, Montenegroberza a.d.

⁵ Izvor: IRMS portal Poreske uprave CG, Montenegroberza a.d.

Na osnovu dostupnih podataka iz Upitnika o usklađenosti i dostupnih finansijskih izvještaja za 2025. godinu, u sledećoj tabeli dat je prikaz prosječne vrijednosti osnovnih pokazatelja za grupe emitenata iz onih sektora koji su najzastupljeniji u grupi od 30 emitenata sa regulisnagog tržište.

Tabela 2. Prikaz prosjeka pokazatelja po sektorima, 31.12.2025.⁶

Pokazatelj	Saobraćaj i skladištenje	Turizam	Finansijske djelatnosti i osiguranje
EBIT	270.544	1.186.205	2.094.088
EBITDA	1.670.080	1.900.399	2.213.434
NPM %	15.91	2.41	15.13
ROA %	1.6	1.52	2.65
ROE %	-19.26	2.04	13.78
EPS	0.21	3.65	100.03

Promet, indeksi i tržišna kapitalizacija

Ukupna tržišna kapitalizacija emitenata sa regulisanog tržišta, na dan 31.12.2024. i 2025.godine, prikazana je u sledećoj tabeli.

Tabela 3. Prikaz tržišne kapitalizacije emitenata sa regulisanog tržišta 2024 -2025.⁷

	2024	2025
Tržišna kapitalizacija (EUR)	2.151.704.275,36	1.341.293.226,13
Broj emitenata	53	40
Tržišna kapitalizacija / emitent	40.598.193,87	33.532.330,65

Tabela 4. Prikaz prometa emitenata sa regulisanog tržišta 2024-2025.⁸

Promet	2024	2025
Prime tržište (€)/Prime classic 2025.	2.229.018,08	1.321.920,05
Standard tržište (€)	807.849,06	523,102.24
Slobodno tržište (€)	5.496.416,10	81,477,713.80
Ukupan promet na regulisanom tržištu (€)	8.533.283,24	83.322.736,09

Napomena: Slobodno tržište 2025: HIPOTEKARNA BANKA AD PODGORICA – Blok posao: 74,977,764.45 €.

⁶ Izvor: Montenegroberza a.d.

⁷ Izvor: Montenegroberza a.d.

⁸ Izvor: Montenegroberza a.d.

Akcijski indeks MNSE10 iznosio je na kraju 2025. godine 1.203,02 bodova, što predstavlja rast od 10,82% za godinu dana.

Najveći promet u 2025. godine iz sastava MNSE10 ostvaren je trgovinom akcijama Jugopetrola AD Kotor i Autoremonta AD Kotor, koji je iznosio 68% ukupnog prometa ostvarenog trgovinom akcijama u sastavu MNSE10.

Tabela 5. Prikaz prometa MNSE10 2024-2025.⁹

Emitent	Promet u 2024. (€)	Promet u 2025. (€)
13 JUL – PLANTAŽE AD PODGORICA	94.952,11	149.838,90
CRNOGORSKI ELEKTROPRENOSNI SISTEM AD PODGORICA	303.094,11	531.315,16
CRNOGORSKI TELEKOM AD PODGORICA	1.830.971,86	752.822,63
LUKA BAR AD BAR	28.888,78	8.865,10
PORT OF ADRIA AD BAR	29.321,07	10.697,13
ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE AD NIKŠIĆ	176.280,13	162.084,66
HIPOTEKARNA BANKA AD PODGORICA	1.881.548,30	
JUGOPETROL AD PODGORICA	812.187,11	2.413.897,81
NAPREDAK AD KOTOR	688.049,60	
VELEPRODAJA AD NIKŠIĆ	104.139,00	
AUTOREMONT AD KOTOR		1.781.266,00
INSTITUT „SIMO MILOŠEVIĆ“ AD IGALO – HERCEG NOVI		348.482,00
ŽELJEZNIČKA INFRASTRUKTURA CRNE GORE AD PODGORICA		8.760,53
UKUPAN PROMET MNSE10	5.949.432,07	6.168.029,92

Akcijski indeks MONEX imao je tokom 2025. godine rast od 13,92% i na dan 31.12.2025. god dostigao je vrijednost od 18.754,66 bodova.

Najveće učešće u prometu indeksa MONEX imale su akcije Jugopetrola AD Kotor, sa učešćem od 44,6%, odnosno postignutim prometom u iznosu od 2,41 mil. EUR-a.

⁹ Izvor: Montenegroberza a.d.

Tabela 6. Prikaz prometa MONEX 2024-2025.¹⁰

Emitent	Promet u 2024. (€)	Promet u 2025. (€)
CRNOGORSKI TELEKOM AD PODGORICA	1.830.971,86	752.822,63
JUGOPETROL AD PODGORICA	812.187,11	2.413.897,81
ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE AD NIKŠIĆ	176.280,13	162.084,66
HIPOTEKARNA BANKA AD PODGORICA	1.881.548,30	
CRNOGORSKI ELEKTROPRENOSNI SISTEM AD PODGORICA	303.094,11	531.315,16
HOTELSKA GRUPA „BUDVANSKA RIVIJERA“ AD BUDVA	45.569,82	78.130,59
13 JUL – PLANTAŽE AD PODGORICA	94.952,11	149.838,90
POSLOVNO LOGISTIČKI CENTAR „MORAČA“ AD PODGORICA	88.310,86	37.126,50
TP „IZBOR“ AD BAR	132.503,74	
SVETI STEFAN HOTELI AD BUDVA	28.000,66	23.599,52
PORT OF ADRIA AD BAR	29.321,07	10.697,13
NAPREDAK AD KOTOR	688.049,60	68.668,88
LUKA BAR AD BAR	28.888,78	8.865,10
LUKA KOTOR AD KOTOR	2.560,00	
LOVČEN BANKA AD PODGORICA	/	
CENTAR ZA ODMOR, REKREACIJU I LIJEČENJE „IGALO“ AD	2.109,00	
PROFIT APP INTERNATIONAL AD PODGORICA	101.260,04	
HTP „ULCINJSKA RIVIJERA“ AD ULCINJ	61.914,00	36.378,02
MONTENEGRO-EXPRESS GROUP AD BUDVA	6.070,77	479.516,61
MARINA AD BAR	2.806,80	1.373,00
ZETATRANS AD PODGORICA	6.512,53	26.944,88
INSTITUT „SIMO MILOŠEVIĆ“ AD IGALO – HERCEG NOVI	2.753,30	348.482,00

¹⁰ Izvor: Montenegroberza a.d.

MONTENEGROBERZA AD PODGORICA	273.200,00	11.260,00
LOVČEN OSIGURANJE AD PODGORICA	11.628,24	
ŽELJEZNIČKA INFRASTRUKTURA CRNE GORE AD PODGORICA	48.162,67	8.760,53
ŽELJEZNIČKI PREVOZ CRNE GORE AD PODGORICA	670.396,81	
ODRŽAVANJE ŽELJEZNIČKIH VOZNIH SREDSTAVA AD	826.147,45	
INDUSTRIAIMPORT– INDUSTRIAIMPEX AD PODGORICA	669,76	
MEHANIZACIJA I PROGRAMAT AD NIKŠIĆ	17.568,90	
LUTRIJA CRNE GORE AD PODGORICA	5.784,60	
MONTECARGO AD PODGORICA	18.995,26	
VELEPRODAJA AD NIKŠIĆ	104.139,00	
MONTENEGRO-EXPRESS GROUP AD BUDVA	6.070,77	479.516,61
GRAĐEVINSKI NADZOR I LABORATORIJSKA ISPITIVANJA AD PODGORICA		29.550,00
PRIMORJE HOTELS & RESTAURANTS AD TIVAT		233.403,12
INSTITUT „SIMO MILOŠEVIĆ“ AD IGALO – HERCEG NOVI	2.753,30	348.482,00
UKUPAN PROMET MONEX	8.302.357,28	5.412.715,04

Napomena: Prikazani podaci odnose se na sastave indeksa MNSE10 i MONEX, utvrđene na dan revizije, odnosno 30.09.2024. godine i 30.09.2025. godine.

Kapital i vlasnička struktura emitenata

Osnovni kapital

Osnovni kapital 40 emitenata sa regulisanog tržišta na kraju 2025. godine iznosio je 2.214.144.694,22 eura, a kretao se u rasponu od 230 hiljada do 714 miliona eura.

Prema zvaničnim podacima za 2025. godinu, dostavljenim od strane Centralnog klirinškog depozitarnog društva AD:

- » 2 emitenta sa regulisanog tržišta su registrovala uvećanje kapitala,
- » 1 emitent je registrovao umanjeње kapitala.

Tabela 7. Prikaz osnovnog kapitala i tržišne kapitalizacije za 40 emitenata sa regulisanog tržišta, 31.12.2025. ¹¹

	2025
Osnovni kapital (EUR)	2.214.144.694,22
Trzisna kapitalizacija (EUR)	1.341.293.226,13

Vlasnička struktura

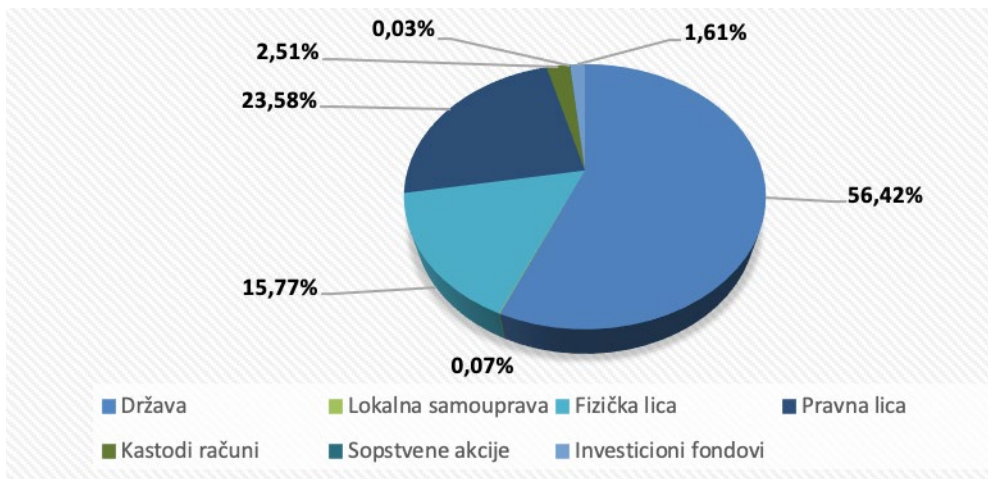
Vlasnička struktura 40 emitenata sa regulisanog tržišta, na dan 31.12.2025. godine, izrađena je na osnovu obrade zvanično dostavljenih podataka Centralnog klirinškog depozitarnog društva AD, a posmatrana je po grupama akcionara na način da ukupan zbir grupa čini 100 % vlasničke strukture emitenta (jedan akcionar može biti raspoređen samo u jednu grupu).

Vlasnička struktura emitenata podijeljena je u sledeće kategorije:

- » državno vlasništvo,
- » vlasništvo lokalne amouprave,
- » investicioni fondovi,
- » sopstvene akcije emitenta,
- » kastodi računi.
- » pravna i
- » fizička lica.

¹¹ Izvor: CKDD, Montenegroberza a.d.

Grafik 4: Prikaz vlasničke strukture emitenata sa regulisanog tržišta, na dan 31.12.2025. godine¹²



Od ukupno 40 emitenata, na dan 31.12.2025. godine:

- » 12 je u većinskom državnom vlasništvu,
- » 1 emitent je u većinskom vlasništvu lokalne samouprave.

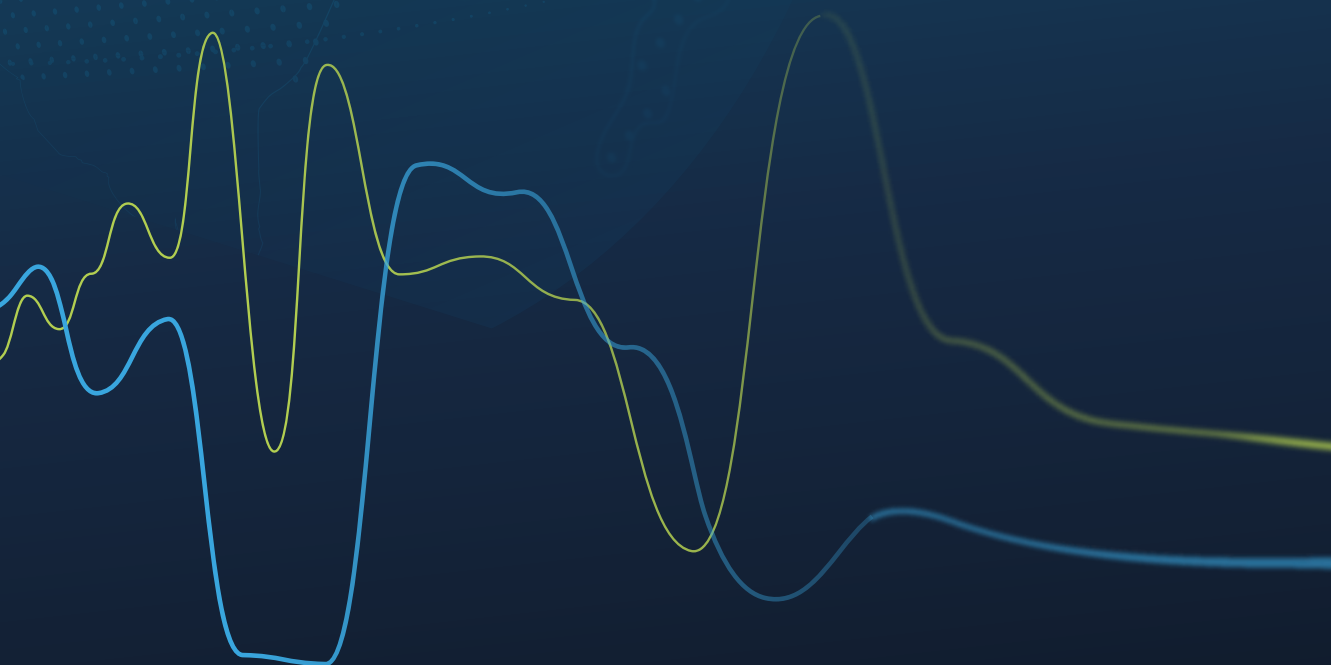
U vlasničkoj strukturi emitenata, na dan 31. decembra 2025. godine, najviše je bilo zastupljeno državno vlasništvo sa 56,42%, zatim pravna lica sa 23,58%, fizička lica sa 15,77%, kastodi računi sa 2,51%, investicioni fondovi sa 1,61%, lokalna samouprava sa 0,07% i sopstvene akcije sa 0,03%.

