KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

GODIŠNJI IZVJEŠTAJ O RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI I STANJU NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ZA 2015. GODINU

PODGORICA, APRIL 2016

Sadržaj

UVOD 7
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI 9
REALIZACIJA OSNOVNIH PLANIRANIH AKTIVNOSTI U 2015. GODINI 11
I STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA 14
1.1. PROMET I TRANSAKCIJE 14
1.2. STRUKTURA PROMETA 15
1.3. BERZANSKO TRŽIŠTE 16
1.4. OBVEZNICE 17
1.5. SLOBODNO TRŽIŠTE 18
1.6. PROMET AKCIJAMA INVESTICIONIH FONDOVA 20
1.7. PROMET I BROJ POSLOVA BROKERSKO-DILERSKIH DRUŠTAVA 20
1.8. SEKTORSKA KLASIFIKACIJA 21
1.9. BERZANSKI INDEKSI 22
1.10. TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA 23
1.11. NETRŽIŠNE TRANSAKCIJE 24
II POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA 26
2.1. MONTENEGROBERZA 26
2.2. CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA 28
2.3. OVLAŠĆENI UČESNICI 30
2.4. POSLOVANJE DEPOZITARA 30
2.5. POSLOVANJE INVESTICIONIH FONDOVA U CRNOJ GORI U 2015. GODINI 32
2.5.1. POSLOVANJE ZATVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA 32
2.5.2. POSLOVANJE OTVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA 37
2.6. DOBROVOLJNI PENZIONI FONDOVI 41
III KORPORATIVNE AKTIVNOSTI 48
3.1. ZATVORENA PONUDA EMISIJE AKCIJA PO OSNOVU PRAVA PREČE KUPOVINE 50
3.2. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RESTRUKTURIRANJA I USITNJAVANJA 50
3.3. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RASPODJELE DOBITI I PRETVARANJA REZERVI U AKCIJSKI KAPITAL 50
3.4. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU PRETVARANJA DUGA U AKCIJSKI KAPITAL 51
3.6. EMISIJA AKCIJA EMITOVANIH PO OSNOVU NENOVČANOG ULOGA 51
3.7. ZATVORENA PONUDA OSNIVAČKE EMISIJE AKCIJA PRI SIMULTANOM OSNIVANJU 51
3.8. ZATVORENA PONUDA EMISIJE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI UPUĆENE UNAPRIJED ODREĐENIM LICIMA 52
3.9. OSTALE EMISIJE 52
3.10. JAVNE PONUDE ZA PRUZIMANJE AKCIONARSKIH DRUŠTAVA 52
IV FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA 54
4.1. GODIŠNJI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA 55
4.2. REVIZORSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA 55
4.3. TROMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA 56
4.4. ŠESTOMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA 56
4.5. DEVETOMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA 57
V KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE 60
5.1. POSREDNE I NEPOSREDNE KONTROLE 60
5.2. PREDUZETE MJERE 63
5.3. DAVANJE SAGLASNOSTI 63
5.4. OBAVJEŠTENJA O PREKRŠAJIMA EMITENATA 64
VI REGULATORNA FUNKCIJA KOMISIJE 66

VII JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I SARADNJA 70
7.1. PROCES EU INTEGRACIJA 70
7.2. MEĐUNARODNA SARADNJA 72
7.3. SARADNJA SA DRŽAVNIM ORGANIMA, SKUPŠTINOM I INSTITUCIJAMA U CRNOJ GORI 73
7.4. KADROVSKA OSPOSOBLJENOST 74
7.5. OBUKE ZAPOSLENIH 77
7.6. INFORMACIONI SISTEM KOMISIJE 77
7.7. INTEGRITET KOMISIJE 79
7.8. SPRJEČAVANJE PRANJA NOVCA I FINANSIRANJA TERORIZMA 81
VIII PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2016. GODINI 84
IX FINANSIJSKO POSLOVANJE 85

Indeks tabela

Tabela 1: Promet i broj transakcija na berzi u 2015. godini po mjesecima ... 14
Tabela 2: Struktura prometa na berzi u 2015. godini ... 15
Tabela 3: Struktura berzanskog tržišta u 2015. godini po emitentima ... 16
Tabela 4: Struktura trgovanja obveznicama u 2015. godini ... 17
Tabela 5: Struktura slobodnog tržišta u 2015. godini po emitentima ... 18
Tabela 6: Struktura podsegmenta slobodnog tržišta akcija u 2015. godini ... 19
Tabela 7: Trgovina akcijama investcicionih fondova u 2015. godini ... 20
Tabela 8: Učešće u prometu po ovlašćenim učesnicima u 2015. godini ... 20
Tabela 9: Sektorska klasifikacija prometa i broja transakcija u 2015. godini ... 21
Tabela 10: Netržišne transakcije evidentirane u 2015. godini ... 24
Tabela 11: Tržišna vrijednosti portfolija hartija od vrijednosti o kojima se depozitar stara ... 30
Tabela 12: Transakcije depozitara izvršene u Crnoj Gori ... 31
Tabela 13: Transakcije depozitara izvršene u inostranstvu ... 31
Tabela 14: Pregled klijenata depozitara ... 31
Tabela 15: Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova u 2015. godini ... 33
Tabela 16: Akcije akcionara zatvorenih investicionih fondova koji su tražili otkup akcija ... 34
Tabela 17: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine u € ... 35
Tabela 18: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine u % ... 35
Tabela 19: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine u € ... 36
Tabela 20: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine u % ... 36
Tabela 21: Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u 2015. godini ... 37
Tabela 22: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine u € ... 38
Tabela 23: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine u % ... 38
Tabela 24: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine u € ... 39
Tabela 25: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine u % ... 39
Tabela 26: Kretanje broja investicionih jedinica u 2015. godini ... 40
Tabela 27: Otkup investicionih jedinica u 2015. godini ... 40
Tabela 29: Vrijednost investicionih jedinica u 2015. godini ... 41
Tabela 30: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Penzija Plus" u 2015. godini ... 43
Tabela 31: Struktura imovine DPF "Penzija Plus" u 2015. godini ... 43
Tabela 32: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Market Penzija" u 2015. godini ... 43
Tabela 33: Struktura imovine DPF " Market Penzija" u 2015. godini ... 43
Tabela 34: Evidentirane emisije hartija od vrijednosti u 2015. godini po vrstama ... 48
Tabela 35: Uporedni prikaz određenih vrsta emisija u 2014. i 2015. godini ... 49
Tabela 36: Zatvorene ponude akcija po osnovu prava preče kupovine u 2015. godini ... 50
Tabela 37: Emisije akcija po osnovu restrukturiranja i usitnjavanja u 2015. godini ... 50
Tabela 38: Emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti i pretvaranja rezervi u akcijski kapital u 2015. godini ... 50
Tabela 39: Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u 2015. godini ... 51
Tabela 40: Emisije akcija po osnovu nenovčanog uloga u 2015. godini ... 51
Tabela 41: Zatvorene ponude osnivačke emisije akcija pri simultanom osnivanju u 2015. godini ... 51
Tabela 42: Zatvorene ponude akcija upućena unaprijed određenim licima u 2015. godini ... 52
Tabela 43: Izvšene kontrole Komisije u 2015. godini ... 62
Tabela 44: Preduzete mjere Komisije u 2015. godini ... 63
Tabela 45: Osnovni podaci o strukturi zaposlenih u periodu 2011.-2015. godina ... 75
Tabela 46: Obrazovna struktura zaposlenih na dan 31.12.2015. godine ... 75

Indeks grafikona

Grafik 1: Uporedni prikaz prometa i broja transakcija na berzi u 2015. godini po mjesecima....14
Grafik 2: Uporedni prikaz strukture prometa na berzi 2014.-2015. godina....15
Grafik 3: Sektorska klasifikacija prometa u 2015. godini....21
Grafik 4: Kretanje vrijednosti indeksa MNSE10 u 2015. godini....22
Grafik 5: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX u 2015. godini....22
Grafik 6: Kretanje vrijednosti indeksa MONEXPIF u 2015. godini....23
Grafik 7: Kretanje vrijednosti tržišne kapitalizacije u 2015. godini....23
Grafik 8: Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova u 2015. godini....34
Grafik 9: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine....36
Grafik 10: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine....36
Grafik 11: Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u 2015. godini....38
Grafik 12: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine....39
Grafik 13: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine....39
Grafik 14: Struktura vrijednosti evidentiranih emisija HOV u 2015. godini po vrstama....48
Grafik 15: Iznos evidentiranih emisija HOV u periodu 2011.-2015. godina....49
Grafik 16: Uporedni prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina....54
Grafik 17: Uporedni prikaz dostavljanja godišnjih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina....55
Grafik 18: Uporedni prikaz dostavljanja revizorskih izvještaja 2011.-2015. godina....55
Grafik 19: Uporedni prikaz dostavljanja tromjesečnih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina....56
Grafik 20: Uporedni prikaz dostavljanja šestomjesečnih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina....56
Grafik 21: Uporedni prikaz dostavljanja devetomjesečnih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina57
Grafik 22: Uporedni prikaz dostavljenih informacija o prekršaju emitenata 2011.-2015. godina....64
Grafik 23: Broj, starost i radno iskustvo zaposlenih u Komisiji u periodu 2011.-2015. godina....76
Grafik 24: Broj zaposlenih po starosnim grupama na dan 31.12.2015. godine....76
Grafik 25: Broj zaposlenih po radnom iskustvu u Komisiji na dan 31.12.2015. godine....76

UVOD

U 2015. godini na sekundarnom berzanskom tržištu je ostvaren promet u iznosu od **65,4 miliona eura**, što predstavlja povećanje od 19% u odnosu na prethodnu godinu.

Berzanski indeksi MNSE10 i MONEX bilježe rast od **4,5%** i **6,8%,** respektivno, dok indeks MONEX PIF bilježi pad od **11,3%.**

Tržišna kapitalizacija je za 0,68% veća u odnosu na početak godine i iznosi **2,98 milijardi eura.**

Putem korporativnih ativnosti su realizovana ulaganja novog kapitala u iznosu od **50,8 miliona eura.**

Ukupan promet na berzanskom tržištu je smanjen za 39,5% u odnosu na 2014 . godinu, što je direktna posljedica izostanka trgovine na primarnom tržištu, i uticaj iste na trgovanje na sekundarnom tržištu.

Činjenica je da je, u poslednjih nekoliko godina, tražnja na tržištu kapitala pomjerena u korist manje rizičnih hartija od vrijednosti i u tom okviru posebno prema obveznicama čiji je emitent država. Kako u prethodnom u periodu nije bilo emisija državnih obveznica na domaćem tržištu kapitala i promet je značajno smanjen. Dakle, naše tržište je već duže vrijeme bez adekvatne ponude likvidnih hartija od vrijednosti i time je umanjena njegova uloga i doprinos u stvaranju povoljnijeg finkcionisanja ukupnog finansijskog sistema.