¹² Izvor: CKDD

A stylized world map is visible in the background, rendered in a light blue dotted pattern against a dark blue gradient. The map shows the outlines of continents and is positioned in the upper left quadrant of the page.

2.

STRUKTURA UPRAVLJANJA



Sistem upravljanja

Shodno važećem Zakonu o privrednim društvima u Crnoj Gori, upravljanje akcionarskim društvom može biti organizovano kao jednodomno ili dvodomo.

Organi akcionarskog društva kod jednodomnog upravljanja su: 1) skupština, 2) odbor direktora, 3) izvršni direktor, dok su organi kod dvodomo upravljanja: 1) skupština, 2) nadzorni odbor, 3) upravni odbor.

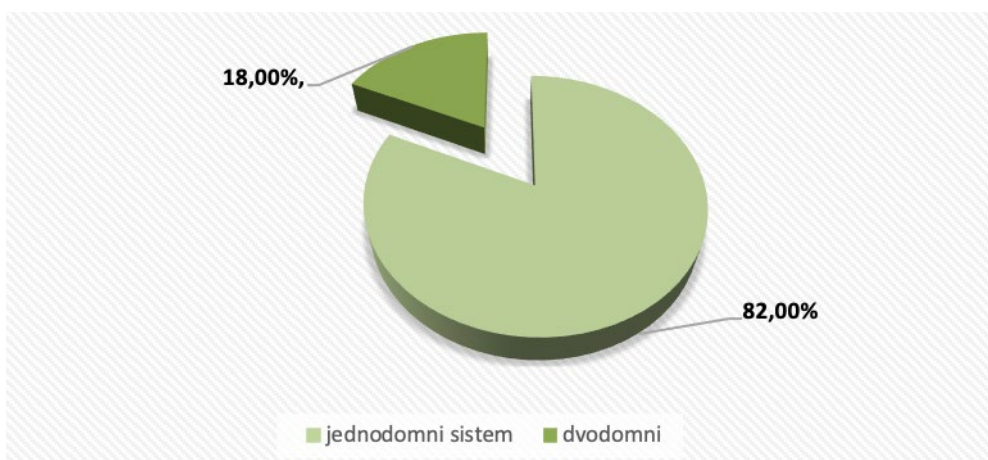
Kodeks je pisan za jednodomni sistem upravljanja društvom, odnosno za akcionarska društva koja imaju odbor direktora, budući da se radi o najzastupljenijem sistemu upravljanja akcionarskim društvima u Crnoj Gori. Za društva s dvodomnim sistemom upravljanja, odnosno akcionarska društva koja imaju nadzorni odbor i upravu, Kodeks se primjenjuje na odgovarajući način, po principu preslikanih odgovornosti.

Uprava društva prvenstveno je odgovorna za poslovanje i postizanje postavljenih strateških ciljeva društva, kao i za održavanje profesionalnog ugleda odgovornog i vjerodostojnog društva.

U nastavku izvještaja analizirani su podaci na osnovu upitnika dostavljenih od strane 30 emitenata sa regulisanog tržišta.

Na osnovu dostupnih podataka iz Upitnika o usklađenosti, od ukupno 30 emitenata koji su podnijeli Upitnik, 28 emitenata je na dan podnošenja Upitnika imalo definisan sistem upravljanja. Od ukupno 28 emitenata koji su odgovorili na pitanje u vezi sa sistemom upravljanja, 23 emitenta ili 82% ima uspostavljen jednodomni sistem upravljanja.

Grafik 5. Struktura upravljanja emitenata sa regulisanog tržišta u Crnoj Gori¹³



¹³ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

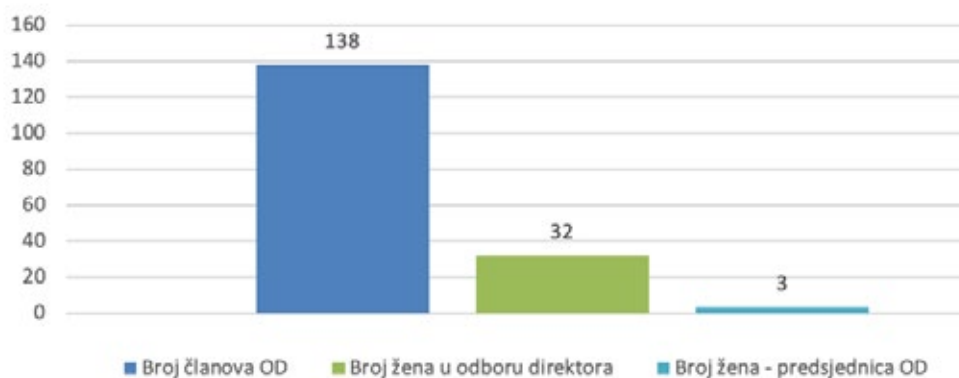
Sastav uprave

Na osnovu obrade dostupnih podataka iz Upitnika o usklađenosti, od ukupno 28 emitenata koji su dali odgovor u odnosu na broj članova Odbora, prosječan broj članova odbora iznosio je 5.

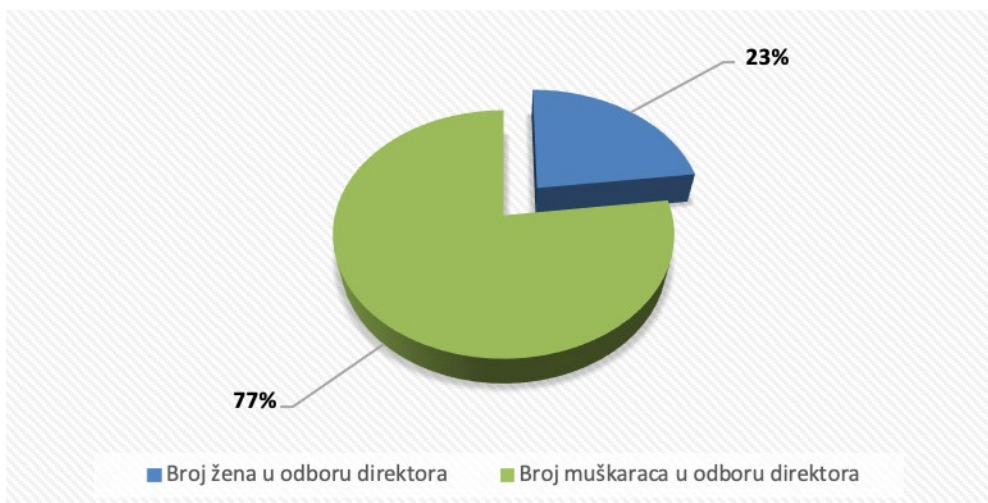
U odnosu na ostala pitanja u vezi sa sastavom i radom Odbora direktora, dobijena je sledeća analiza:

- » 14 od 30 emitenata, ili 46,6%, odgovorilo je da ima većinu nezavisnih članova odbora direktora,
- » 15 od 30 emitenata ima za predsjednika odbora direktora imenovano lice iz redova neizvršnih, nezavisnih direktora,
- » Od 26 emitenata koji su dali odgovor na pitanje u vezi manje zastupljenog pola u odboru, 9 emitenata ili 34% ima u odboru direktora zastupljen manje zastupljen pol,
- » Od ukupnog broja članova odbora direktora učešće manje zastupljenog u odboru grupe emitenata iznosi 23%,
- » Od 30 emitenata koji su dostavili odgovor, njih 5 ili 16% ima statutom definisan ciljani postotak zastupljenosti manje zastupljenog pola,
- » Od 27 emitenata sa dostavljenim odgovorom, kod 3 emitenta je za predsjednika odbora direktora izbrana predstavnica manje zastupljenog pola,
- » Od 29 emitenata sa dostavljenim odgovorom, kod 3 emitenta je za direktora izabrana predstavnica manje zastupljenog pola,
- » Od 30 emitenata sa dostavljenim odgovorom, samo kod jednog emitenta je usvojena politika imenovanja i plan sukcesije za odbor direktora i rukovodeća lica,
- » Od 30 emitenata, njih 7 ima javno dostupne podatke o udjelima članova u drugim društvima.

Grafik 6. Struktura odbora direktora po rodnoj zastupljenosti za emitente sa regulisanog tržišta na 31.12.2025.¹⁴



Grafik 7. Prikaz strukture odbora direktora prema rodnoj zastupljenosti na 31.12.2025.¹⁵



¹⁴ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

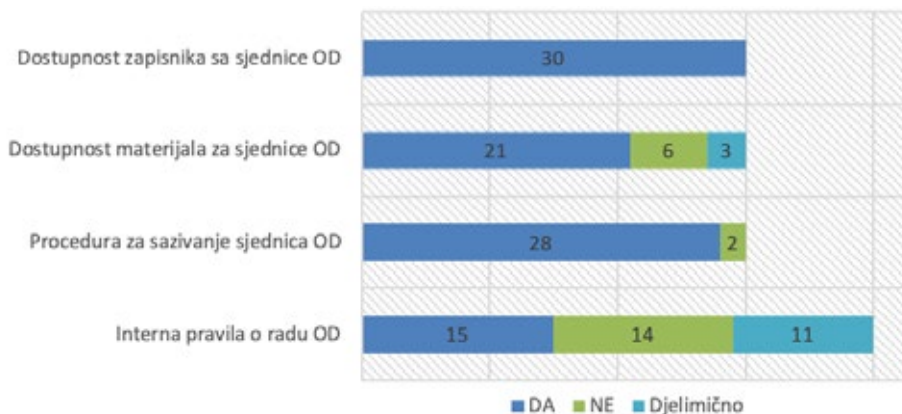
¹⁵ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Organizacija rada odbora direktora

U vezi sa organizacijom rada odbora direktora, a na osnovu obrade odgovora dobijenih iz Upitnika o usklađenosti, od ukupno 30 emitenata koji su dostavili odgovor:

- » 50% emitenata je navelo da postoje usvojena interna pravila o radu odbora direktora,
- » 28 emitenata ili 93% navelo je da postoji procedura za sazivanje i održavanje sjednica odbora,
- » 21 emitent, odnosno 70% je navelo da se materijali za sjednice odbora direktora dostavljaju najmanje 7 dana prije održavanja sjednice,
- » 100% emitenata je navelo da su zapisnici sa sjednica odbora direktora dostupni svim članovima odbora i da sadrže rezultate i ostale informacije u vezi sa glasanje,
- » kod 20 emitenata, odnosno 67%, predsjednik odbora obezbjeđuje ispravnost rada odbora direktora - efikasno rukovođenje odborom, komunikaciju sa generalnim direktorom i članovima, ocjenjivanje rada odbora, upravljanje i rješavanje internih sporova i sukoba interesa,
- » 7 emitenata sprovodi godišnju ocjenu efikasnosti odbora, članova, komisija u smislu sastava, nezavisnosti u odlučivanju, kvaliteta rada i doprinosa, dok se
- » kod 3 emitenta rezultati ocjenjivanja objavljuju u godišnjem izvještaju.

Grafik 8. Prikaz podataka vezano za organizaciju rada odbora direktora, 31.12.2025.¹⁶



¹⁶ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Naknade članovima odbora direktora

Odbor direktora dužan je da odredi godišnje naknade svakog člana odbora, zasnovane na preporukama komisije za naknade i u skladu s odobrenom politikom naknada.

Shodno važećem Zakonu o privrednim društvima i smjernicama Kodeksa, javna akcionarska društva u Crnoj Gori mora imati usvojenu politiku naknada.

U skladu sa Kodeksom, pri određivanju ukupne naknade pojedinog člana odbora, odbor direktora je dužan da obezbijedi da ukupan iznos naknade bude primjeren zadacima koje taj član obavlja i stanju u kojem se društvo nalazi.

Prema smjernicama Kodeksa, prilikom određivanja varijabilnog dijela naknade generalnom direktoru (izvršnim direktorima) ključni pokazatelji uspješnosti moraju da budu postavljeni unaprijed i da budu mjerljivi i primjereni u odnosu na usvojenu strategiju i sklonost riziku, ekonomsko okruženje unutar kojeg društvo posluje, kao i plate i uslove radnika unutar društva.

Od ukupno 30 emitenata koji su odgovorili na pitanje u vezi naknada članova odbora direktora:

- » 14 emitenata ima usvojenu politiku naknada koja se primjenjuje i na rukovodeća lica,
- » kod 7 emitenata Komisija za naknade predlaže odboru direktora politiku naknada, nadgleda iznose, strukturu naknada i izvještaje o naknadama.

Komisije odbora direktora

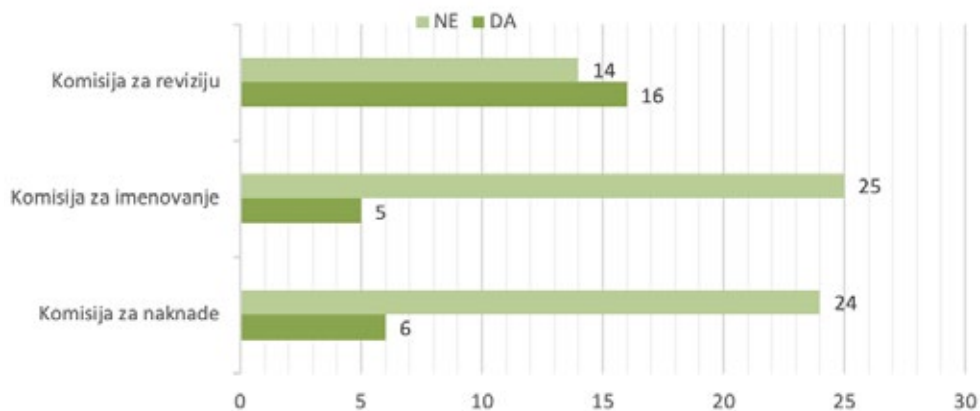
U skladu sa Kodeksom odbor direktora dužan je da osnuje komisiju za imenovanja, komisiju za naknade i komisiju za reviziju (revizorski odbor). Takođe, odbor direktora je dužan da usvoji politike kojima definiše dužnosti i odgovornosti svake komisije i trajanje mandata, kao i strukturu članova, uključujući potrebna znanja, vještine, obrazovanje, iskustvo i nezavisnost. Politike komisija je društvo dužno da učini dostupnim na svojim internetskim stranicama.

Svaka komisija mora da ima najmanje tri člana. Na osnovu smjernica Kodeksa, većina članova svake komisije mora da bude nezavisna i iz redova nezavisnih neizvršnih direktora. Predsjednik svake komisije mora da bude nezavisni neizvršni direktor. Biografije članova komisija i naknade koje primaju za svoj rad u komisiji emitent je obavezan da učini dostupnim na svojim internet stranicama.

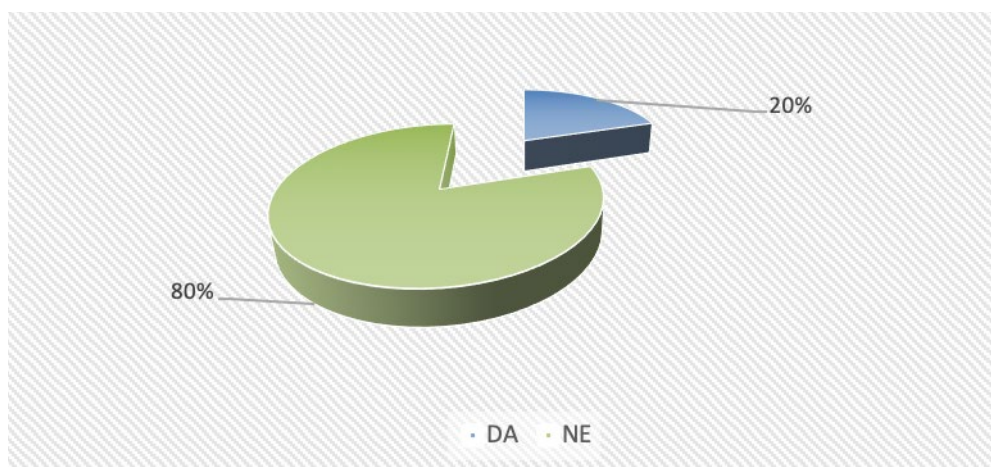
Od 30 emitenata koji su dostavili upitnike i dostavili odgovor u vezi sa navedenim pitanjem, utvrđeno je da:

- » komisiju za naknade ima osnovano 6 emitenata,
- » komisiju za imenovanje ima 5 emitenata,
- » komisiju za reviziju ima 14 emitenata.

Grafik 9. Prikaz podataka - komisije odbora direktora, 31.12.2025.¹⁷

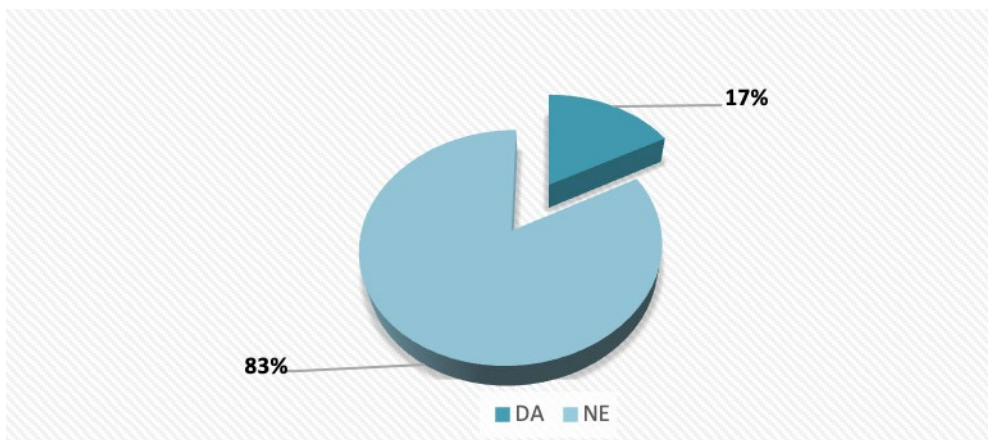
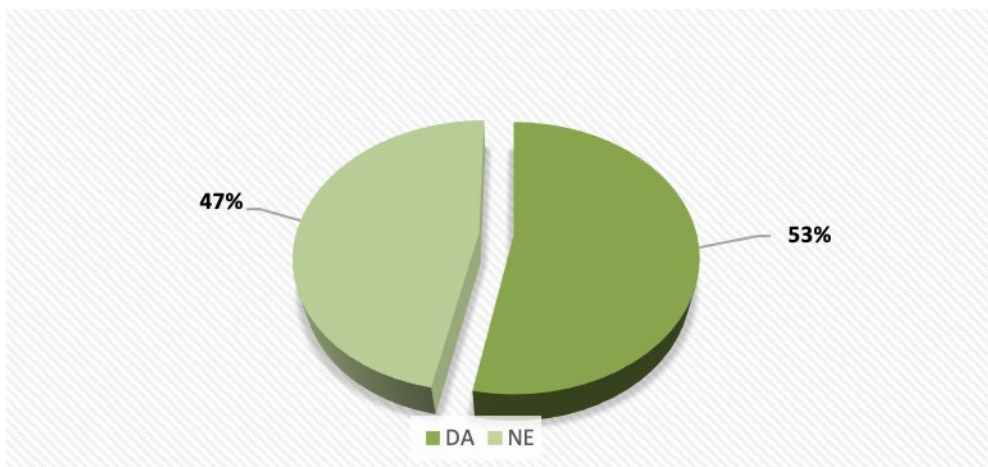


Grafik 10. Prikaz emitenata koji imaju komisiju za naknade, 31.12.2025.¹⁸



¹⁷ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

¹⁸ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Grafik 11. Prikaz emitenata koji imaju komisiju za imenovanje, 31.12.2025.¹⁹**Grafik 12.** Prikaz emitenata koji imaju komisiju za reviziju (revizorski odbor), 31.12.2025.²⁰

Od 30 emitenata koji su dostavili odgovore na pitanja u vezi sa komisijama odbora:

- » 9 emitenata ima većinu nezavisnih članova u komisijama,
- » 5 emitenata ima usvojene politike za svaku komisiju kojima se definišu odgovornosti i dužnosti,

¹⁹ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

²⁰ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

- » biografije članova komisija djelimično su dostupne na internet stranicama kod 5 emitenata, dok kod 25 emitenata nisu javno dostupne,
- » kod 5 emitenata odbor direktora usvaja godišnji plan rada za svaku komisiju,
- » kod 4 emitenta komisija za imenovanja nadzire proces izbora članova odbora i rukovodećih lica, plan sukcesije, zastupljenost polova, internu evaluaciju,
- » kod 7 emitenata komisija za naknade predlaže odboru direktora politiku naknada, nadgleda iznose, strukturu naknada, kao i izvještaje o naknadama,
- » kod 17 emitenata komisija za reviziju nadzire proces izbora eksternog revizora, kvalitet pruženih usluga, implementaciju mjera iz revizije i politiku prijavljivanja kršenja zakona i/ili internih pravila društva.

Grafik 13. Prikaz odgovora emitenata - komisije odbora direktora, 31.12.2025. ²¹



²¹ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

The background of the slide is a dark teal color. In the upper right, there is a faint, stylized world map with a dotted texture. In the lower half, there are two abstract, flowing lines, one in a lighter teal and one in a yellowish-green, that meander across the space.

3.

**ORGANIZACIJA
UPRAVLJANJA**

Odbor direktora odgovoran je za dugoročni održivi uspjeh društva i stvaranje vrijednosti za društvo, akcionare i zajednicu, vodeći računa o uticaju svojih odluka na sve učesnike i ugled društva. Uspostavljanje kulture i vrijednosti društva kojima se podstiče odgovorno poslovno ponašanje i postavljaju jasna očekivanja za članove odbora i radnike o načinu ponašanja prema kolegama i eksternim licima, odgovornost je odbora direktora. Članovi odbora djeluju s integritetom i svojim ponašanjem postavljaju primjer za sve zaposlene. Članovi odbora uvijek stavljaju interese društva ispred svojih ličnih interesa. Pri ocjeni interesa društva, članovi odbora uzimaju u obzir interese zaposlenih, akcionara (posebno manjinskih akcionara) i drugih učesnika na trzistu. Svojim usvojenim politikama društvo podstiče etično ponašanje, poštovanje ljudskih prava, pogodno i stimulativno radno okruženje i usklađivanje poslovnog i privatnog života zaposlenih.

Kodeks postavlja set preporuka i smjernica u pogledu organizacije upravljanja društva, a tiču se usvajanja i javne dostupnosti:

- » politike ponašanja članova odbora, radnika i drugih koji djeluju za račun društva,
- » politike interakcije sa klucnim stejkholderima,
- » politike dividendi,
- » politike upravljanja sukobom i potencijalnim sukobom interesa,
- » politike za odobravanje i objavljivanje transakcija s povezanim licima,
- » politike prijavljivanja kršenja zakona i/ili internih pravila ponašanja, stvarnih ili kada postoji sumnja da je počinjeno kršenje,
- » ESG politike kojima uređuje.



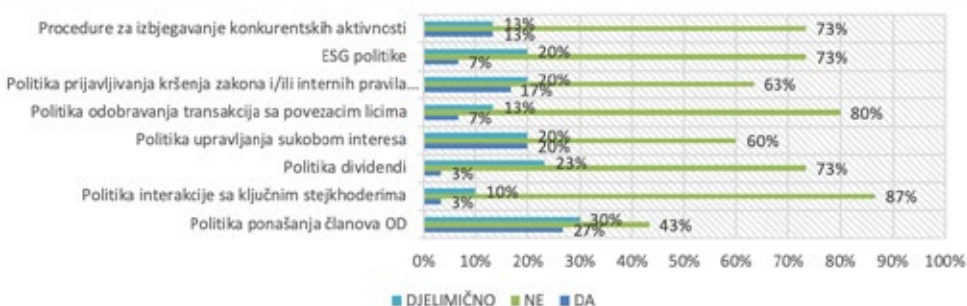
Politike iz poglavlja - Organizacija upravljanja

U nastavku izvještaja prikazani su odgovori na osnovu obrađenih podataka iz Upitnika o usklađenosti, dostavljenih od 30 emitenata.