Sa istim uticajem je i praksa da se Uredbom o izdavanju državnih zapisa stvaraju osnove koje onemogućavaju da se primarno i sekundarno trgovanje ovim hartijama od vrijednosti sprovodi na tržištu kapitala.

Stanje na tržištima kapitala u zemljama okruženja je slična u pogledu trgovine vlasničkim hartijama od vrijednosti, i u svim zemljama je prepoznata šansa da se izdavanjem dužničkih hartija od vrijednosti može uticati na stvaranje efikasnijeg sistema finansijskog tržišta. U zemljama regiona trgovina državnim obveznicama se kreće u rasponu od 20% do 45% ukupnog prometa sa tendencijom rasta.

Sve navedeno ukazuje na potrebu zajedničkog djelovanja domaćih institucija i nosilaca politike u cilju uspostavljanja mehanizama tržišno orjentisanog finansiranja kroz razvoj dubokog i likvidnog tržišta državnih hartija od vrijednosti.

Upravo funkcionalno i likvidno tržište državnih hartija od vrijednosti je snažan instrument svake države u upravljanju troškovima i rizicima. Njegovim razvojem država može sniziti troškove servisiranja duga, doprinijeti većoj otpornosti na ekonomske potrese i otvoritit nove izvore finansiranja. Utoliko su značajniji svi napori na daljem razvoju primarnog i uspostavljanju sekundarnog tržišta državnih hartija od vrijednosti i proširenju baze investitora.

KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

Komisija za hartije od vrijednosti je zakonom ustanovljeno nezavisno regulatorno tijelo osnovano radi uređivanja i nadzora izdavanja hartija od vrijednosti i njihove trgovine u skladu sa međunarodnim pravilima i principima Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO), pravnim okvirom Evropske Unije u ovoj oblasti (EU Acquis) i pravilima Evropskog nadležnog organa za hartije od vrijednosti i tržišta (ESMA).

Komisija za hartije od vrijednosti (u daljem tekstu: Komisija) se zalaže za ostvarivanje vizije moderne regulacije tržišta kapitala sa precizno definisanim ciljevima:

- *podsticanje poštenog, efikasnog i transparentnog tržišta kapitala u cilju zaštite investitora u hartije od vrijednosti i smanjenja sistemskog rizika;*
- *regulisanje emisija hartija od vrijednosti i poslovanja sa tim hartijama;*
- *vršenje nadzorne funkcije nad tržištem kapitala;*
- *edukacija učesnika na tržištu kapitala;*
- *informisanje javnosti o trendovima i razvoju tržišta kapitala;*
- *razvoj internih strateških kapaciteta i organizacione efikasnosti*

Komisija vrši kontinuiran nadzor nad poslovanjem lica i društava koja profesionalno trguju hartijama od vrijednosti, sa ciljem da promoviše i podstiče visoke standarde zaštite investitora i integriteta tržišta.

Komisija je punopravni član IOSCO-a, a takodje i potpisnik multilateralnog Memoranduma o saradnji i medjusobnom razumijevanju kojim se priznaje kapacitet Komisije za ravnopravnu saradnju i razmjenu informacija izmedju članica IOSCO. Pored toga, Komisija je potpisnik Memoranduma o razumijevanju i razmjeni informacija sa regulatorima iz regiona i potpisnik je Memoranduma o saradnji i razmjeni podataka u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Regulatorni okvir i praksa tržišta kapitala u Crnoj Gori visoko su ocijenjeni od strane IOSCO-a, sa aspekta primjene najbolje međunarodne prakse i međunarodnih standarda. Uz tu ocjenu, regulatorni sistem je bio predmet analize i istraživanja od strane IOSCO-a. Međunarodni tim IOSCO je istraživao i potvrdio da je na tržištu kapitala implementiran regulatorni sistem koji ispunjava kriterijume A liste, u grupi od 50 zemalja, čiji regulatorni sistem u potpunosti ispunjava zahtjeve o razmjeni informacija, čime je dobijena pozitivna ocjena sposobnosti kreiranja potrebnih podataka, upotrebe, čuvanja i razmjene u svrsi profesionalnog obavljanja posla.

Komisija je, od strane Evropskog nadležnog organa za tržišta kapitala, prihvaćena za potpisnicu Memoranduma o saradnji u oblasti alternativnih investicionih fondova. Cilj potpisivanja Memoranduma je unaprjeđenje saradnje, razmjene informacija i iskustava vezanih za nadzor alternativnih investicionih fondova, uz sprovođenje pravila o povjerljivosti i razmjeni informacija koja se primjenjuju na nadlažne organe EU, ESMA-u i Evropski savjet za sistemski rizik (ESRB).

Dosadašnje funkcionisanje institucija tržišta hartija od vrijednosti pokazalo je da su propisi i institucije uspostavljeni u skladu sa potrebama tržišta, da su sistemi i komponente prilično uhodani i da predstavljaju dobru osnovu za dalji razvoj tržišta.

U obavljanju poslova utvrđenih zakonom, Komisija je samostalna i nezavisna i odgovorna za svoj rad Skupštini Crne Gore. Komisija se sastoji od pet članova: predsjednika, zamjenika predsjednika i tri člana Komisije. Komisiju imenuje Skupština na prijedlog Vlade Crne Gore.

Ukupan broj zaposlenih u Komisiji je 26, (uključujući i članove Komisije), raspoređenih u šest organizacionih jedinica, kojim rukovode članovi Komisije i sekretar.

- *Sektor tržišta hartija od vrijednosti obavlja poslove i zadatke koji se prije svega odnose na licenciranje učesnika na tržištu kapitala, kao i njihovu posrednu i neposrednu kontrolu i kontrolu u dijelu sprečavanja pranja novca i finansiranja terorizma.*
- *Sektor investicionih i penzionih fondova obavlja poslove licenciranja investicionih i dobrovljnih penzionih fondova, kao i njihovu posrednu i neposrednu kontrolu.*
- *Sektor korporativnih aktivnosti vrši obradu i pripremu prijedloga za evidentiranje emisija hartija od vrijednosti, vodi registar odobrenih emisija i vrši kontrolu postupka emisije hartija od vrijednosti.*
- *Sektor za razvoj i saradnju obavlja poslove koje se odnose unaprjeđenje regulatornog i institucionalnog okvira za funkcionisanje tržišta kapitala i istraživanje, analize i projekcije razvoja tržišta.*
- *Kabinet predsjednika vrši stručne analitičke i administrativne poslove za potrebe predsjednika.*
- *Sekretarijat Komisije obavlja administrativno-tehničke i operativno-tehničke poslove neophodne za efikasno poslovanje Komisije.*

REALIZACIJA OSNOVNIH PLANIRANIH AKTIVNOSTI U 2015. GODINI

1. Komisija je nastavila aktivnosti na izradi prijedloga **Nacrta Zakona o tržištu kapitala** kojim se u naše zakonodavstvo prenosi EU regulativa iz ove oblasti, definišu pitanja regulacije pružanja finansijskih usluga, emisije hartija od vrijednosti, sekundarno trgovanje, licenciranje i poslovanje učesnika na tržištu, berze, centralnog registra, objavljivanje finansijskih podataka, zabrana prevarnih, manipulativnih i drugih nedozvoljenih radnji, nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti i dr;

2. U skladu sa **Generalnim planom kontrola za 2015. godinu**, Komisija je redovno vršila neposredne i posredne kontrole lica i društava kojima izdaje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti;

3. Nastavljen je proces **unaprjeđenja transparentnosti finansijskog izvještavanja** putem kontrole dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i njihovog objavljivanja na internet stranicama Komisije;

4. Komisija je organizovala Školu za edukaciju i licenciranje brokera, dilera i investicionih menadžera;

5. Komisija je nastavila praćenje realizacije **Plana integriteta** koji predstavlja skup mjera pravne i faktičke prirode kojima se sprječavaju i otklanjaju mogući i stvarni rizici koji mogu uticati na zakonito, efikasno, ekonomično, efektivno i profesionalno funkcionisanje Komisije i pogodovati nastanku i razvoju korupcije i ostalih zloupotreba;

6. Realizovan je **Plan obuke zaposlenih** kojim je uspostavljen trajan sistem stručnog osposobljavanja i usavršavanja zaposlenih u cilju sticanja novih znanja i vještina neophodnih za lični i profesionalni razvoj i predstavlja ključni uslov za razvoj ljudskih potencijala, a time i povećanje rezultata i kvaliteta rada.

I

STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA

I STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA

1.1. PROMET I TRANSAKCIJE

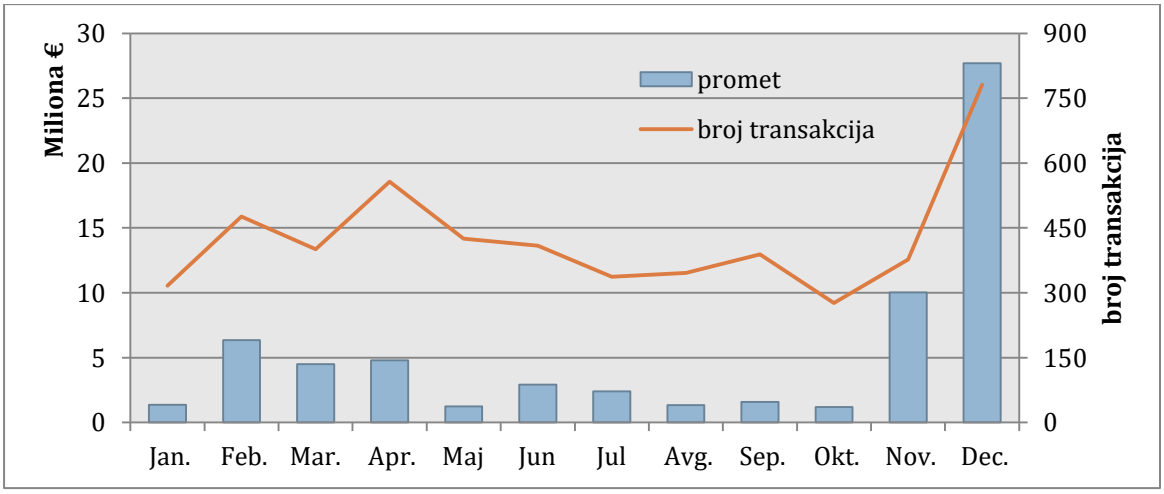
Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2015. godini iznosi 65,4 miliona eura. U poređenju sa 2014. godinom, došlo je do smanjenja prometa od 39,5%, što je prije svega uslovljeno izostankom primarnih emisija državnih i korporativnih obveznica, koje su u toku 2014. godine realizovane u iznosu od 43 miliona eura, odnosno 10 miliona eura. Ukoliko se izvrši poređenje dva perioda ne uključujući navedene primarne transakcije obveznica, dolazimo do podatka da je u 2015. godini došlo do povećanja prometa od 19%.