Tabela 8. Podaci o usvojenom setu politika iz poglavlja - Organizacija upravljanja, 31.12.2025.²²

POLITIKE	DA	NE	DJELIMIČNO
Politika ponašanja članova odbora, zaposlenih i drugih koji djeluju za račun društva	8	13	9
Politika interakcije sa ključnim stejkholderima	1	26	3
Politika dividendi	1	22	7
Politika upravljanja sukobom i potencijalnim sukobom interesa	6	18	6
Politika za odobravanje i objavljivanje transakcija sa povezanim licima	2	24	4
Politika prijavljivanja kršenja zakona i/ili nternih pravila ponašanja	5	19	6
ESG politike	2	22	6
Procedure za izbjegavanje konkurentskih aktivnosti članstva i posjedovanja značajnih udjela u konkurentskim društvima	4	22	4

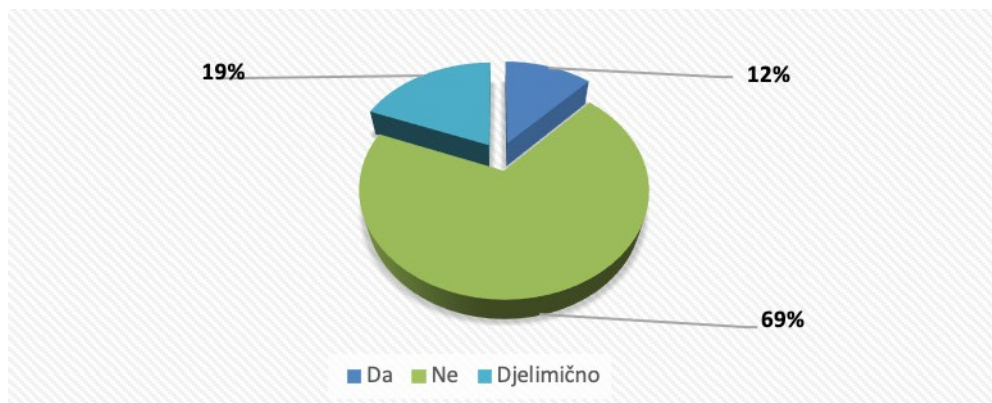
Grafik 14. Prikaz usvojenih politika, 31.12.2025.²³



²² Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

²³ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Grafik 15. Prikaz usvojenih politika iz poglavlja - Organizacija upravljanja, za grupu od 30 emitenata, 31.12.2025.



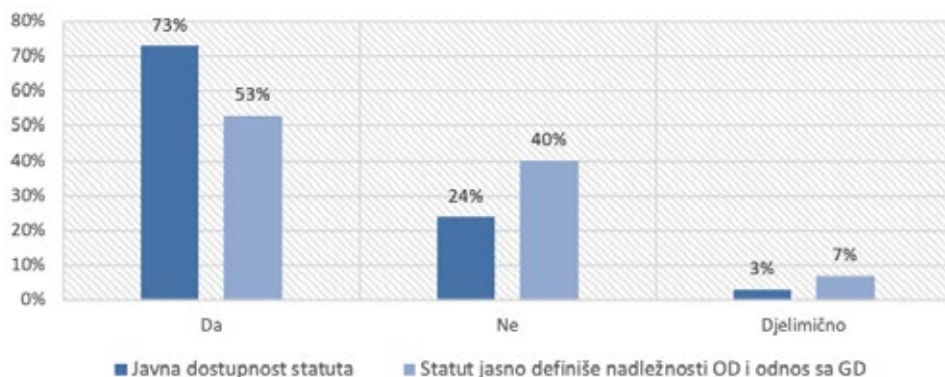
Osnovni interni akti

U skladu sa Kodeksom, statut i drugi interni akti moraju jasno da odrede nadležnosti i odgovornosti odbora direktora kao i odnos između odbora direktora i generalnog direktora (izvršnog odbora ako je osnovan). Emitent je dužan da statut učini dostupnim na svojim internet stranicama.

Od ukupno 30 emitenata koji su dostavili Upitnik o usklađenosti i odgovorili na pitanja vezano za organizaciju upravljanja:

- » 22 emitenta ili 73% imaju javno dostupan statut na svojim internet stranicama,
- » kod 16 emitenata, odnosno 24%, statut i interni akti jasno definisu nadležnosti odbora direktora i odnos sa direktorom,
- » 8 emitenata ima usvojenu politiku ponašanja članova odbora, zaposlenih i ostalih koji djeluju za račun društva,

Grafik 16. Prikaz javne dostupnosti statuta emitenata i definisanja nadležnosti u okviru statuta, 31.12.2025.²⁴

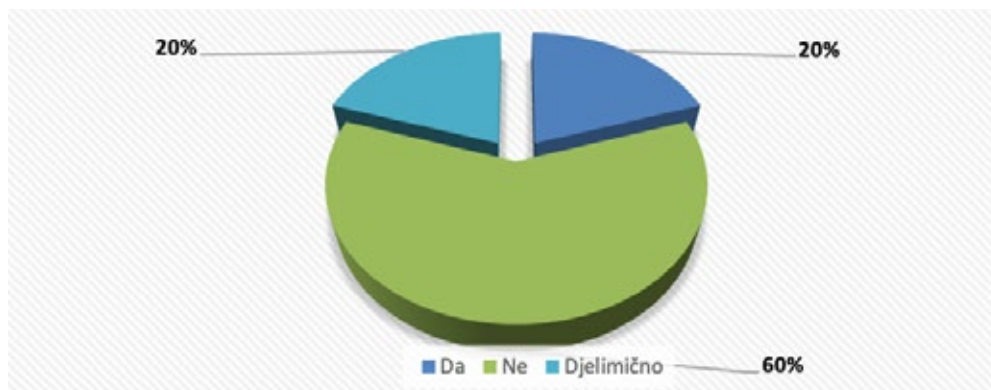


Upravljanje sukobom interesa

U skladu sa preporukama Kodeksa emitenti su u obavezi da usvoje politiku upravljanja sukobom i potencijalnim sukobom interesa, osim sukoba interesa propisanih relevantnim propisima i da definišu okolnosti i situacije koje se smatraju sukobom interesa specifičnim za samog emitenta. Članovima odbora direktora ne smije biti dopušteno da donose odluke zasnovane na ličnim interesima ili interesima s njima povezanih lica i ne smiju da učestvuju u odlukama u vezi s kojima su u sukobu interesa.

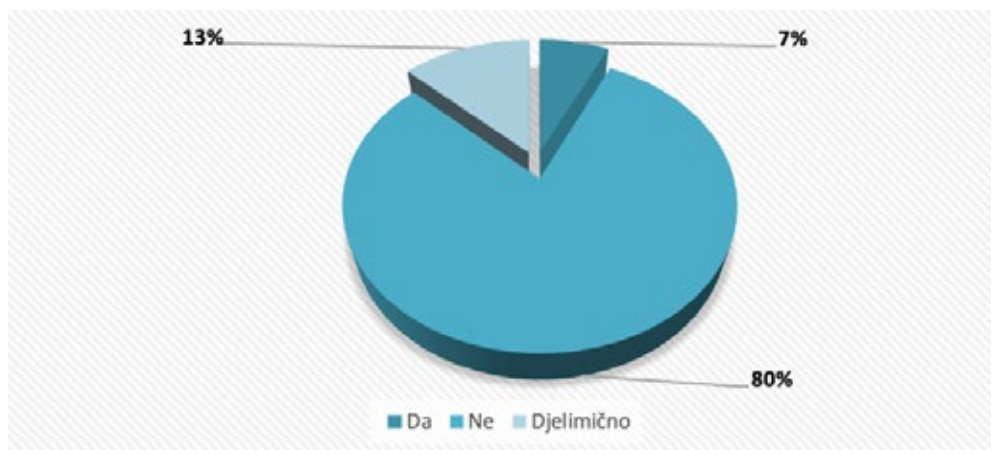
U odnosu na ovo pitanje, na osnovu obrade podataka dostupnih iz Upitnika o usklađenosti, 6 od 30 emitenata, ili 20% emitenata ima usvojenu politiku upravljanja sukobom interesa, dok 2 emitenta imaju usvojenu politiku za odobravanje i objavljivanje transakcija sa povezanim licima.

²⁴ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Grafik 17. Prikaz usvojenih politika upravljanja sukobom interesa, 31.12.2025.²⁵

Shodno preporukama Kodeksa, članovi odbora ne smiju da za svoj ili za tuđi račun obavljaju djelatnosti koje su konkurentne s poslovanjem emitenta, ne smiju da budu članovi odbora emitenata koji obavljaju djelatnosti koje su konkurentne s poslovanjem emitenta, kao ni da drže značajne udjele u tim društvima.

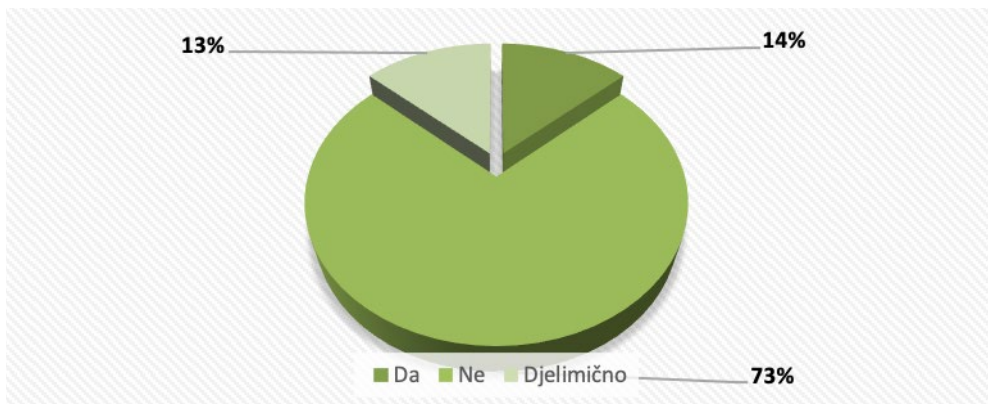
Od ukupno 30 emitenata sa dostavljenim odgovorom u vezi sa konkurentskim aktivnostima, 4 emitenta imaju usvojene procedure za izbjegavanje konkurentskih aktivnosti, članstva u konkurentskim odborima i posjedovanja značajnih udjela u konkurentskim društvima, dok su kod 4 emitenta ove procedure djelimično usvojene.

Grafik 18. Prikaz usvojenih politika odobravanja transakcija sa povezanim licima, 31.12.2025.²⁶

²⁵ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

²⁶ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Grafik 19. Prikaz usvojenih procedura za izbjegavanje konkurentskih aktivnosti, 31.12.2025.²⁷



Pet od 30 emitenata ima usvojenu politiku prijavljivanja kršenja zakona i/ili internih pravila, dok 6 emitenata ima politiku djelimično usvojenu.

Kodeks predviđa obavezu emitenata da usvoje politiku odnosa sa ključnim stejkholderima. Na osnovu dostupnih odgovora, jedan emitent ima usvojenu navedenu politiku.

²⁷ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

The background of the slide is a dark teal color. In the upper left, there is a faint, light blue outline of a world map. Overlaid on the map and the background is a thin, light blue line that resembles a pulse or a signal waveform, starting from the bottom left and moving towards the right. The number '4.' is written in a large, white, sans-serif font.

4.

UPRAVLJANJE RIZICIMA I SISTEM INTERNIH KONTROLA

Upravljanje rizicima

Emitent je dužan da održava efikasan sistem upravljanja rizicima koji odgovara njegovoj strategiji, veličini, djelatnostima i složenosti poslovanja.

Sistem upravljanja rizicima mora da uključuje procedure koje obezbjeđuju pouzdano prepoznavanje rizika, mjerenje, odgovore, prijavljivanje i nadzor. Odbor direktora je dužan da odredi prirodu i obim rizika koje društvo mora i želi da preuzme („sklonost preuzimanju rizika”) kako bi se postigli svi dugoročni strateški ciljevi društva

Odbor direktora je dužan da usvoji politiku upravljanja rizicima kojom će da:

- prepozna sve značajne rizike s kojima se društvo suočava ili sa kojima može da se suoči, posebno finansijske i operativne rizike, klimatske i ekološke rizike, geopolitičke napetosti, zdravstvene krize i poremećaje u lancima snabdijevanja, rizike povezane s kibernetičkom sigurnošću i rizike primjene digitalnih tehnologija kao i ostale eksterne rizike povezane s ostvarenjem strategije i poslovanjem društva,
- uspostavi i održava efikasan sistem upravljanja rizicima i sistemom interne kontrole radi upravljanja i izbjegavanja tih rizika i da odredi jasne interne odgovornosti za održavanje sistema upravljanja rizicima.

U skladu sa smjernicama Kodeka emitent uspostavlja posebnu funkciju zaduženu za upravljanje rizicima, direktno odgovornu odboru direktora. U izvršavanju svoje dužnosti održavanja efikasnog sistema upravljanja rizicima, odbor direktora je dužan da blisko sarađuje s komisijom za reviziju (revizorski odbor), odnosno komisijom za rizike, ako je osnovana.

Od 30 emitenata koji su dostavili Upitnik o usklađenosti i odgovorili na pitanja u vezi sa sistemom upravljanja rizicima:

- » 23% emitenata ima uspostavljenu funkciju a upravljanje rizicima, direktno odgovornu odboru direktora,
- » 20% emitenata ima usvojenu politiku upravljanja rizicima koja prepoznaje sve značajne rizike, „sklonost preuzimanju rizika“, uspostavlja efikasan sistem upravljanja rizicima, uključujući jasne interne odgovornosti za održavanje sistema upravljanja rizicima,
- » kod 43% emitenata komisija za reviziju godišnje ocjenjuje efikasnost upravljanja rizicima i sistemom interne kontrole i daje preporuke odboru direktora kada je to potrebno.

Grafik 20. Prikaz odgovora iz upitnika u vezi sistema upravljanja rizicima, 31.12.2025.²⁸



Sistem internih kontrola

Shodno preporukama Kodeksa, odbor direktora je dužan da uspostavi sistem politika i procedura kojima obezbjeđuje efikasno rukovođenje društvom kao i sistem nezavisne i pouzdane interne kontrole.

Odbor direktora je odgovoran za efikasan sistem interne kontrole kao i nezavisnost i efikasnost funkcija interne i eksterne revizije. Emitent je dužan da u godišnjem izvještaju navede kako je odbor direktora sproveo nadzor u vezi efikasnosti upravljanja rizicima i sistema interne kontrole i da opiše koje značajne interne kontrole nisu bile efikasne, mjere i aktivnosti koje su preduzete ili predložene radi unaprjeđenja internih kontrola.

Komisija za reviziju (revizorski odbor) je dužna da najmanje jednom godišnje ocijeni efikasnost upravljanja rizicima i sistemom interne kontrole kao cjeline kao i da da preporuke odboru direktora kada je to potrebno.

U skladu sa preporukama Kodeksa, emitent je dužan da uspostavi funkciju interne revizije koja je, između ostalog, odgovorna za nadziranje efikasnosti sistema interne kontrole, uključujući upravljanje rizicima. Odbor direktora je dužan da obezbijedi da funkcija interne revizije ima ovlašćenja, resurse i procedure za pružanje podrške odboru direktora u njegovoj dužnosti obezbjeđenja efikasnog sistema upravljanja rizicima i sistema interne kontrole.

²⁸ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Odbor direktora je dužan da obezbijedi uspostavljanje funkcije interne revizije putem koje je dužan da obezbijedi:

- » pravilnu primjenu relevantnih propisa, politika i procedura društva i Kodeksa korporativnog upravljanja, na svim nivoima društva,
- » tačnost, potpunost i pouzdanost finansijskih i ostalih informacija društva i njihovu blagovremenu objavu,
- » kvalifikovanu i nezavisnu eksternu reviziju finansijskih izvještaja društva,
- » sprječavanje i otkrivanje kriminalnih radnji i grešaka u poslovnim aktivnostima društva
- » borbu protiv korupcije,
- » zaštitu od informacija manipulacije, zloupotreba i insajderskih sprječavanja tržišne manipulacija.

U narednoj tabeli dat je prikaz odgovora od strane 30 emitenata u vezi sa pitanjima koja se odnose na sistem politika interne kontrole i revizije.

Tabela 9. Odgovori na pitanja iz Upinika o usklađenosti, na 31.12.2025. – Sistem internih kontrola i revizija²⁹

	Da	Ne	Djelimično
Da li je uspostavljen sistem politika i procedura koje obezbjeđuju efikasno rukovođenje društvom i sistem nezavisne i pouzdane interne kontrole?	13	12	5
Da li je uspostavljena funkcija interne revizije kao podrška odboru direktora u nadzoru efikasnosti sistema interne kontrole, uključujući upravljanje rizicima?	14	13	3
Da li postoji politika kojom se uređuje način i organizacija rada interne revizije i da li je javno dostupna?	3	16	11
Da li društvo ima najmanje jednog internog revizora koji o svom radu obavještava komisiju za reviziju i odbor direktora?	12	16	2
Da li komisija za reviziju preporučuje odboru direktora imenovanje ili razrješenje nosioca funkcije interne revizije?	13	16	1

²⁹ Izvor: Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Da li godišnji izvjestaj sadrži informacije o sprovedenom nadzoru u vezi efikasnosti upravljanja rizicima i sistemom interne kontrole, kao i mjerama za njihovo unapredjenje?	11	11	8
Da li komisija za reviziju nadzire proces izbora eksternog revizora, kvalitet pruženih usluga, implementaciju mjera iz revizije i politiku prijavljivanja kršenja zakona i/ili internih pravila društva?	17	12	1
Da li postoji usaglasenost komisije za reviziju i internog revizora u vezi godišnjeg plana rada interne revizije, izvještavanja i nadziranja sprovođenja preporuka interne revizije?	15	15	0

Od ukupno 30 emitenata koji su dostavili odgovore u vezi sa pitanjima koja se odnose na uspostavljeni sistem interne kontrole i revizije:

- » 43% emitenata ima uspostavljen sistem politika i procedura interne kontrole,
- » 47% emitenata ima uspostavljen funkciju interne revizije,
- » 40% emitenata ima najmanje jednog internog revizora,
- » 10% emitenata ima uspostavljen politiku interne revizije.

Grafik 21. Prikaz usvojenih politika interne kontrole i interne revizije, 31.12.2025.³⁰



³⁰ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Grafik 22. Prikaz ostalih odgovora u vezi sa politikama interne kontrole i revizije, 31.12.2025.³¹



Od ukupno 30 emitenata koji su dostavili odgovore:

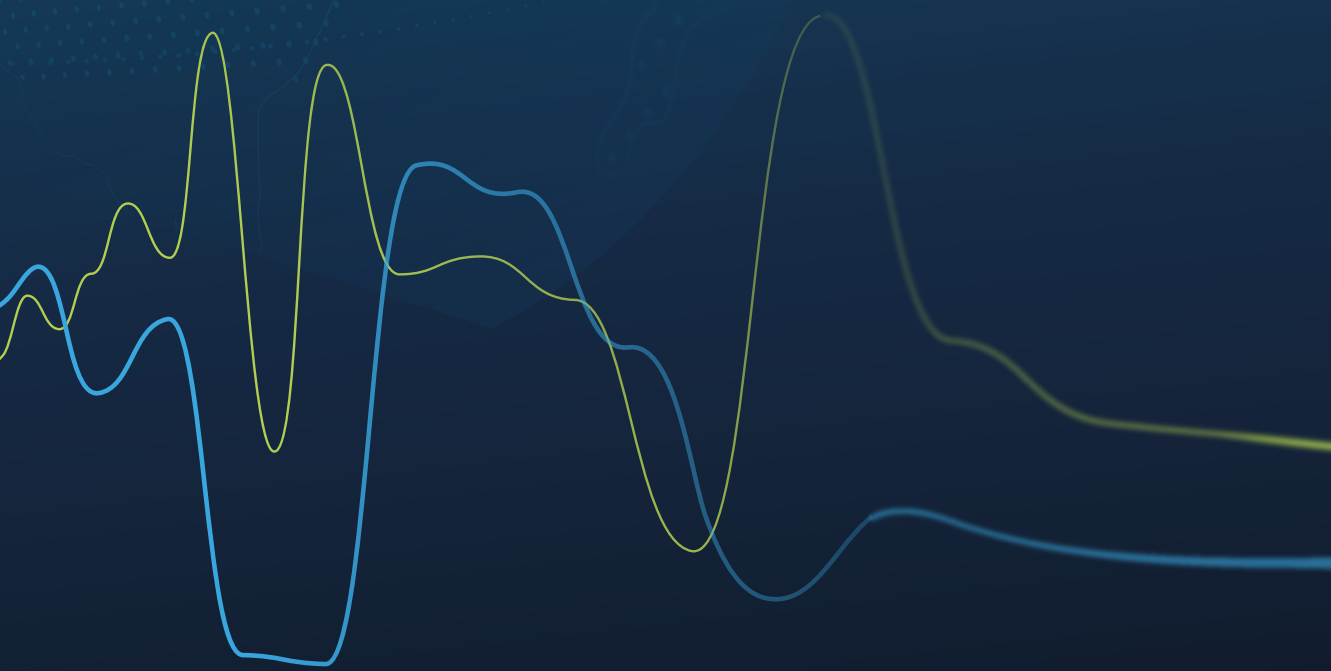
- » kod 50% emitenata postoji usaglašenost komisije za reviziju i internog revizora u vezi godišnjeg plana rada interne revizije,
- » kod 33% emitenata postoji usaglašenost komisije za reviziju i eksternog revizora u vezi godišnjeg plana rada,
- » kod 43% emitenata komisija za reviziju preporučuje odboru direktora imenovanja/razrješenja internog revizora,
- » kod 57% emitenata komisija za reviziju nadzire proces izbora eksternog revizora,
- » kod 37% emitenata godišnji izvještaj sadrži informacije o sprovedenom nadzoru u vezi efikasnosti upravljanja rizicima i sistemom interne kontrole.

³¹ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

A stylized, dotted map of Europe is visible in the background, rendered in a lighter shade of blue against the main dark blue background. The map shows the outlines of the continents and major islands.

5.

**SKUPŠTINA
AKCIONARA I
AKCIONARI**



Prava akcionara

U skladu sa Zakon o privrednim društvima Crne Gore i principima Kodeksa svi akcionari imaju jednak položaj u društvu, nezavisno od veličine njihovog udjela.

Preporuke i smjernice Kodeksa definišu sledeće dužnosti emitenta prema akcionarima:

- » da se na jednak način odnosi prema svima akcionarima, nezavisno od veličine njihovog udjela i vrsti i rodu akcija koje drže,
- » da usvoji politiku kojom uređuje prava i obaveze akcionara, sazivanje i održavanje skupštine akcionara, sprječavanje i rešavanje sukoba između akcionara i društva (korporativni sukobi) i postupanje u slučaju nesaglasnih akcionara,
- » da politikom odnosa prema akcionarima propiše sljedeće:
 - proces upoznavanja akcionara s njihovim pravima i obavezama kao i realizacijom i zaštitom njihovih prava i obaveza,
 - proces informisanja akcionara o održavanju skupštine akcionara, dnevnom redu i materijalima potrebnim za skupštinu akcionara,
 - proces postavljanja pitanja i dobijanja odgovora u vezi dnevnog reda i materijala za skupštinu akcionara, uključujući i uslove pod kojima se akcionarima može uskratiti odgovor na postavljeno pitanje,
 - proces postavljanja pitanja direktno predsjedniku odbora direktora i odgovaranja na postavljene upite,
 - mehanizme sprječavanja i rešavanja sukoba između akcionara i društva,
 - sredstva komunikacije koja društvo koristi za informisanje i komunikaciju s akcionarima.
- » da politiku odnosa prema akcionarima učini dostupnom na svojim internet stranicama.

Na osnovu obrade odgovora od strane 30 emitenata sa regulisanog tržišta, u vezi sa pravima akcionara:

- » 23% emitenata ima usvojenu politiku odnosa prema akcionarima,
- » 96% emitenata obezbjeđuje jednak tretman svim akcionarima, uključujući i strane akcionare,
- » 93% emitenata ima kontakt osobu/službu za odnose sa akcionarima,

- » 73% emitenata omogućava ostvarivanja prava putem punomoćnika,
- » 60% emitenata omogućava ostvarivanje prava glasa i elektronskim putem.

Grafik 23. Prikaz odgovora emitenata na pitanja koja se odnose na prava akcionara, 31.12.2025.³²



Skupština akcionara

Osnovno načelo Kodeksa u vezi sa skupštinom akcionara jeste da emitent mora preduzeti sve mjere da osigura jednako postupanje prema svim akcionarima, te da će ukloniti sve eventualne prepreke i omogućiti nesmetano prisustvo i učešće akcionara u radu skupštine.

Preporuke Kodeksa u vezi sa održavanjem sjednica skupština akcionara:

- » emitent je dužan da za svaku skupštinu akcionara na svojim internet stranicama učini dostupnim saziv za skupštinu akcionara, dnevni red i materijale potrebne za skupštinu, način na koji akcionari mogu da učestvuju na skupštini i ostvaruju pravo glasa (posebno kada se isto pravo glasa ostvaruje putem elektronske komunikacije) i kako je emitent obezbijedio propisane uslove za korišćenje elektronske komunikacije. Kada se na dnevnom redu skupštine akcionara nalazi odluka o isplati dividende, emitent je dužan da, u istoj objavi, navede i datum koji je relevantan za utvrđivanje prava na dividendu (record date), u skladu sa relevantnim propisima i pravilima regulisanog tržišta,
- » sve informacije o održavanju skupštine akcionara emitent je dužan da učini dostupnim na svojim internet stranicama najkasnije istovremeno s objavom tih informacija prema relevantnim propisima,

³² Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

- » emitent je dužan da akcionarima, na njihovo traženje, pruži dodatne informacije o pitanjima iz dnevnog reda skupštine, u skladu s principom jednakog tretmana akcionara, najmanje 21 dan prije održavanja skupštine akcionara, bilo usmeno ili u nekom drugom obliku koji omogućava akcionarima da dobiju direktan uvid u tražene informacije,
- » emitent je dužan da svim akcionarima pruži mogućnost da ostvaruju svoje pravo glasa putem punomoćnika ili putem elektronske komunikacije i ne smije da postavlja nikakva ograničenja za takvo ostvarivanje prava glasa, osim onih ograničenja predviđenih relevantnim propisima,
- » emitent ne smije ni na koji način da ograniči mogućnost akcionara da sazovu skupštinu akcionara, da učestvuju na njoj ili da predlažu dodavanje stavki na dnevni red, osim onih ograničenja predviđenih relevantnim propisima,
- » svi članovi odbora i predsjednici svih komisija odbora direktora dužni su da budu prisutni na skupštini akcionara i da budu spremni da odgovore na pitanja akcionara,
- » svi članovi odbora o čijem se imenovanju odlučuje na skupštini akcionara dužni su da budu prisutni na skupštini akcionara i da budu spremni na pitanja akcionara,
- » ovlašćeni (eksterni) revizor je dužan da bude prisutan na skupštini akcionara na kojoj se predstavljaju finansijski izvještaji koje je revidirao i da bude spreman da odgovori na pitanja akcionara,
- » emitent je dužan da bez odlaganja učini dostupnima na svojim internet stranicama odluke skupštine akcionara,
- » u roku od 30 dana od dana održavanja skupštine akcionara, emitent je dužan da na svojim internetskim stranicama učini dostupnim pitanja postavljena na skupštini akcionara i odgovore na postavljena pitanja.