Tabela 1: Promet i broj transakcija na berzi u 2015. godini po mjesecima

Mjesec	PROMET u €				BROJ TRANSAKCIJA			
	Berzansko tržište	Slobodno tržište	Ukupno	Prosječno dnevno	Berzansko tržište	Slobodno tržište	Ukupno	Prosječno dnevno
Jan.	430.135	928.712	1.358.848	90.590	150	166	316	21
Feb.	1.592.475	4.743.764	6.336.239	316.812	253	223	476	24
Mar.	594.235	3.911.807	4.506.042	204.820	191	210	401	19
Apr.	1.764.931	3.039.508	4.804.439	240.222	253	304	557	28
Maj	630.562	619.898	1.250.460	69.470	189	236	425	24
Jun	321.491	2.597.798	2.919.289	132.695	188	221	409	19
Jul	1.146.271	1.256.690	2.402.961	114.427	153	184	337	16
Avg.	535.580	795.354	1.330.934	63.378	153	193	346	17
Sep.	697.575	892.831	1.590.406	72.281	185	204	389	18
Okt.	238.552	949.402	1.187.954	53.998	136	140	276	13
Nov.	1.738.995	8.274.005	10.013.000	476.810	167	210	377	18
Dec.	17.853.837	9.850.372	27.704.209	1.204.531	526	255	781	34
Ukupno	**27.544.641**	**37.860.139**	**65.404.780**	**253.336**	**2.544**	**2.546**	**5.090**	**21**

Posmatrano po tržišnim segementima, došlo je do rasta prometa na berzanskom tržištu od 239%, dok je na slobodnom tržištu promet smanjen za 65%. Od ukupno ostvarenog prometa, 42% je ostvareno na berzanskom tržištu, dok je 58% ostvareno trgovinom hartija od vrijednosti na slobodnom tržištu.

Grafik 1: Uporedni prikaz prometa i broja transakcija na berzi u 2015. godini po mjesecima



U posmatranom periodu ukupno je zaključeno 3.656 transakcija, što predstavlja smanjenje od 19% u odnosu na uporedni period prethodne godine, pri čemu je došlo do povećanja broja transkacija na berzanskom tržištu od 6,6% i smanjenja broja transakcija na slobodnom tržištu od 35%.

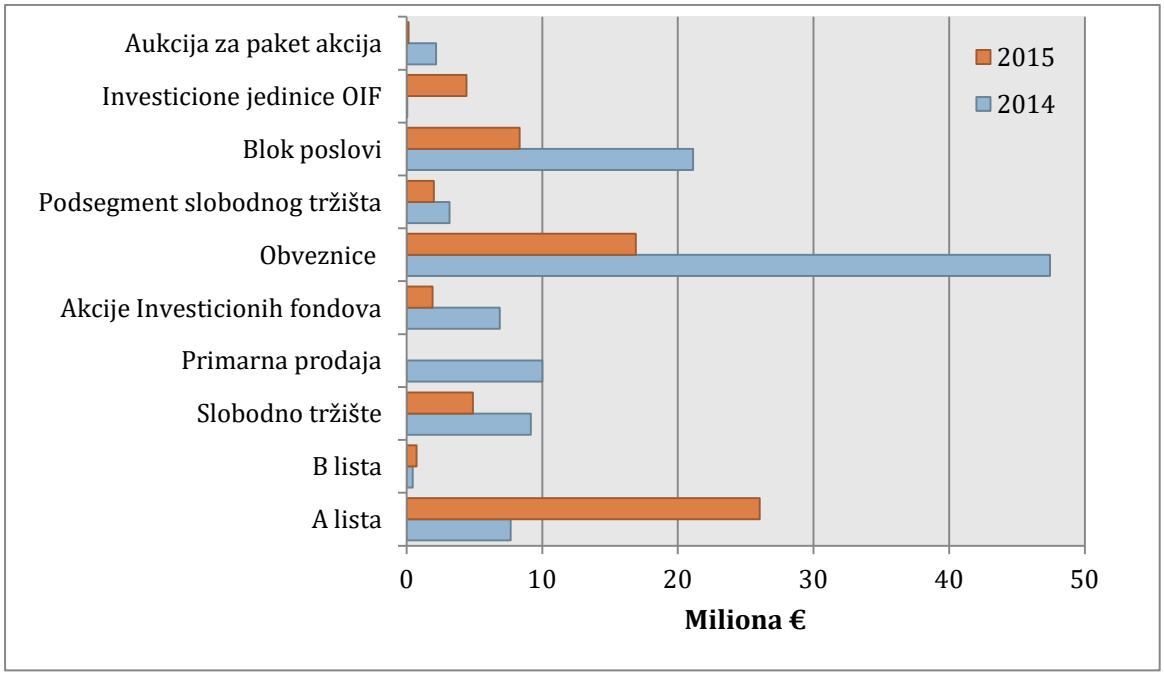
1.2. STRUKTURA PROMETA

U strukturi prometa u 2015. godini najveće učešće od 39,8% ostvareno je trgovinom akcijama kotiranim na A listi. Sljedeće značajnije učešće je zabilježeno transakcijama obveznicama koje su učestvovale u ukupnom prometu sa 25,83%, i blok poslovima koji su učestvovali u ukupnom prometu sa 12,76%.

Tabela 2: Struktura prometa na berzi u 2015. godini

	Tržište	Broj transakcija	Vrijednost u €
1.	**BERZANSKO TRŽIŠTE**	**2541**	**26.778.887**
1.1.	A LISTA	1817	26.029.555
1.2.	B LISTA	724	749.331
2.	**SLOBODNO TRŽIŠTE**	**2549**	**38.625.893**
2.1.	SLOBODNO TRŽIŠTE AKCIJA	1217	4.888.753
2.2.	PODSEGMENT SLOBODNOG TRŽIŠTA AKCIJA	264	2.017.802
2.3.	OBVEZNICE	***151***	***16.891.955***
	DRŽAVNE OBVEZNICE	*129*	*15.638.349*
	KORPORATIVNE OBVEZNICE	*22*	*1.253.606*
2.4.	AKCIJE INVESTICIONIH FONDOVA	599	1.907.427
2.5.	INVESTICIONE JEDINICE OTVORENIH FONDOVA	296	4.421.686
2.6.	BLOK POSLOVI	10	8.343.927
2.7	AUKCIJA ZA PAKET AKCIJA	12	154.343
	Ukupno (1+2)	**5.090**	**65.404.780**

Grafik 2: Uporedni prikaz strukture prometa na berzi 2014.-2015. godina



U poređenju sa 2014. godinom povećanje prometa je zabilježeno na segmentima A liste (240%) i investicionih jedinica otvorenih investicionih fondova, dok je najveće smanjenje zabilježeno u segmentu obveznica (-64%).

1.3. BERZANSKO TRŽIŠTE

Na berzanskom tržištu je ostvaren promet od 26,7 miliona eura, što predstavlja 40,94% od ukupno ostvarenog prometa. Na A listi berzanskog je ostvaren promet od 26 miliona eura, odnosno 39,8% ukupnog prometa, kroz 1.817 transakcija. Na B listi berzanskog tržišta ostvareno je 749.331€ prometa, što predstavlja učešće od 1,15% u ukupnom prometu. Promet na B listi je realizovan kroz 724 transakcije.

Tabela 3: Struktura berzanskog tržišta u 2015. godini po emitentima

Emitent	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
A lista	Max	Min			
13 Jul - Plantaže A.D. Podgorica	0,1700	0,1250	220	6.118.152	881.738
Atlas Banka A.D. Podgorica	419,9999	409,8999	3	273	112.192
Crnogorski Elektroprenosni Sistem A.D.	0,9500	0,6600	934	18.987.471	17.426.888
Crnogorski Telekom A.D. Podgorica	4,5500	3,7000	652	1.860.192	7.509.088
Prva Banka CG AD Nikšić	57,0001	49,9999	8	1.964	99.649
B lista					
CMC A.D. Podgorica	0,5300	0,5300	33	94.810	50.249
Institut Simo Milošević A.D. Igalo	32,0000	22,0000	43	1.873	49.850
Jadransko brodogradilište AD Bijela	0,8100	0,6561	5	3.342	2.277
Luka Bar A.D. Bar	0,2400	0,1500	227	989.722	184.018
Montecargo A.D. Podgorica	0,4500	0,4000	11	119.931	53.843
Port of Adria AD Bar	0,2410	0,1550	241	1.056.911	213.391
Rudnik uglja A.D. Pljevlja	4,7000	3,3301	69	21.461	84.780
Zetatrans A.D. Podgorica	0,8600	0,5644	54	32.380	22.458
Željeznička infrastruktura Crne Gore AD	0,0401	0,0320	33	1.805.706	63.944
Željeznički prevoz Crne Gore A.D. Podgorica	0,1400	0,0854	8	176.094	24.521
UKUPNO			2.541	31.270.282	26.778.887

1.4. OBVEZNICE

U okviru segmenta na kojem se trguje obveznicama, ostvaren je promet u iznosu od 16,8 miliona eura što čini 25,83% od ukupno ostvarenog prometa na berzi. Trgovina obveznicama ostvarena je kroz 151 zaključenu transakciju što čini 2,97% od ukupnog broja transakcija.

Najveće učešće u ostvarenom prometu obveznicama imale su državne obveznice koje su u ukupnom prometu učestvovale sa 23,91%, dok je trgovina korporativnim obveznicama Hipotekarne banke AD Podgorica učestvovala u ukupnom prometu sa 1,92%.

Tabela 4: Struktura trgovanja obveznicama u 2015. godini

Državne obveznice	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Max	Min			
OBVEZNICE DEVIZNE ŠTEDNJE VAN CG	0,9701	0,9150	6	6.606	6.228
OBVEZNICE DEVIZNE ŠTEDNJE VAN CG	0,9151	0,8701	7	10.040	8.944
OBVEZNICE DEVIZNE ŠTEDNJE VAN CG	0,9800	0,9700	6	15.561	15.180
OBVEZNICE FONDA ZA OBEŠTEĆENJE	0,1750	0,1200	60	816.570	113.273
OBVEZNICE STARE DEVIZNE ŠTEDNJE - DAFMENT BANKA	0,9800	0,9800	1	2.374	2.327
OBVEZNICE STARE DEVIZNE ŠTEDNJE - DAFMENT BANKA	0,9600	0,9251	3	23.462	22.429
OBVEZNICE STARE DEVIZNE ŠTEDNJE - DAFMENT BANKA	0,8652	0,8652	1	2.873	2.486
OBVEZNICE STARE DEVIZNE ŠTEDNJE - JUGOSKANDIK	0,9700	0,9700	1	500	485
OBVEZNICE STARE DEVIZNE ŠTEDNJE 2015	0,9803	0,9700	5	25.511	24.998
OBVEZNICE STARE DEVIZNE ŠTEDNJE 2016	0,9800	0,9250	11	28.670	27.262
OBVEZNICE STARE DEVIZNE ŠTEDNJE 2017	0,9151	0,8501	20	18.005	15.935
REPUBLIKA CRNA GORA	104,8302	102,4000	8	1.992	15.398.802
Korporativne obveznice					
HIPOTEKARNA BANKA A.D. PODGORICA	101,2000	100,5000	22	12.400	1.253.606
UKUPNO OBVEZNICE					**16.891.955**

1.5. SLOBODNO TRŽIŠTE

Trgovinom akcija 79 kompanija koje se nalaze na Slobodnom tržištu akcija i Podsegmentu slobodnog tržišta akcija, ostvaren je promet u iznosu od 6,8 miliona eura i sklopljeno je ukupno 1.535 poslova.

Tabela 5: Struktura slobodnog tržišta u 2015. godini po emitentima

Emitent	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Max	Min			
"Primorje" Hotels & Restaurants A.D. Tivat	3,9800	3,5000	2	24.338	96.827
"Izgradnja" A.D. Kotor	31,9051	30,9999	24	786	25.008
Barska Plovidba A.D. Bar	0,8799	0,3664	19	14.337	7.398
Bjelasica Rada A.D. Bijelo Polje	4,0000	2,5000	7	1.602	4.763
Bokakomerc A.D. Kotor	4,0000	3,8500	5	461	1.801
Centar za odmor, rekreaciju i liječenje Igalo A.D. Igalo	1,0824	1,0824	1	447	484
Centrojadran A.D. Bar	3,2000	3,2000	3	9.327	29.846
Društvo za menadžment poslove i upravljanje nekretninama MIG A.D.	0,0360	0,0190	78	15.525.567	456.915
Elektroprivreda Crne Gore A.D. Nikšić	3,8701	3,0000	108	40.149	141.152
Hipotekarna Banka A.D. Podgorica	510,0000	510,0000	8	1.557	794.070
Hotelska Grupa Budvanska Rivijera	13,0000	4,0002	55	6.088	45.885
HTP Ulcinjska Rivijera A.D. Ulcinj	14,9800	5,2500	290	81.672	657.708
HTP Vektra Boka A.D. Herceg Novi u stečaju	0,1515	0,1000	6	5.289	659
HTP Velika Plaža A.D. Ulcinj	9,0000	7,5001	11	416	3.385
Izbor - Bar A.D. U Stečaju	0,0096	0,0048	62	4.713.050	34.266
Jugopetrol A.D.	12,5000	9,5002	297	200.947	2.295.666
Lovćen Osiguranje A.D. Podgorica	33,6000	28,0000	7	1.984	63.004
Lutrija Crne Gore A.D. Podgorica	1,6000	1,3000	4	981	1.438
Marina A.D. Bar	1,6500	1,2000	29	11.789	16.266
Novi Prvoborac A.D. Herceg Novi	0,0720	0,0600	2	1.300	83
Održavanje željezničkih voznih sredstava A.D.	0,0400	0,0320	5	175.855	7.016
Poslovno logistički centar Morača AD Podgorica	2,1000	2,1000	13	3.947	8.289
Preduzeće za građevinski nadzor i laboratorijska ispitivanja A.D. Podgorica	30,0000	24,0000	3	128	3.382
Rudnici Boksita U Stečaju A.D. Nikšić	0,0999	0,0999	1	2.395	239
Solana Bajo Sekulić A.D. u stečaju Ulcinj	5,8500	2,6000	91	27.632	133.748
Telemach Ad Podgorica	0,0715	0,0715	2	1.200	86
Veleprodaja A.D. Nikšić	3,0000	3,0000	2	6.284	18.852

Tabela 6: Struktura podsegmenta slobodnog tržišta akcija u 2015. godini

Emitent	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Max	Min			
AD Absolute Bar	0,9550	0,9500	2	12.560	11.963
AD Radoje Dakić Podgorica	1,4461	1,4461	1	2	3
Autoboka A.D. Kotor	2,0013	2,0000	6	1.497	2.994
Beamax A.D. Berane	0,6000	0,6000	3	1.576	946
Bisernica A.D. Rožaje	0,5000	0,5000	1	130	65
Centar za odmor, rekreaciju i liječenje Igalo A.D. Igalo	7,0000	2,4000	6	760	2.660
C-Vračar A.D. Herceg Novi	0,6442	0,6442	1	80	52
Daido Metal A.D. Kotor	3,1033	3,1033	2	175	543
Društvo za upravljanje investicionim fondom "Moneta" AD Podgorica	2.400,0000	2.100,0000	11	396	911.000
Drvoimpex Standard A.D. Podgorica	2,0000	2,0000	1	280	560
Drvoimpex-Fincom A.D. Podgorica	0,4000	0,4000	3	1.205	482
Duvanski Kombinat A.D.Stečaju Podgorica	0,0100	0,0100	3	8.434	84
Fabrika stočne hrane A.D. Spuž, Danilovgrad	1,0000	1,0000	1	2.872	2.872
Farma Moravac A.D. Bijelo Polje	1,0000	1,0000	5	3.228	3.228
Higijena A.D. Podgorica	7,0000	7,0000	1	200	1.400
HK Željezara Nikšić A.D. u stečaju Nikšić	0,1840	0,0200	10	25.179	1.482
HTP Mimoza A.D. Tivat	2,0010	1,0100	32	7.035	9.887
Imako A.D. Bijelo Polje	0,7000	0,7000	16	8.022	5.615
Institut za šumarstvo A.D. Podgorica	0,5000	0,5000	1	320	160
Jadran A.D. Perast	0,4112	0,3600	3	957	367
Jekon A.D. Bijelo Polje	100,0000	100,0000	14	60	6.000
Luka Kotor A.D. Kotor	14,0000	6,2000	10	1.729	19.805
Mješovito A.D. Herceg Novi	0,1600	0,1500	3	5.000	760
Mmk Standard A.D. Nikšić	0,3031	0,3031	1	1.178	357
Montenegroberza A.D. Podgorica	587,0000	587,0000	1	3	1.761
Montepranzo-Bokaprodukt A.D.	35,0000	30,0000	5	1.499	50.605
Montex A.D. Nikšić	0,4000	0,4000	1	32	13
Napredak A.D. Kotor	0,0350	0,0166	32	1.210.753	34.286
Nikšićki mlin A.D. Nikšić	2,0001	2,0000	14	2.894	5.788
NLB Banka AD Podgorica	2,9900	2,9900	2	40	120
Novi Prvoborac A.D. Herceg Novi	0,0500	0,0500	1	20	1
Obnova - Premis A.D. Herceg Novi	1,6500	1,6500	2	121	200
Otrantkomerc A.D. Ulcinj	3,7000	3,0000	12	182.005	595.140
Podgorički Broker - Diler A.D. Podgorica	933,0000	933,0000	1	37	34.521
Poslovno logistički centar Morača AD Podgorica	2,5000	1,6210	82	19.863	40.754
Prekookeanska Plovidba - Bar	0,1000	0,1000	1	89	9
Robna kuća Nikšićanka A.D. Nikšić	0,6442	0,6442	1	141.699	91.283
Si Promet-L A.D. Podgorica	0,0100	0,0100	2	420.898	4.209
Societe Generale Montenegro Ad	290,0000	257,0010	6	202	55.724
Stadion D.D. Berane	0,5000	0,5000	1	1.000	500
Štamparija-Obod A.D. Cetinje	1,0000	0,5000	3	1.180	630
Tara Aerospace and Defence Products A.D. Mojkovac	2,0000	2,0000	1	305	610
TP PKB A.D. Herceg Novi	2,0779	1,5177	5	1.719	2.862
Trend Korali A.D.	1,0000	1,0000	3	130.897	130.897
TUP Južni Jadran u likvidaciji D.D. Meljine	4,0000	4,0000	4	348	1.392
Turist Biro A.D. Nikšić	1,0000	1,0000	1	10	10
Ultep A.D. Ulcinj	3,0000	3,0000	1	3.000	9.000
UTIP Crna Gora A.D. Podgorica	0,3000	0,1500	7	24.779	7.051
Vino Promet A.D. Herceg Novi	10,4000	10,4000	5	341	3.546
Vunko A.D. U Stečaju Bijelo Polje	0,0500	0,0500	1	3.000	150
Zeta Film A.D. Budva	4,9900	4,9900	1	100	499
Žitoprodukt A.D. Pljevlja	1,3500	1,3500	13	2.572	3.472

1.6. PROMET AKCIJAMA INVESTICIONIH FONDOVA

U posmatranom periodu ukupno je realizovano 6.329.113€ prometa akcijama (i investicionim jedinicama) investicionih fondova, kroz 895 zaključene transakcije. Najveći promet ostvaren je trgovinom investicionim jedinicama OIF TREND u iznosu od 4.421.686€, što predstavlja 70% ukupno ostvarenog prometa na ovom segmentu. U izvještajnom periodu ZIF EUROFOND i ZIF TREND su u bilježili povećanje cijene akcija od 37% i 58% respektivno, dok su ZIF HLT i MONETA bilježili pad od 25% i 75%, respektivno.

Tabela 7: Trgovina akcijama investcicionih fondova u 2015. godini

Zatvoreni investicioni fond	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Max	Min			
ZIF MONETA AD PODGORICA	0,0476	0,0111	172	15.532.610	333.947
ZIF TREND	0,0630	0,0332	351	26.476.219	1.550.000
ZIF EURO-FOND A.D. PODGORICA	0,0264	0,0124	71	1.247.667	23.081
ZIF HLT A.D PODGORICA	0,0016	0,0012	5	305.387	399
Otvoreni investicioni fond					
OIF TREND	0,0552	0,0440	296	82.771.589	4.421.686
UKUPNO					**6.329.113**

1.7. PROMET I BROJ POSLOVA BROKERSKO-DILERSKIH DRUŠTAVA

U 2015. godini, najveće učešće u prometu su ostvarila brokersko-dilerska društva Bull and Bear i Podgorički broker, sa zajedničkim učešćem od 77%. Detaljniji prikaz broja transakcija i ostvarenog prometa po investicionim društvima je dat u narednoj tabeli.