U narednoj tabeli prikazani su podaci dobijeni na osnovu obrade odgovora iz Upitnika o usklađenosti, dobijenih od strane 30 emitenata sa regulisanog tržišta.

Tabela 10. Odgovori na pitanja iz Upinika – Skupština akcionara³³

	DA	NE	DJELIMIČNO
Da li se na internet stranici društva objavljuje saziv za skuštinu akcionara, sa dnevnim redom i materijalom, uputstvom i načinom glasanja?	28	1	1
Da li su u materijalima za skupštinu jasno navedeni predlozi odluka za svaku tačku dnevnog reda, sa propratnom dokumentacijom i obrazloženjem?	29	0	1
Da li je društvo obezbijedilo tehničke uslove za glasanje (ličnim prisustvom, putem punomoćnika ili elektronskim putem ako je omogućeno)?	21	2	7
Da li su na internet stranici društva dostupne odluke donešene na skupštini akcionara i rezultati glasanja po svakoj tački dnevnog reda?	21	5	4
Da li je zapisnik sa sjednica skupštine akcionara dostupan na internet stranici društva?	25	3	2
Da li su na internet stranici dostupna pitanja postavljena na skupštini akcionara i odgovori na postavljena pitanja?	10	17	3
Da li članovi odbora direktora i predsjednici komisija prisustvuju sjednicama skupštine akcionara i odgovaraju na pitanja akcionara	19	1	10
Da li eksterni revizor prisustvuje i odgovara na pitanja na sjednici skupštine akcionara na kojoj se prezentuje finansijski izvještaj koji je revidirao	19	8	3

Grafik 24. Prikaz odgovora 30 emitenata na pitanja u vezi sa poglavljem - Skupština akcionara, 31.12.2025.³⁴³³ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom³⁴ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Prosječna usklađenost emitenata u vezi sa poglavljem - Skupština akcionara - iznosila je 71,6%, na osnovu dobijenih odgovora od strane 30 emitenata.

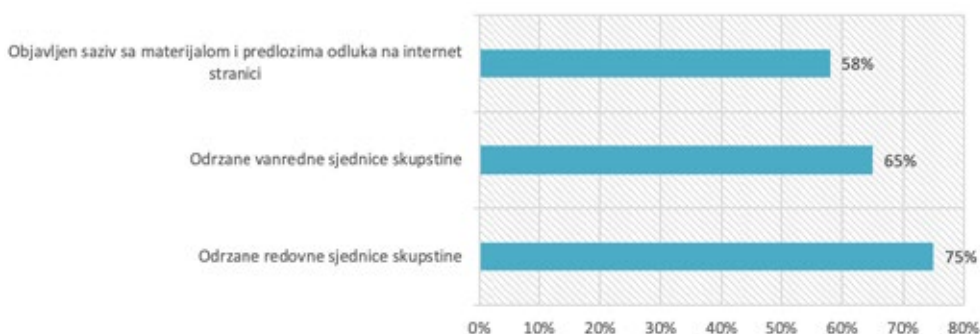
Najveći pojedinačni procenat usklađenosti postignut je u odnosu na sledeća pitanja:

- » javne dostupnosti materijala za skupštinu, sa predlozima odluka i pripadajućom dokumentacijom - 97%,
- » javnog objavljivanja saziva za sjednicu skupštine akcionara - 94%,
- » javne dostupnosti zapisnika sa sjednice skuštine akcionara – 83%.

Uvidom u internet stranice svih 40 emitenata sa regulisanog tržišta, na dan 10.07.2026. godine, dobijeni su sledeći podaci:

- » 30 emitenata je održalo redovnu sjednicu skupštine akcionara u 2026. godini,
- » 26 emitenata je održalo vanrednu sjednicu skupštine akcionara u 2026. godini,
- » 23 emitenta su objavila saziv, materijale i odluke sa održanih sjednica.

Grafik 25. Prikaz održanih redovnih i vanrednih skupština u 2026. godini i dostupnosti materijala na internet stranici za grupu od 40 emitenata sa regulisanog trzista, 10.07.2026.³⁵



³⁵ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Korporativni sukobi

Preporuke i smjernice Kodeksa definisu dužnosti emitenta u vezi sa korporativnim sukobima:

- » za rješavanje korporativnih sukoba odgovoran je odbor direktora,
- » kod rješavanja korporativnih sukoba emitent je dužan da se rukovodi ljedećim pravilima:
 - nadležnost za rješavanje korporativnog sukoba je na onom organu u čijoj je redovnoj nadležnosti odlučivanje o pitanjima koja su predmet sukoba,
 - u odlučivanju o korporativnom sukobu ne učestvuju članovi nadležnog organa na čije interese utiče ili može uticati predmetni sukob,
 - ako je odlučivanje o korporativnom sukobu u nadležnosti izvršnog direktora na čiji interes utiče ili može uticati predmetni sukob, o datom sukobu odlučuje odbor direktora,
 - član organa emitenta nadležan za rješavanje korporativnog sukoba dužan je odmah po saznanju za uticaj koji korporativni sukob ima ili može imati njihove interese, o istom obavijestiti predsjednika organa, odnosno drugi nadležni organ emitenta.

Smjernice Kodeksa upućuju da rješavanjem korporativnih sukoba emitent teži ka pronalaženju zakonitog, kompromisnog i racionalnog rješenja koje će zadovoljiti interese obje strane u sukobu kao i putem direktnih pregovora i/ili odgovarajuće pisane korespondencije ostvaruje aktivnu komunikaciju sa akcionarom u sukobu.

The background of the page is a dark blue gradient. In the upper right, there is a faint, dotted outline of a world map. In the lower half, there are two abstract, wavy lines in a lighter blue and a yellowish-green color, resembling a stylized waveform or a map projection.

6.

TRANSPARENTNOST IZVJEŠTAVANJA

Principi Kodeksa nalažu da svi akcionari i ostali stejkholderi moraju da imaju jednak položaj u odnosu na informacije emitenta, a selektivno informisanje pojedinih lica ili grupa je zabranjeno. Informacije značajne za donošenje odluka o ulaganju moraju da budu redovne, pouzdane, sveobuhvatne i konzistentne. Informacije značajne za donošenje odluka o ulaganju moraju da budu dostupne svim stejkholderima istovremeno, blagovremeno, kontinuirano i na nediskriminirajućoj osnovi.

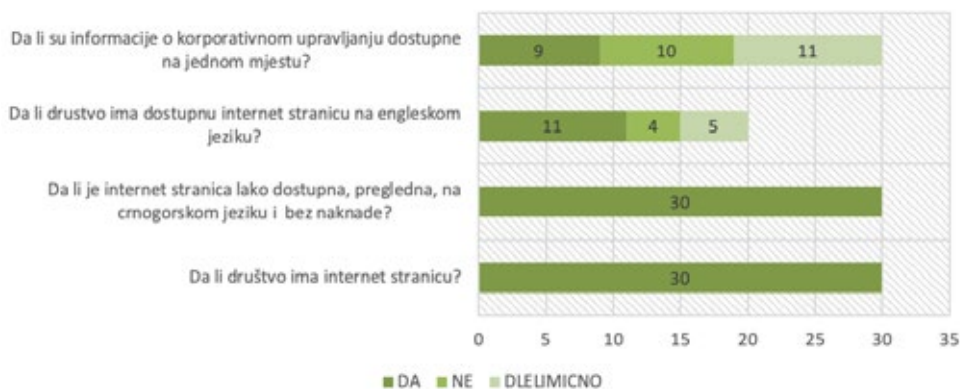
Odbor direktora odgovoran je za tačnost, potpunost i blagovremenost objavljenih informacija društva.

Internet stranica

Preporuke Kodeksa u vezi sa internet stranicom emitenta:

- » emitent je dužan da ima svoju internet stranicu,
- » internet stranica mora da bude lako dostupna, pregledna i jednostavna za pronalaženje informacija, a sve informacije na njoj moraju da budu dostupne na crnogorskom jeziku bez naknade,
- » emitent je dužan da na internet stranici objavi sve informacije koje je dužan da učini javno dostupnim u skladu s relevantnim propisima, pravilima regulisanoag tržišta i Kodeksom korporativnog upravljanja,
- » emitent je dužan da sve informacije objavi na svojoj internet stranici u roku propisanom za objavu svake pojedine informacije,
- » emitent organizuje sadržaj svoje internet stranice tako da sve informacije u vezi korporativnog upravljanja budu dostupne na jednom mjestu ili da se istim pristupa s jednog mjesta,
- » emitent obezbjeđuje da informacije na internet stranici budu dostupne i na engleskom jeziku, uz minimalno vremensko odstupanje od objavljivanja informacije na crnogorskom jeziku.

Grafik 26. Prikaz odgovora iz Upitnika o usklađenosti, dostavljenih od strane 30 emitenata, u vezi sa internet stranicom, 31.12.2025.³⁶



Od ukupno 30 emitenata koji su dostavili odgovore:

- » 100% emitenata ima dostupnu internet stranicu, koja je lako dostupna, pregledna, na crnogorskom jeziku i bez naknade,
- » 37% emitenata ima internet stranicu dostupnu i na engleskom jeziku,
- » 30% emitenata ima dostupne informacije o korporativnom upravljanju na jednom mjestu.

Uvidom u Internet stranice svih 40 emitenata sa regulisanog tržišta, dobijeni su sledeći podaci:

- » 39 emitenata, odnosno 98%, ima dostupnu internet stranicu,
- » 23 emitenta, odnosno 58%, imaju dostupnu stranicu i na engleskom jeziku.

Dostupnost informacija

U skladu sa preporukama Kodeska, emitent je dužan da obezbijedi dostupnost tačnih, potpunih i blagovremenih finansijskih i ostalih informacija o svom poslovanju. Emitent je dužan da na svojoj internet stranici ima dostupne najmanje sledeće informacije:

³⁶ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

- » **informacije o poslovanju i ostale propisane informacije** (godišnji i polugodišnji izvještaj, izjava o primjeni Kodeksa, Upitnik o usklađenosti, transakcije sa povezanim licima, izvještaj o naknadama članova odbora, program otkupa sopstvenih akcija, promjene prava glasa, značajne promjene u strukturi kapitala, značajne promjene u finansijskom položaju društva, kreditna i druga zaduženja emitenta, značajna investiciona ulaganja, statusne promjene društva, insajderske informacije, ostale informacije za koje je propisana obaveza objavljivanja), u skladu sa Kodeksom i pravilima regulisanog tržišta,
- » **informacije o strukturi upravljanja i internoj kontroli** (sastav članova odbora i komisija uključujući njihove biografije, pravila rada odbora direktora i komisija, sistem interne kontrole),
- » **informacije o aktima emitenta** (statut, politika odnosa društva prema akcionarima, politika ponašanja, politika upravljanja sukobom interes, politika upravljanja rizicima, politika prijavljivanja nepravilnosti, politika dividendi, politika naknada članova odbora, plan sukcesije i politike za imenovanje u odbor, politike emitenta o društvenom uticaju i uticaju na ekologiju, ljudskim pravima, inkluzivnom radnom okruženju, borbi protiv mita i korupcije, diskriminaciji i ostali akti društva ako je propisano Kodeksom i pravilima regulisanog trzista),
- » **informacije o skupštinama akcionara** (saziv za skupštinu, dnevni red i svi povezani materijali, uključujući i odluke sa skupština akcionara, pitanja i odgovori na pitanja postavljena na skupštini akcionara, zapisnik, ostale informacije o skupštinama akcionara),
- » **informacije o odnosima sa investitorima** (kontakt podaci osobe/ službe zadužene za odnose sa investitorima).

Na osnovu pretrage internet stranica svih 40 emitenata sa regulisanog tržišta, dobijeni su sledeći podaci:

- » 15 emitenata ima dostupne podatke o članovima odbora direktora/ nadzornog odbora, ne uključujući uvijek i njihove biografije,
- » 6 emitenata ima dostupne podatke o članovima komisija, ne uključujući uvijek njihove biografije,
- » 24 emitenta imaju dostupne podatke o sazivima skupstina, ne uključujući uvijek dostupne podatke o kompletnom materijalu,
- » 21 emitent ima dostupne finansijske izvještaje,
- » 20 emitenata ima dostupan poslednji finansijski izvještaj,
- » samo 1 emitent ima objavljene informacije o transakcijama sa povezanim licima,

- » 4 emitenta imaju javno dostupne kontakt podatke za odnose sa investitorima.