Tabela 8: Učešće u prometu po ovlašćenim učesnicima u 2015. godini

Ovlašćeni učesnik	Kupovina		Prodaja		Ukupno	
	u €	broj	u €	broj	u €	broj
Bull And Bear broker, diler, investicioni savjetnik	42.160.705	2.417	45.349.741	1.857	87.510.445	4.274
CG Broker A.D.	4.429.293	410	4.019.639	1.003	8.448.932	1.413
Global Broker Diler AD	1.112.786	195	338.251	199	1.451.036	394
Hipotekarna Banka A.D Podgorica	4.414.311	273	4.549.641	249	8.963.952	522
Invest Banka Montenegro A.D. Podgorica	44.470	73	94.398	42	138.868	115
Market Broker Diler A.D.	225.479	201	462.618	387	688.097	588
NK Broker A.D.	479.342	456	599.504	661	1.078.846	1.117
Podgorički Broker - Diler A.D.	6.483.171	520	7.237.809	322	13.720.980	842
Universal Capital Bank AD Podgorica	2.263.575	59	2.278.011	51	4.541.587	110
VIP Broker Diler A.D.	3.791.648	486	475.168	319	4.266.816	805
Ukupno					**130.809.560**	**10.180**

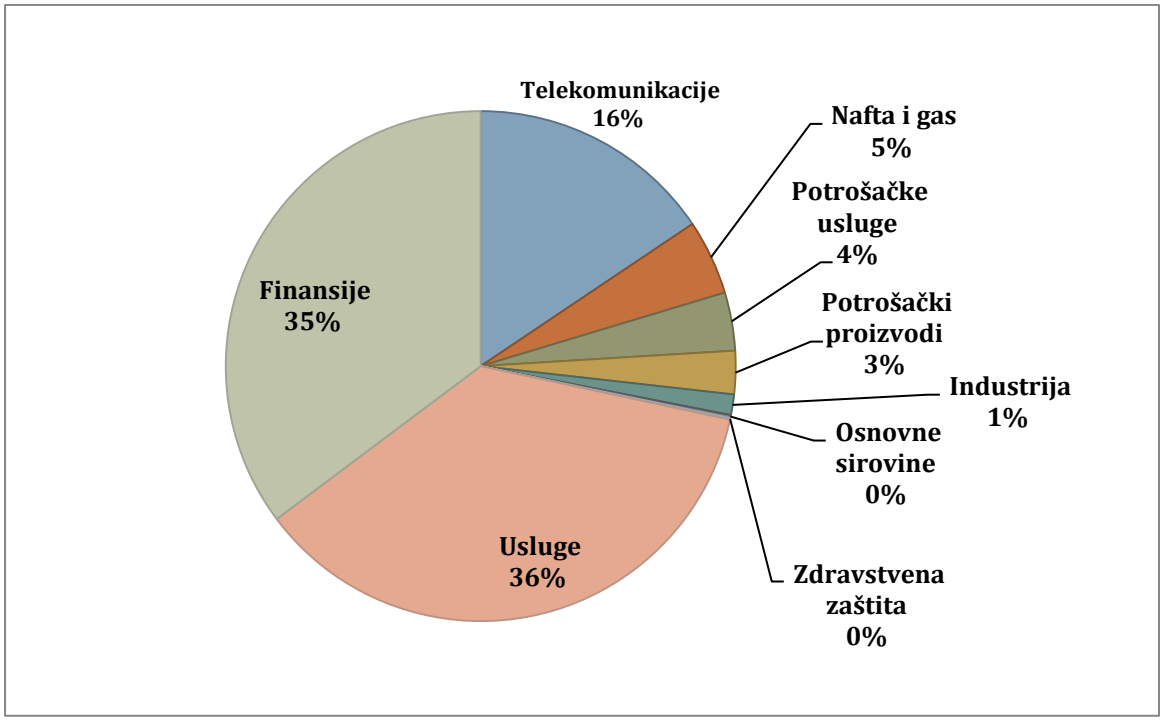
1.8. SEKTORSKA KLASIFIKACIJA

Sektorska klasifikacija emitenata na Montenegroberzi je urađena u skladu sa ICB klasifikacijom (klasifikacija koja se korsti od strane NYSE, FTSE i STOXX) i omogućava posmatranje poslovanja kompanija u okviru sektora kao i posmatranje tržišne statistike unutar sektora. Najveći promet u 2015. godini ostvaren je u sektoru usluga u iznosu od 17,5 miliona eura i sektoru finansija u iznosu od 17 miliona eura.

Tabela 9: Sektorska klasifikacija prometa i broja transakcija u 2015. godini

Tržište	Promet u €	Broj transakcija
Usluge	17.568.040	1.042
Finansije	17.007.571	1.036
Telekomunikacije	7.524.842	654
Nafta i gas	2.295.666	297
Potrošačke usluge	1.779.016	560
Potrošački proizvodi	1.325.019	497
Industrija	626.517	686
Osnovne sirovine	86.859	81
Zdravstvena zaštita	53.154	51

Grafik 3: Sektorska klasifikacija prometa u 2015. godini

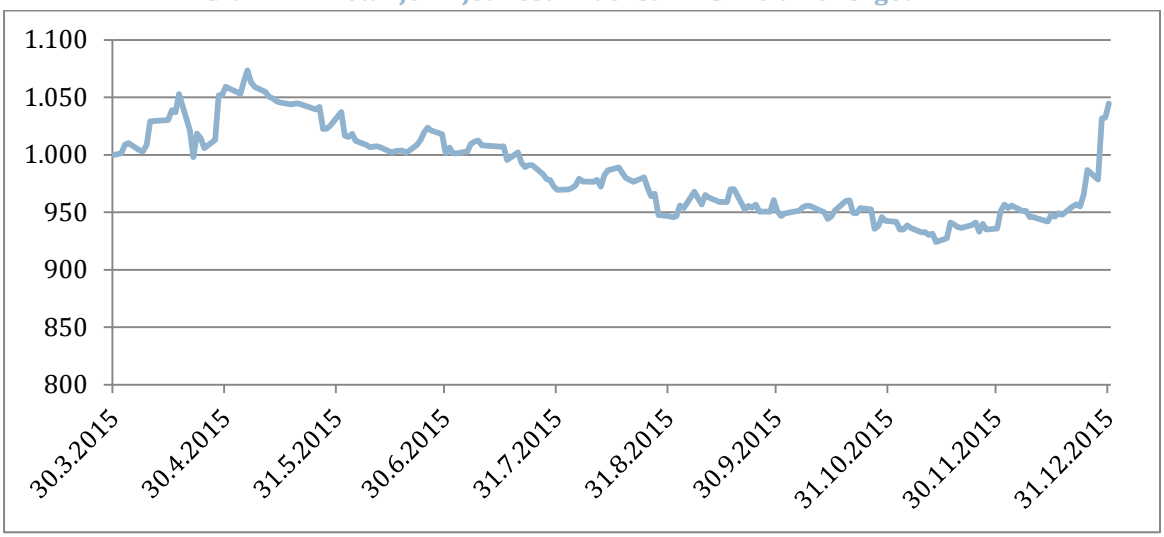


1.9. BERZANSKI INDEKSI

MNSE10

U 2015. godine, indeks MNSE10 je zabilježio rast od 4,47%. Prosječan dnevni prinos indeksa je iznosio 0,03%. Od ukupno 189 dana trgovanja, MNSE10 je u toku 90 dana bilježio rast, u toku 94 dana je bilježio pad, dok je u toku 5 dana imao nepromijenjenu vrijednosti.

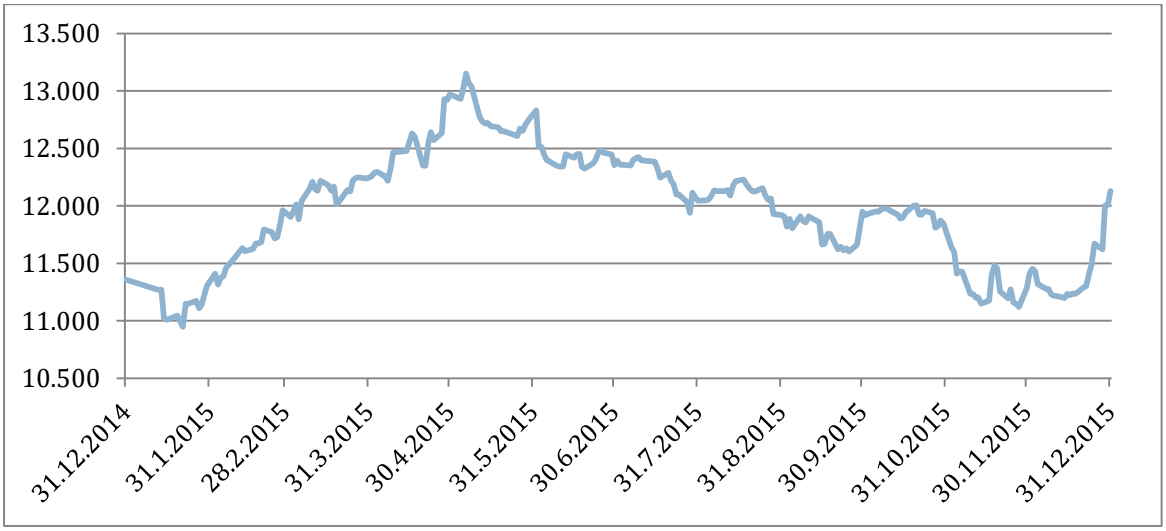
Grafik 4: Kretanje vrijednosti indeksa MNSE10 u 2015. godini



MONEX

Indeks MONEX je u posmatranom periodu zabilježio rast od 6,8%. Prosječan dnevni prinos u 2015. godini je iznosio 0,03%. Od ukupno 247 dana trgovanja, MONEX je u toku 122 dana bilježio rast, u toku 120 dana je bilježio pad a u toku 5 dana je imao nepromijenjenu vrijednost.

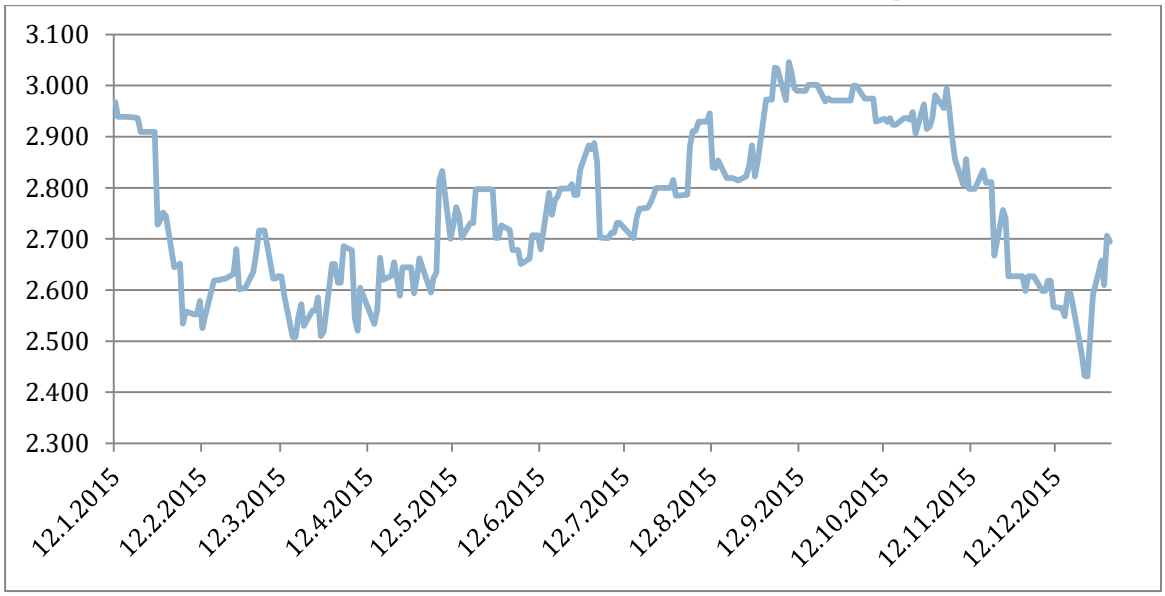
Grafik 5: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX u 2015. godini



MONEPIF

Indeks MONEXPIF je u posmatranom periodu zabilježio pad od 11,28%. Prosječan dnevni prinos u 2015. godine je iznosio -0,03%. Od ukupno 247 dana trgovanja, MONEXPIF je u toku 96 dana bilježio rast, u toku 86 dana je bilježio pad a u toku 65 dana je imao nepromijenjenu vrijednost.

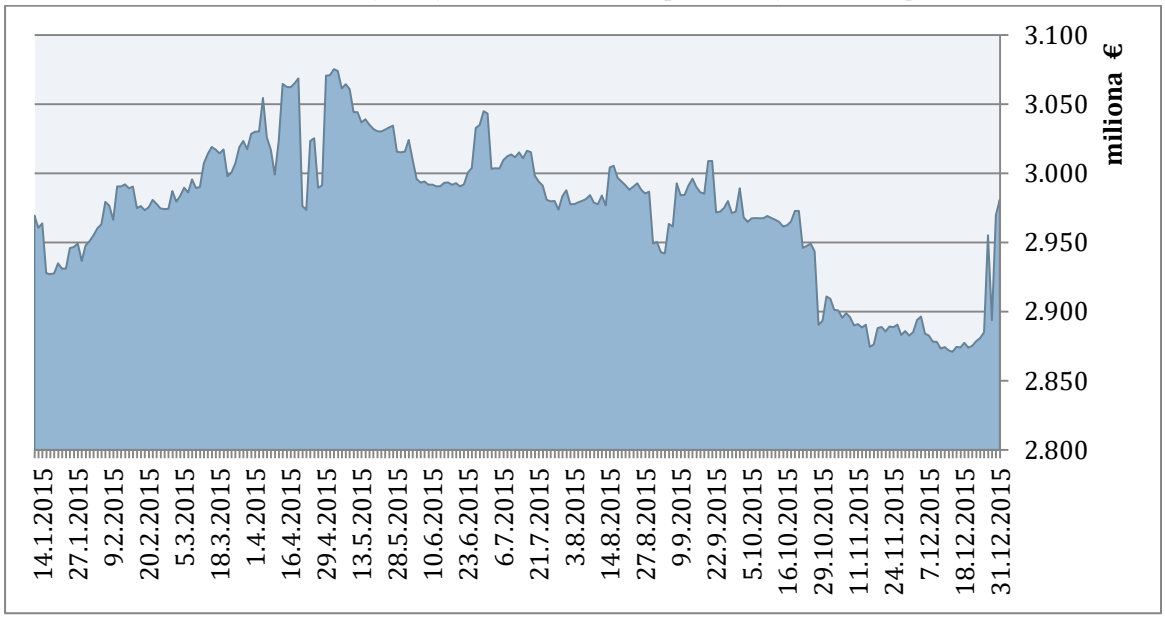
Grafik 6: Kretanje vrijednosti indeksa MONEXPIF u 2015. godini



1.10. TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA

U posmatranom periodu tržišna kapitalizacija je zabilježila rast od 0,68% u i na kraju godine je iznosila 2,98 milijardi eura.

Grafik 7: Kretanje vrijednosti tržišne kapitalizacije u 2015. godini



1.11. NETRŽIŠNE TRANSAKCIJE

Netržišne transakcije predstavljaju prenos vlasništva koji se obavlja na osnovu odluke suda ili na osnovu naloga vlasnika računa koji se dokumentuje ugovorima, sudskim rješenjima i drugim aktima u skladu sa Pravilima Centralne Depozitarne Agencije.

Netržišne transakcije se odnose na transakcije hartija od vrijednosti kao što su poklon, nasljeđivanje, zaloga, sudska i vansudska poravnanja, kupoprodajni ugovori u okviru procesa privatizacije i druge transakcije koje se ne realizuju na berzi. Riječ je o pravnom prenosu, u skladu sa zakonom, na osnovu kojeg se vrši promjena vlasničkih pozicija na računima hartija od vrijednosti.

U toku 2015. godine, evidentirane su netržišne transakcije u iznosu od 217 miliona eura nominalne vrijednosti. Dominantno učešće u netržišnim transakcijama imaju transferi po osnovu zaloge sa 178 miliona eura, što predstavlja 82% ukupnog iznosa netržišnih transakcija.

Tabela 10: Netržišne transakcije evidentirane u 2015. godini

Vrsta	Broj transakcija	Broj akcija	Nominalna vrijednost u €
Nasljeđe	721	2.413.104	2.649.027
Poklon	240	4.873.590	2.374.088
Kupoprodajni ugovori u sklopu privatizacije	3	197.811	1.124.457
Sudska i vansudska poravnanja	15	341.071	1.053.675
Zaloga	240	3.195.565	178.170.477
Prinudna prodaja - manjinski akcionari	220	75.517	444.032
Ostalo:			
Nenovčani ulog	6	13.680.252	16.687.668
Plaćanje carine	457	1.064.147	1.064.147
Plaćanje poreza	31	28.515	28.515
Ostali pravni prenosi	37	52.907.800	13.788.046
UKUPNO	**1.970**	**78.777.372**	**217.384.133**

II

POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA

II POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA

2.1. MONTENEGROBERZA

Montenegroberza a.d. Podgorica je institucija finansijskog tržišta koja posluje kao akcionarsko društvo u skladu s odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti na način koji omogućava efikasno povezivanje ponude i tražnje za hartijama od vrijednosti, zakonito obavljanje trgovine, zaštitu interesa učesnika i akcionara, poštovanje pravila ponašanja učesnika, sprječavanje nelojalne konkurencije i informisanje javnosti o svim aktivnostima na tržištu kapitala. Organizovana po principu firmi članica, koje trguju u svoje ime i za svoj račun (dileri) i u ime i za račun svojih klijenata (brokeri). Član Montenegroberze može biti svako pravno lice koje je registrovano kao berzanski posrednik po Zakonu o hartijama od vrijednosti i koje ispunjava uslove propisane Statutom Berze. Pored toga, članovi Berze mogu biti banke i osiguravajuća društva kada dobiju saglasnost Komisije za hartije od vrijednosti za obavljanje berzanskih poslova. Montenegroberza je na kraju izvještajnog perioda imala 10 berzanskih posrednika.

Tržište Montenegroberze čine berzansko tržište i slobodno tržište. Berzansko tržište je prestižni segment tržišta. Kotiranje na berzanskom tržištu uslovljeno je ispunjavanjem kriterijuma u pogledu veličine kapitala, broja akcionara, finansijskog stanja, primjene kodeksa korporativnog upravljanja, međunarodnih računovodstvenih standarda, finansijskih iskaza i dr. Berzansko tržište sastoji se od: "A" i "B" liste , primarne prodaje i dužničkih hartija od vrijednosti. Dnevno pomjeranje cijena hartija na berzanskom tržištu ograničeno je na ± 10% i trguje se po kontinuiranom metodu trgovanja u skladu sa Pravilima Berze i Pravilnikom o kotaciji.

Na segmentu Slobodnog tržišta akcija, može se primiti hartija emitenta koji Berzi podnese Zahtjev za prijem na kotaciju i dokumentaciju propisanu Pravilnikom o kotaciji. Na ostalim segmentima Slobodnog tržišta, hartije emitenata se primaju samim upisom u registar hartija kod nadležnog organa. Dnevno pomjeranje cijena hartija na slobodnom tržištu akcija je ograničeno je na ± 20% i trguje se po kontinuiranoj metodi trgovanja, osim hartijama koje su raspoređene na Podsegment slobodnog tržišta akcija, koje se trguju po aukcijskom metodu trgovanja, u skladu sa Pravilima Berze.

Berzanski opserverski sistem je sistem za distribuciju berzanskih informacija, koji omogućava korisnicima da prate trgovanje na Montenegroberzi u realnom vremenu, svakog radnog dana berze. Stanica omogućava praćenje promjena indeksa berze nakon svakog zaključenog posla. Namijenjen je investitorima, emitentima,

menadžerima, analitičarima i svima onima koji žele imati brzu, pouzdanu i vjerodostojnu informaciju o trenutnom stanju i cijenama na Montenegroberzi.

Komisija za hartije od vrijednosti je nadležna za kontrolu rada Montenegroberze i daje saglasnost na ugovor o njenom osnivanju, statut, pravila i odluku o imenovanju izvršnog direktora.

Berza je obavezna da dostavi Komisiji:

- periodične izvještaje o poslovanju u skladu sa pravilima Komisije;
- godišnje izvještaje o poslovanju, finansijske izvještaje sačinjene u skladu sa zakonom kojim se uređuje računovodstvo i revizija i izvještaj nezavisnog revizora;
- druge podatke, informacije i izvještaje koje utvrdi Komisija.

Sve navedene izvještaje i informacije koje se dostavljaju u 2015. godini, Berza je dostavila u propisanom sadržaju, formi i roku.

Komisija je u izvještajnom periodu vršila neposredne kontrole na osnovu kojih je utvrdila da je Berza, prilikom obavljanja poslova iz svoje nadležnosti postupala u skladu sa zakonom koji regulišu tržište hartija od vrijednosti, pravilima i uputstvima Komisije, i time obezbijedila pouzdanu i sigurnu trgovinu hartijama od vrijednosti.

Aktivnosti Montenegroberze u 2015. godini

Na osnovu Odluke Vlade Crne Gore – Ministarstva finansija, prema usvojenom budžetu za 2015. godinu, cjelokupni iznos zaduženja koji se procjenjuje na oko 500 miliona eura realizovao se kroz emisiju euro-obveznica na međunarodnom tržištu kapitala. Berza je pokušala da dio planiranog zaduženja transferiše na domaću emisiju obveznica, međutim zbog racionalnosti emisije i postizanja željenog iznosa od 500 miliona eura, Ministarstvo finansija se odlučilo za cjelokupnu realizaciju na međunarodnom tržištu, pa je navedena odluka ostavila posljedice na cjelokupno poslovanje Berze.

Tokom prvog kvartala došlo je i do izmjene Metodologije indeksa na Berzi. Navedene izmjene Metodologije indeksa urađene su u skladu sa trenutnim karakteristikama tržišta, a sa ciljem stvaranja kvalitetnijeg reprezentativnog uzorka. S tim u vezi, u okviru posmatranja kretanja cijena na crnogorskom tržištu kapitala, od 01.04.2015. godine u upotrebi su dva indeksa – MNSE10 i MONEX.

Novoformirani indeks MNSE10 predstavlja blue chip indeks i u njegov sastav ulazi deset najlikvidnijih hartija na našem tržištu. Razlog stvaranja blue chip indeksa je i buduća izrada fjučers ugovora, koji će se uvrstiti na trgovanje na Istanbulskoj berzi.

Na taj način, investitori iz Turske će imati priliku da svoju izloženost prema našem tržištu kapitala ostvare kroz kupovinu derivatnog finansijskog instrumenta.