Grafik 27. Prikaz dostupnosti informacija pretragom internet stranica 40 emitenata sa regulisanog tržišta, na dan 10.07.2026. godine³⁷



Politika izvještavanja

Preporuke Kodeksa upućuju da je emitent dužan da usvoji politiku izvještavanja. Politikom izvještavanja emitent je dužan da propiše jasne procedure izvještavanja, operativne i kontrolne mehanizme izvještavanja kao i nosioce aktivnosti i odgovornosti izvještavanja.

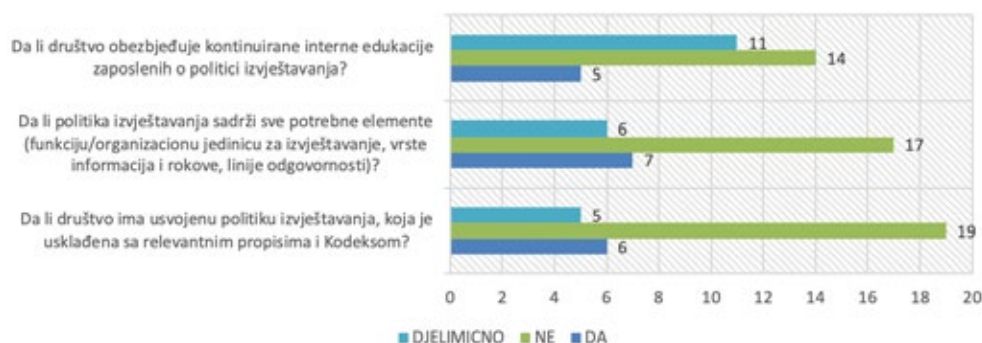
Politika izvještavanja mora da bude usklađena s relevantnim propisima i Kodeksom.

Na osnovu dostupnosti podataka iz Upitnika, od 30 emitenata:

- » 20% emitenata ima usvojenu politiku izvještavanja,
- » kod 23% emitenata politika izvještavanja sadrži sve potrebne elemente u skladu sa Kodeksom,
- » 17% emitenata obezbjeđuje kontinuiranu edukaciju zaposlenih u vezi sa politikom izvještavanja.

³⁷ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Grafik 28. Prikaz odgovora iz Upitnika o usklađenosti u vezi sa politikom izvještavanja, za 30 emitenata, 31.12.2025.³⁸



Odnosi sa investitorima i drugim stejkholderima

U skladu sa smjernicama Kodeksa, emitent mora imati najmanje jedno lice koje će biti zaduženo za komunikaciju s akcionarima, investitorima, nadležnim tijelima i drugim stejkholderima. Prilikom komunikacije s pojedinim investitorima i stejkholderima emitent ne smije da druge stejkholdere dovede u neravnotežan položaj, kao ni da selektivno informiše pojedine investitore ili stejkholdere.

Funkcija odnosa s investitorima odgovorna je generalnom direktoru.

Na osnovu obrade odgovora iz Upitnika o usklađenosti, od strane 30 emitenata, dobijeni su sledeći podaci:

- » 90% emitenata ima najmanje jedno lice zaduženo za komunikaciju sa akcionarima, investitorima, regulatorom i stejkholderima,
- » 7% emitenata ima uspostavljenu posebnu organizacionu jedinicu zaduženu za odnose sa investitorima,
- » 90% emitenata izbegava selektivno informisanje stejkholdera,
- » 30% emitenata izbegava održavanje komunikacijskih aktivnosti neposredno prije objavljivanja finansijskih izvještaja,
- » 27% emitenata blagovremeno najavljuje na internet stranici održavanje konferencija, sastanaka i drugih komunikacijskih aktivnosti sa investitorima,

³⁸ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

- » 47% emitenata omogućava prisustvo investitora sastancima u realnom vremenu putem webcastinga, telefona i sl.,
- » kod 27% emitenata funkcija odnosa sa investitorima odgovorna je direktno generalnom direktoru.

Tabela 11. Odgovori 30 emitenata na pitanja iz Upitnika o Usklađenosti – Odnosi sa investitorima i stejkholderima, 31.12.2025.³⁹

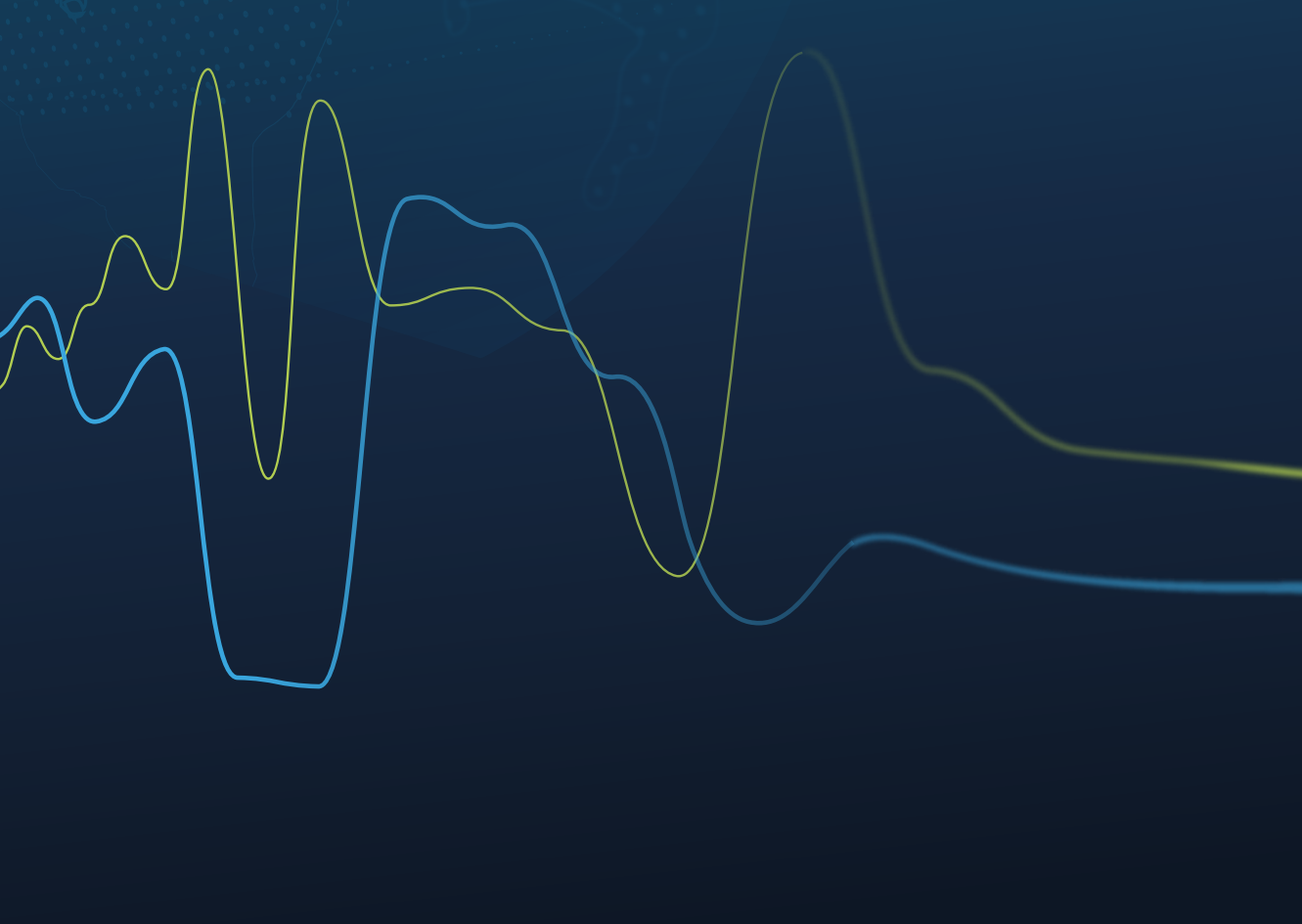
	DA	NE	DJELIMIČNO
Da li društvo ima najmanje jedno lice zaduženo za komunikaciju s akcionarima, investitorima, regulatorom i stejkholderima?	27	2	1
Da li društvo ima posebnu organizacionu jedinicu zaduženu za odnose s investitorima?	2	27	1
Da li društvo izbjegava selektivno informisanje i obezbjeđuje jednak položaj svih stejkholdera?	27	2	1
Da li društvo izbjegava održavanje komunikacijskih aktivnosti neposredno prije objave finansijskih izvještaja?	9	20	1
Da li društvo na internet stranici blagovremeno najavljuje održavanje konferencija, sastanaka i drugih komunikacijskih aktivnosti sa investitorima?	8	19	3
Da li društvo omogućava učešće investitora sastancima u realnom vremenu putem webcastinga, telefona i sl.?	14	13	3
Da li je funkcija odnosa s investitorima odgovorna generalnom direktoru?	14	15	1

³⁹ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom



7.

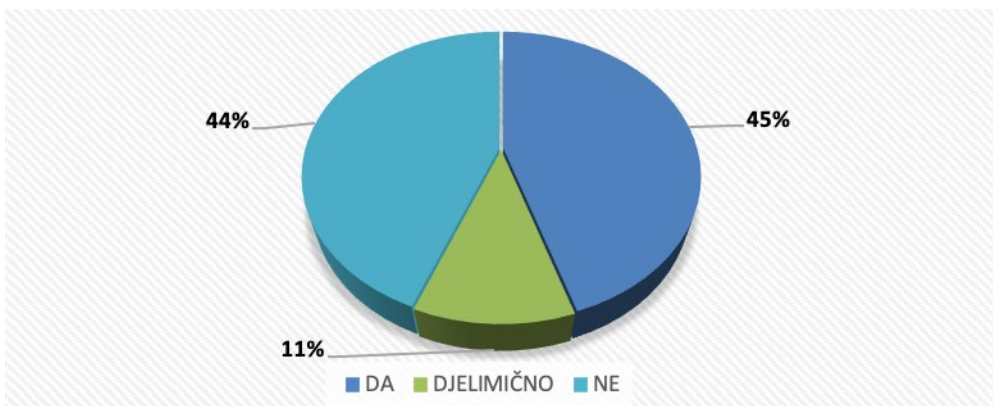
USKLAĐENOST SA KODEKSOM



Usklađenost emitenata sa Kodeksom izračunata je na osnovu podataka iz Upitnika o usklađenosti, za čiju je tačnost, potpunost i kvalitet odgovoran Odbor direktora. Analizom podataka iz Upitnika o usklađenosti za 2025. godinu utvrđeno je da je ukupna usklađenost, za 30 emitenata sa regulisanog tržišta čiji su podaci uzeti u obzir za izradu izvještaja, 45%.

Naime, na 45 % svih pitanja iz Upitnika o usklađenosti za 2025. godinu, a koja obuhvataju svih 5 poglavlja Kodeksa, emitenti su odgovorili su „DA“, na 44% pitanja odgovorili su „NE“, dok je na preostalih 11 % odgovoreno „Djelimično“.

Grafik 29. Prikaz usklađenosti sa svim poglavljima Kodeksa, 31.12.2025.⁴⁰



Prema podacima dostavljenim u Upitniku o usklađenosti za 2025. godinu emitenti su postigli najveći procenat usklađenosti sa poglavljima Skupština akcionara i akcionari - 75% i poglavljem Transparentnost izveštavanja - 47%, dok je najmanja usklađenost postignuta u odnosu na poglavlje Organizacija upravljanja - 23%.

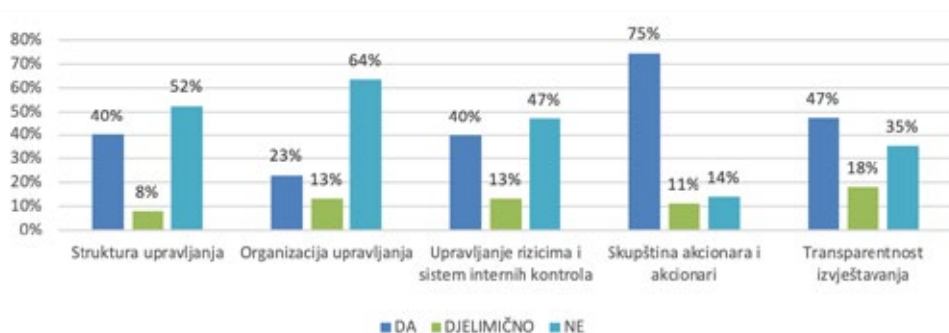
Tabela 12. Poglavlja sa najvećim procentom usklađenosti, 31.12.2025.⁴¹

Poglavlje	DA	DJELIMIČNO	NE
Skupština akcionara i akcionari	75%	11%	14%
Transparentnost izveštavanja	47%	18%	35%

⁴⁰ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

⁴¹ Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Grafik 30. Prikaz usklađenosti sa pojedinačnim poglavljima Kodeksa, 31.12.2025.⁴²



⁴² Upitnik o usklađenosti sa Kodeksom

Prilog I – Popis emitenata, obveznika dostave Upitnika o usklađenosti, na dan 31.12.2025.