Indeks MONEX ima više kompanija u svojoj indeksnoj korpi. Ovim indeksom predstavlja se cjelokupno kretanje na našem tržištu.

U cilju promocije tržište kapitala, Montenegroberza je u saradnji sa Istanbulskom berzom početkom marta mjeseca organizovala prvi road show crnogorskog tržišta kapitala koji je predstavljao svojevrsnu prezentaciju Berze i najboljih finansijskih instrumenata i kompanija sa crnogorskog tržišta, sa ciljem privlačenja potencijalnih investicija u Crnu Goru i na naše tržište kapitala.

Od značaja za cjelokupno tržište je značajno poboljšanje transparentnosti kompanija listirannih na zvaničnim listama Berze i objave njihovih finansijskih izvještaja. Takođe, Berza je omogućila i dostupnost finasijskih izvještaja na engleskom jeziku za kompanije sa kotacije, kao i za najznačajnije kompanije sa slobodnog tržišta.

Od početka godine, putem veb sajta Berze javnosti je omogućen uvid u stanje pet najboljih kupovnih i prodajnih naloga koji su unijeti u sistem berze, po pojedinačnoj hartiji. Navedene izmjene urađene su sa ciljem povećanja dostupnosti podataka sa tržišta, a u pravcu povećanja transparentnosti tržišta prije izvršenja transakcije.

2.2. CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA

Centralna Depozitarna Agencija a.d. Podgorica je akcionarsko društvo sa pravima, obavezama i odgovornostima utvrđenim zakonom, podzakonskim aktima, ugovorom o osnivanju i statutom Centralne Depozitarne Agencije (CDA).

Ona predstavlja osnov infrastrukture tržišta kapitala u Crnoj Gori i razvija efikasni okvir koji omogućava pouzdane mehanizme registracije hartija od vrijednosti, kao i zaštitu vlasničkih prava akcionara i investitora. Razvijena je u visoko profesionalnu, nepristrasnu i nezavisnu instituciju koja zakonitim i pouzdanim prenosom vlasništva nad hartijama od vrijednosti na najbolji način obezbjeđuje zaštitu učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, odnosno zaštitu svojinskih prava i mogućnost slobodne trgovine hartijama od vrijednosti. Hartije od vrijednosti se čuvaju u elektronskoj formi, te stoga ne postoji rizik od njihovog gubitka. Stabilno poslovanje CDA je od velikog interesa za razvoj tržišta kapitala u Crnoj Gori tako da se izuzetno vodi računa o uvođenju novih proizvoda, kao i načina za ostvarenje boljih finansijskih rezultata.

CDA vodi registre 400 kompanija i račune za više od 250.000 akcionara i pruža podršku tržištu kapitala kao tehnički provajder usluga vođenja računa imalaca hartija od vrijednosti, registovanja emitenata, emisija i vlasnika hartija od

vrijednosti, obrade netržišnih transakcija, kao i usluga kliringa i saldiranja tržišnih transakcija, sklopljenih na berzi.

CDA posluje u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, pravilima i propisima Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore, svojim Statutom, unutrašnjim pravilima i procedurama. Sastoji se od dva odjela: Centralnog Registra i Depozitarija za kliring i saldiranje. Centralni Registar pruža usluge emitentima hartija od vrijednosti i vlasnicima hartija od vrijednosti. Depozitarij za kliring i saldiranje pruža usluge kliringa i saldiranja berzanskih transakcija po sljedećim principima:

- »Delivery vs. Payment«, odnosno isporuka naspram plaćanja;
- »trade for trade« saldiranje (TFT), odnosno trgovina za trgovinu - svaka se trgovina saldira pojedinačno po bruto principu i »continious trade settlement« (CNS) saldiranje uz korišćenje Garantnog fonda;
- T+2 ciklus saldiranja (saldiranje u ciklusima trećeg dana nakon trgovanja).

Depozitarij za kliring i saldiranje pruža usluge ovlašćenim učesnicima na tržištu - brokerima, dilerima, kastodi učesnicima, Depozitarima i berzama.

Uspostavljenim mehanizmom kontrole investicionog toka u sklopu kliringa i saldiranja transakcija sa hartijama od vrijednosti podstiče se investiranje u crnogorske kompanije i maksimizira korisnost za klijente i akcionare.

CDA je punopravni član renomiranih svjetskih asocijacija: ECSDA i ANNA. Prva je asocijacija evropskih centralnih depozitarija hartija od vrijednosti, sa sjedištem u Briselu, a druga asocijacija nacionalnih agencija za dodjelu jedinstvenih oznaka dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti (ISIN i CFI kod) u skladu sa ISO standardima.

Komisija za hartije od vrijednosti je nadležna za kontrolu rada CDA i daje saglasnost na ugovor o njenom osnivanju, statut, pravila i odluku o imenovanju izvršnog direktora te agencije.

CDA je obavezna da dostavi Komisiji:

- periodične izvještaje o poslovanju u skladu sa pravilima Komisije;
- godišnje izvještaje o poslovanju, finansijske izvještaje sačinjene u skladu sa zakonom kojim se uređuje računovodstvo i revizija i izvještaj nezavisnog revizora;
- druge podatke, informacije i izvještaje koje utvrdi Komisija.

Sve navedene izvještaje i informacije koje se dostavljaju na 2015. godini, CDA je dostavila u propisanom sadržaju, formi i roku.

Komisija je u izvještajnom periodu vršila neposredne kontrole na osnovu kojih je utvrdila da je CDA, prilikom obavljanja poslova iz svoje nadležnosti postupala u skladu sa zakonom koji regulišu tržište hartija od vrijednosti, pravilima i uputstvima Komisije.

2.3. OVLAŠĆENI UČESNICI

U toku 2015. godine na tržištu je poslovalo **10 ovlašćenih učesnika** sa sjedištem u Crnoj Gori, od kojih su 2 imala dozvolu za obavljanje brokerskih, a 8 za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova.

Ovlašćeni učesnici koji su poslovali u 2015. godini su:

1. CG BROKER DILER a.d. - Podgorica
2. MARKET BROKER a.d. - Bijelo Polje
3. PODGORIČKI BROKER -DILER a.d. - Podgorica
4. VIP BROKER - DILER a.d. - Podgorica
5. GLOBAL BROKER - DILER a.d. - Podgorica
6. BULL AND BEAR BROKER DEALER INVESTICIONI SAVJETNIK a.d. - Podgorica
7. INVEST BANKA MONTENEGRO (broker-diler) a.d. - Podgorica
8. HIPOTEKARNA BANKA (broker-diler) a.d. - Podgorica
9. NK BROKER a.d. – Nikšić
10. UNIVERSAL CAPITAL BANK a.d.-Podgorica

2.4. POSLOVANJE DEPOZITARA

Lista depozitara sa koji su poslovali u 2015. godini sa datumom dobijanja dozvole za rad:

	Depozitar	datum dobijanja dozvole
1.	Invest banka Montenegro ad Podgorica	20.3.2012.
2.	NLB Montenegrobanka ad Podgorica	20.7.2012.
3.	Crnogorska komercijalna banka ad Podgorica	24.7.2012.
4.	Erste bank ad Podgorica	12.9.2014.

Tabela 11: Tržišna vrijednosti portfolija hartija od vrijednosti o kojima se depozitar stara

Depozitar	Tržišna vrijednost portfolija u € na dan	
	1.1.2015.	31.12.2015.
Invest banka Montenegro	62.743.195	30.072.383
NLB Montenegrobanka	681.000	813.481
Crnogorska komercijalna banka	21.259.029	7.848.261
Erste bank	/	23.944.015
Ukupno	**21.940.029**	**32.605.757**

Tabela 12: Transakcije depozitara izvršene u Crnoj Gori

Depozitar	Kupovne transakcije		Prodajne transakcije	
	broj	vrijednost u €	broj	vrijednost u €
Invest banka Montenegro	116	473.133	92	1.324.890
NLB Montenegrobanka	72	279.082	27	316.521
Crnogorska komercijalna banka	26	107.750	161	1.524.649
Erste bank	25	786.284	27	1.880.175
Ukupno	**239**	**1.646.249**	**307**	**5.046.235**

Tabela 13: Transakcije depozitara izvršene u inostranstvu

Depozitar	Kupovne transakcije		Prodajne transakcije	
	broj	vrijednost u €	broj	vrijednost u €
Invest banka Montenegro	2	18.847	3	58.190
NLB Montenegrobanka	0	0	0	0
Crnogorska komercijalna banka	89	652.725	60	3.763.688
Erste bank	/	/	/	/
Ukupno	**91**	**671.572**	**63**	**3.821.878**

Depozitar Erste bank a.d. Podgorica od 12.5.2015. godine obavlja depozitarne poslove za Otvoreni investicioni fond Trend – u postupku transformacije, dok od 1.9.2015. godine obavlja depozitarne poslove za Zatvoreni investicioni fond Trend a.d. Podgorica – u postupku transformacije.

Tabela 14: Pregled klijenata depozitara

Naziv depozitara	Klijenti
Invest banka Montenegro a.d. Podgorica	OIF Atlas Mont
	ZIF Atlas Mont ad Podgorica
	OIF HLT fond
	ZIF HLT fond ad Podgorica
NLB Montenegrobanka a.d. Podgorica	OIF Eurofond
	ZIF Eurofond ad Podgorica[1]
Crnogorska komercijalna banka a.d. Podgorica	OIF Moneta
	ZIF Moneta ad Podgorica
Erste bank a.d. Podgorica	OIF Trend – u postupku transformacije
	ZIF Trend ad Podgorica – u postupku transformacije

[1] NLB Montenegrobanka a.d. Podgorica je odabrana za depozitara ZIF Eurofond a.d. Podgorica – u postupku transformacije na skupštini akcionara tog fonda (ugovor između banke i fonda je potpisan 22.4.2014. godine), ali se ne stara nad imovinom ovog fonda dok se ne oslobodi zaloga nad hartijama od vrijednosti koje su u portfoliju ovog fonda, a koje se nalaze na kastodi računu kod Bank Alpinum AG – Vaduz, Lihtenštajn, po osnovu ugovora o kreditu iz 2009. godine, zaključenog između Fonda zajedničkog ulaganja Eurofond a.d. Podgorica i navedene banke.

2.5. POSLOVANJE INVESTICIONIH FONDOVA

Na crnogorskom tržištu kapitala je u 2015. godini poslovalo pet otvorenih i pet zatvorenih investicionih fondova.

Ova godina je protekla u finalizaciji procesa transformacije bivših fondova zajedničkog ulaganja, pa je Komisija za hartije od vrijednosti u 2015. godini donijela tri rješenja za otvorene fondove i jedno rješenje za zatvorene fondove kojim su date saglasnosti na usklađivanje poslovanja i ulaganja sa zakonskim ograničenjima. Tako su četiri otvorena investiciona fonda (OIF Atlas Mont, OIF Eurofond, OIF HLT Fond i OIF Moneta) do kraja 2015. godine izašla iz procesa transformacije dok se OIF Trend još uvijek nalazi u procesu transformacije, a usklađivanje poslovanja ovog fonda i izlazak iz transformacije se očekuje do kraja naredne godine. Takođe, ista je situacija sa zatvorenim investicionim fondovima gdje su četiri fonda završila proces transformacije, a ZIF Trend a.d. se još uvijek nalazi u postupku transformacije.

2.5.1. POSLOVANJE ZATVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA

U 2015. godini na crnogorskom tržištu kapitala poslovalo je pet zatvorenih investicionih fondova od čega se samo ZIF Trend a.d. nalazi u postupku transformacije. Naime u 2015. godini Komisija za hartije od vrijednosti je donijela rješenje kojim je ZIF Eurofond a.d. izašao iz postupka transformacije, dok su ostala tri zatvorena investiciona fonda (ZIF HLT a.d, ZIF Atlas Mont a.d. i ZIF Moneta a.d.) u 2014. godini izašla iz procesa transformacije.

Društvo za upravljanje Butterfly Finance a.d. koje upravlja sa ZIF-om Trend a.d. u postupku transformacije ima zakonsku obavezu da do septembra 2016. godine izvrši usklađivanje poslovanja i ulaganja navedenog investicionog fonda.

Vrijednost portfelja zatvorenih investicionih fondova

Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova/zatvorenih investicionih fondova u postupku transformacije predstavlja ukupnu imovinu ovih fondova uloženu u hartije od vrijednosti, nekretnine i novčana sredstva umanjenu za obaveze fondova (kreditna zaduženja fondova i ostala dugovanja).

Ukupna neto imovina zatvorenih investicionih fondova/zatvorenih investicionih fondova u postupku transformacije je na početku godine iznosila oko 105,19 miliona eura a na kraju 2015. godine je iznosila oko 79,43 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 24,49%, što je prikazano u tabeli 15.

Vrijednost imovine svih zatvorenih investicionih fondova se smanjenjila u odnosu na početak godine. Najveći pad vrijednosti imovine je zabilježen kod ZIF-a Moneta od nešto više od 72%, dok je najmanje pad vrijednosti zabilježen kod ZIF Atlas Mont a.d. od 3,18%.

Tabela 15: Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova u 2015. godini

ZIF	Vrijednost imovine u €		Promjena	Promjena
	01.01. 2015.	31.12.2015.	Vrijednosti u €	vrijednosti u %
ATLASMONT	20.443.453,82	19.792.750,65	-650.703,17	-3,18
EUROFOND	37.264.854,77	35.545.212,75	-1.719.642,02	-4,61
HLT	-1.791.632,22	-2.021.688,59	-230.056,37	-12,84
MONETA	16.444.098,41	4.483.974,13	-11.960.124,28	-72,73
TREND	32.828.531,64	21.630.631,28	-11.197.900,36	-34,11
UKUPNO:	**105.189.306,42**	**79.430.880,22**	**-25.758.426,20**	**-24,49**

Veliki pad vrijednosti imovine ZIF-a Moneta a.d. je prije svega posledica isplate nesaglasnih akcionara, koji su na skupštini akcionara fonda glasali protiv Programa razvoja fonda koje je predložilo Društvo za upravljanje Moneta a.d. Naime, 23 akcionara koji su posjedovali ukupno 52.867.479 akcija, su na skupštini glasali protiv navedenog Programa i njima je sa računa ZIF-a Moneta a.d. ukupno isplaćeno preko 5,64 miliona eura. Na kraju 2015. godine je došlo do smanjenja broja akcija ZIF-a Moneta a.d. za navedeni iznos akcija i sada imovinu ZIF-a Moneta a.d. čini 99.990.471 akcija. Ostalo smanjenje vrijednosti imovine ZIF-a Moneta a.d. je posledica pada vrijednosti hartija od vrijednosti koje se nalaze u portfelju fonda.

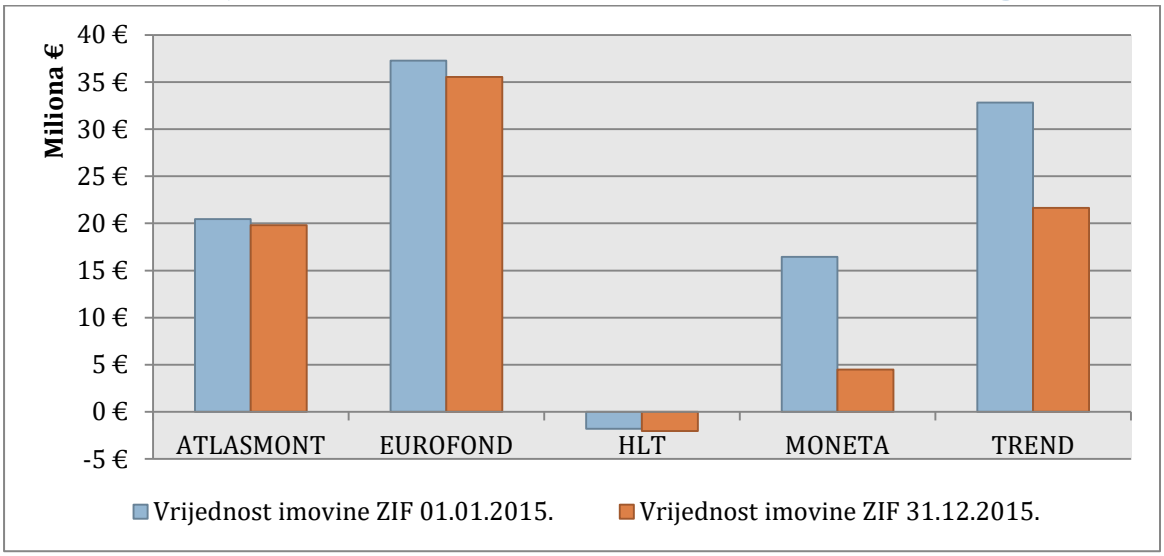
Imovina ZIF-a Trend a.d. u postupku transformacije se u 2015. godini smanjila za 34,11%, a u ovom periodu je izvšena nova procjena vrijednosti nekretnina u imovini fonda, pa se vrijednost nekretnina smanjila sa 13,39 na 10,9 miliona eura, dok se vrijednost hartija od vrijednosti iz portfelja fonda smanjila sa 21,68 miliona eura na 13,08 miliona eura. Ovo je prije svega posledica pada vrijednosti akcija emitenta Trend Korali a.d. čija se vrijednost smanjila sa 3€ na 1€, što u portfelju fonda predstavlja smanjenje u upnom iznosu od 8,87 miliona eura.

Ono što je evidentno iz tabele 15, jeste činjenica da je imovina Zatvorenog investicionog fonda HLT a.d. negativna. To je posledica velikog kreditnog zaduženja i strukture portfelja samog fonda. Naime, na kraju godine su obaveze ZIF HLT a.d. iznosile 4.056.517,99€ (kreditne obaveze, obaveze prema Društvu za upravljanje i ostale obaveze), a vrijednost ukupne imovine je iznosila 2.034.729,40€. Takođe, treba napomenuti i lošu strukturu porfelja fonda gdje je 100% imovine uloženo u nekretnine čija je procijenjena vrijednost na kraju godine iznosila 2,03 miliona eura.

Takođe treba napomenuti da se svi zatvoreni investicioni fondovi u postupku transformacije nalaze u situaciji otežane likvidnosti, prije svega kao posledice strukture imovine portfelja i neraspolaganja sa značajnim novčanim sredstvima.

Naime, na kraju 2015. godine zatvoreni investicioni fondovi u postupku transformacije raspolagali su sa ukupno oko 10 hiljada eura novčanih sredstava.

Grafik 8: Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova u 2015. godini



U 2014. godini su održane skupštine akcionara četiri zatvorena investiciona fonda i to: ZIF Atlasmont a.d, ZIF Eurofond a.d, ZIF HLT a.d. i ZIF Moneta a.d. Na ovim skupštinama akcionara, akcionari su u skladu sa članom 185 Zakona imali pravo da glasaju o predloženom program razvoja fonda, a akcionari koji su glasali protiv imali su pravo da traže otkup svojih akcija, što je i prikazano u narednoj tabeli.

Tabela 16: Akcije akcionara zatvorenih investicionih fondova koji su tražili otkup akcija

FOND	Ukupan broj akcija fonda	akcije za otkup			Vrijednost za isplatu u €
		Broj	%	cijena u €	
ATLASMONT	209.509.650	41.337.599	19,73	0,0819	3.385.549,36
EUROFOND	272.158.950	40.012.544	14,70	0,1406	5.625.763,69
MONETA	152.857.950	52.867.479	34,59	0,1109	5.867.479,00

Zatvoreni investicioni fond Moneta je u 2015. godini, kao što je i ranije navedeno, isplatio akcionare koji su glasali protiv programa razvoja, dok društva za upravljanje Atlas Mont a.d. i Euroinvest a.d. koja upravljanju sa ZIF-om Atlas Mont a.d. i ZIF-om Eurofond a.d nijesu obezbijedili sredstva za isplatu akcionara koji su glasali protiv programa razvoja u zakonskom roku.

Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova u Crnoj Gori na početku i kraju 2015. godine

Zakon o investicionim fondovima dozvoljava zatvorenim investicionim fondovima ulaganje sredstava u hartije od vrijednosti, nekretnine, novčana sredstva i derivatinivne hartije od vrijednosti. Na početku 2015. godine imovina zatvorenih investicionih fondova je uložena u hartije od vrijednosti i nekretnine, a procentualni

odnos ulaganja varira od fonda do fonda. Ova ulaganja u glavnom predstavljaju nasleđe ulaganja fondova zajedničkog ulaganja iz kojih su i nastali.

Svi zatvoreni investicioni fondovi na početku godine su imali nekretnine u svojim portfeljima, koje su prenijete iz imovine fondova zajedničkog ulaganja. Najveće učešće nekretnina u strukturi ulaganja na početku 2015. godine ima Zatvoreni investicioni fond HLT a.d i to 100%, dok najmanje učešće nekretnina u strukturi ima Zatvoreni investicioni fond Moneta a.d. i to 2,21%.

Na kraju godine nije bilo nekih značajnih odstupanja po pitanju strukture imovine zatvorenih investicionih fondova, osim kod Zatvorenog investicionog fonda Atlas Mont a.d. koji u svom portfelju nema više nekretnina. Naime, u 2015. godini Nadzorni odror fonda je donio odluku o unošenju nekretnina fonda u firmu HTP Atlas Hotels Group a.d, koja je u većinskom vlasništvu fonda, kroz dokapitalizaciju.

Na kraju 2015. godine svi zatvoreni investicioni fondovi imaju vrlo malo likvidnih sredstava, pa učešće novca u ukupnoj imovini fonda ni kod jednog fonda ne prelazi 1%. Najveće učešće novčanih sredstava u strukturi imovine ima ZIF