EMITENT	SIMBOL	TRŽIŠTE	TIP HARTIJE
AUTOREMONT AD KOTOR	AUTK	REG.TRŽIŠTE/SLOBODNO	AKCIJE
BOKAKOMERC AD KOTOR	BOKR	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HOTELSKA GRUPA BUDVANSKA RIVIJERA AD BUDVA	BUDR	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
CENTAR ZA ODMOR, REKREACIJU I LIJEČENJE - IGALO AD	CORL	REG.TRŽIŠTE/ BERZANSKO/STANDARD	AKCIJE
ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE AD NIKŠIĆ	EPCG	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
UNIVERSAL CAPITAL BANK AD PODGORICA	FFBN	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HP FJORD AD KOTOR	FJOK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
ČELEBIĆ INVEST AD	INMR	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
INSTITUT SIMO MILOŠEVIĆ AD IGALO-HERCEG NOVI	INSM	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
JADRANSKI SAJAM AD BUDVA	JASA	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
JUGOPETROL AD BUDVA	JGPK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
LOVČEN OSIGURANJE AD PODGORICA	LOVH	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
LUKA BAR AD BAR	LUBA	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
LUTRIJA CRNE GORE AD PODGORICA	LUCG	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
LUKA KOTOR AD KOTOR	LUKO	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
MARINA AD BAR	MARB	REG.TRŽIŠTE/ BERZANSKO/STANDARD	AKCIJE
LOVČEN BANKA AD PODGORICA	MFIK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HTP MIMOZA AD TIVAT	MIMO	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
MEHANIZACIJA I PROGRAMAT AD NIKŠIĆ	MIPR	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE

MONTENEGROBERZA AD PODGORICA	MOBE	REG.TRŽIŠTE/ BERZANSKO/STANDARD	AKCIJE
MONTENEGRO -EXPRESS GROUP AD BUDVA	MOEK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
MONTECARGO AD PODGORICA	MORG	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
NAPREDAK AD KOTOR	NAKO	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
ODRŽAVANJE ŽELJEZNIČKIH VOZNIH SREDSTAVA AD	OZVS	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
13 JUL-PLANTAŽE AD	PLAP	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HEMIJSKA INDUSTRIJA “POLIEX” AD BERANE	POEX	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
PORT OF ADRIA AD BAR	PORT	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
CRNOGORSKI ELEKTRPRENOSNI SISTEM AD PODGORICA	PREN	REG.TRŽIŠTE/ BERZANSKO/ PRIME CLASSIC	AKCIJE
PRIMORJE HOTELS & RESTAURANTS AD TIVAT	PRIT	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
BARSKA PLOVIDBA AD BAR	PUTE	REG.TRŽIŠTE/SLOBOD- NO	AKCIJE
GRADJEVINSKI NADZOR I LABARATORIJSKA ISPITIVANJA AD PODG.	PZGN	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
RUDNIK UGLJA AD PLJEVLJA	RUPV	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
REPUBLICKI ZAVOD ZA URBANIZAM I PROJEKTOVANJE, AD PODGORICA	RZUP	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
CRNOGORSKI TELEKOM AD PODGORICA	TECG	REG.TRŽIŠTE / BERZANSKO /PRIME CLASSIC	AKCIJE
POSLOVNO LOGISTIČKI CENTAR MORAČA AD PODGORICA	TITI	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HTP ULCINJSKA RIVIJERA AD ULCINJ	ULRI	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
VELEPRODAJA AD NIKŠIĆ	VELE	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE

ZETATRANS AD PODGORICA	ZETP	REG.TRŽIŠTE/ BERZASNKO/ PRIME CLASSIC	AKCIJE
ŽELJEZNIČKA INFRASTRUKTURA CRNE GORE AD PODG.	ZICG	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
ŽELJEZNIČKI PREVOZ CRNE GORE AD PODGORICA	ZPCG	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE

Prilog II – Popis emitenata koji su dostavili Upitnik do 30.04.2026.

EMITENT	SIMBOL	TRŽIŠTE	TIP HARTIJE
UNIVERSAL CAPITAL BANK AD PODGORICA	FFBN	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
ČELEBIĆ INVEST AD	INMR	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
INSTITUT SIMO MILOŠEVIĆ AD IGALO-HERCEG NOVI	INSM	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
LOVČEN OSIGURANJE AD PODGORICA	LOVH	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
LUKA KOTOR AD KOTOR	LUKO	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
LOVČEN BANKA AD PODGORICA	MFIK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
MEHANIZACIJA I PROGRAMAT AD NIKŠIĆ	MIPR	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
MONTENEGROBERZA AD PODGORICA	MOBE	REG.TRŽIŠTE/ BERZANSKO/STANDARD	AKCIJE
MONTECARGO AD PODGORICA	MORG	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
NAPREDAK AD KOTOR	NAKO	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
ODRŽAVANJE ŽELJEZNIČKIH VOZNIH SREDSTAVA AD	OZVS	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HEMIJSKA INDUSTRIJA "POLIEX" AD BERANE	POEX	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HTP ULCINJSKA RIVIJERA AD ULCINJ	ULRI	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
VELEPRODAJA AD NIKŠIĆ	VELE	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
ZETATRANS AD, PODGORICA	ZETP	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
ŽELJEZNIČKI PREVOZ CRNE GORE	ZPCG	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE

Prilog III – Popis emitenata koji su dostavili Upitnik nakon 30.04.2026.

EMITENT	SIMBOL	TRŽIŠTE	TIP HARTIJE
AUTOREMONT AD KOTOR	AUTK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
BOKAKOMERC AD KOTOR	BOKR	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HOTELSKA GRUPA BUDVANSKA RIVIJERA AD BUDVA	BUDR	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
HP FJORD AD KOTOR	FJOK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
JUGOPETROL AD BUDVA	JGPK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
LUKA BAR AD BAR	LUBA	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
MARINA AD BAR	MARB	REG.TRŽIŠTE/ BERZANSKO/ STANDARD	AKCIJE
HTP MIMOZA AD TIVAT	MIMO	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
MONTENEGRO -EXPRESS GROUP AD BUDVA	MOEK	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
13 JUL-PLANTAŽE AD	PLAP	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
PRIMORJE HOTELS & RESTAURANTS AD TIVAT	PRIT	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
BARSKA PLOVIDBA AD BAR	PUTE	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
GRADJEVINSKI NADZOR I LABARATORIJSKA ISPITIVANJA AD PODG.	PZGN	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
RUDNIK UGLJA AD PLJEVLJA	RUPV	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
REPUBLICKI ZAVOD ZA URBANIZAM I ROJEKTOVANJE, AD PODG.	RZUP	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
POSLOVNO LOGISTIČKI CENTAR MORAČA AD PODGORICA	TITI	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE
PORT OF ADRIA AD BAR	PORT	REG.TRŽIŠTE/ SLOBODNO	AKCIJE

Napomena: Emitenti Bokakomerc AD Kotor, Građevinski nadzor i laboratorijska istraživanja AD Podgorica i Port of Adria AD Kotor dostavili su Upitnik o usklađenosti nakon početka obrade podataka, te podaci za ova tri emitenta nisu uvršteni u Izvještaj.

Prilog IV – Popis emitenata koji nisu dostavili Upitnik

EMITENT	SIMBOL	TRŽIŠTE	TIP HARTIJE
CENTAR ZA ODMOR, REKREACIJU I LIJEČENJE - IGALO AD	CORL	REG. TRŽIŠTE / BERZANSKO / STANDARD	AKCIJE
ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE AD NIKŠIĆ	EPCG	REG. TRŽIŠTE / SLOBODNO	AKCIJE
JADRANSKI SAJAM AD BUDVA	JASA	REG. TRŽIŠTE / SLOBODNO	AKCIJE
LUTRIJA CRNE GORE AD PODGORCA	LUCG	REG. TRŽIŠTE / SLOBODNO	AKCIJE
CRNOGORSKI ELEKTRAPRENOSNI SISTEM AD PODGORICA	PREN	REG. TRŽIŠTE / BERZANSKO / PRIME CLASSIC	AKCIJE
CRNOGORSKI TELEKOM AD PODGORICA	TECG	REG. TRŽIŠTE / BERZANSKO / PRIME CLASSIC	AKCIJE
ŽELJEZNIČKA INFRASTRUKTURA	ZICG	REG. TRŽIŠTE / SLOBODNO	AKCIJE

Prilog V – Popis tablica

Tabela 1. Prikaz broja emitenata sa regulisanog tržišta 2024-2025

Tabela 2. Prikaz prosjeka pokazatelja emitenata sa regulisanog tržišta po sektorima, 31.12.2025

Tabela 3. Prikaz tržišne kapitalizacije emitenata sa regulisanog tržišta 2024-2025

Tabela 4. Prikaz prometa emitenata sa regulisanog tržišta 2024-2025.

Tabela 5. Prikaz prometa MNSE10 2024-2025.

Tabela 6. Prikaz prometa MONEX 2024-2025.

Tabela 7. Prikaz osnovnog kapitala i tržišne kapitalizacije za 40 emitenata sa regulisanog tržišta

Tabela 8. Podaci o usvojenom setu politika iz poglavlja - Organizacija upravljanja, 31.12.2025

Tabela 9. Odgovori na pitanja iz Upinika o usklađenosti, na 31.12.2025. – Sistem internih kontrola i revizija

Tabela 10. Odgovori na pitanja iz Upinika – Skupština akcionara

Tabela 11. Odgovori 30 emitenata na pitanja iz Upitnika o Usklađenosti – Odnosi sa investitorima i stejkholderima, 31.12.2025.

Tabela 12. Poglavlja sa najvećim procentom usklađenosti, 31.12.2025.

Prilog VI – Popis grafikona

Grafik 1: Prikaz strukture regulisanog tržišta kojim Berza upravlja

Grafik 2: Prikaz emitenata finansijski/nefinansijski sektor, na dan 31.12.2025. godine

Grafik 3: Sektorski prikaz emitenata sa regulisanog tržišta, na dan 31.12.2025. godine

Grafik 4: Prikaz vlasničke strukture emitenata sa regulisanog tržišta, na dan 31.12.2025. godine

Grafik 5. Struktura upravljanja emitenata sa regulisanog tržišta u Crnoj Gori

Grafik 6. Struktura odbora direktora po rodnoj zastupljenosti za emitente sa regulisanog tržišta na 31.12.2025.

Grafik 7. Prikaz strukture odbora direktora prema rodnoj zastupljenosti na 31.12.2025.

Grafik 8. Prikaz podataka vezano za organizaciju rada odbora direktora, 31.12.2025.

Grafik 9. Prikaz podataka vezano za komisije odbora direktora na 31.12.2025.

Grafik 10. Prikaz emitenata koji imaju komisiju za naknade, 31.12.2025

Grafik 11. Prikaz emitenata koji imaju komisiju za imenovanje, 31.12.2025.

Grafik 12. Prikaz emitenata koji imaju komisiju za reviziju (revizorski odbor), 31.12.2025.

Grafik 13. Prikaz odgovora emitenata u vezi sa komisijama odbora direktora, 31.12.2025.

Grafik 14. Prikaz usvojenih politika, 31.12.2025

Grafik 15. Procentualni prikaz usvojenih politika iz poglavlja - Organizacija upravljanja, za grupu od 30 emitenata, 31.12.2025.

Grafik 16. Prikaz javne dostupnosti statuta emitenata i definisanja nadležnosti u okviru statuta, 31.12.2025.

Grafik 17. Procentualni prikaz usvojenih politika upravljanja sukobom interesa, 31.12.2025.

Grafik 18. Procentualni prikaz usvojenih procedura za izbjegavanje konkurentskih aktivnosti, 31.12.2025.

Grafik 19. Prikaz odgovora iz upitnika u vezi sistema upravljanja rizicima, 31.12.2025.

Grafik 20. Prikaz usvojenih politika interne kontrole i interne revizije, 31.12.2025.

Grafik 21. Prikaz ostalih odgovora u vezi sa politikama interne kontrole i revizije, 31.12.2025.

Grafik 22. Prikaz odgovora emitenata na pitanja koja se odnose na prava akcionara, 31.12.2025.

Grafik 23. Prikaz odgovora 30 emitenata na pitanja u vezi sa poglavljem - Skupština akcionara, 31.12.2025.

Grafik 24. Prikaz održanih redovnih i vanrednih skupština u 2026. godini i dostupnosti materijala na internet stranici za grupu od 40 emitenata sa regulisanog trzista, 10.07.2026.

Grafik 25. Prikaz odgovora iz Upitnika o usklađenosti, dostavljenih od strane 30 emitenata, u vezi sa internet stranicom, 31.12.2025.

Grafik 26. Prikaz dostupnosti informacija pretragom internet stranica 40 emitenata sa regulisanog trzista, na dan 10.07.2026. godine

Grafik 27. Prikaz odgovora iz Upitnika o usklađenosti u vezi sa politikom izvještavanja, za 30 emitenata, 31.12.2025.

Grafik 28. Prikaz usklađenosti sa svim poglavljima Kodeksa, 31.12.2025.

Grafik 29. Prikaz usklađenosti sa pojedinačnim poglavljima Kodeksa, 31.12.2025.

Izvori:

[CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores](#)

[IPCG - Instituto Português de Corporate Governance](#)

[FRC Home - Financial Reporting Council](#)

[OECD Corporate Governance Factbook 2025 \(EN\)](#)

[HANFA - Godišnji izvještaj o korporativnom upravljanju](#)

[CKDD Emitenti](#)

[Montenegroberza AD | Berzansko tržište](#)

[IRMS Portal](#)

Internet stranice emitenata

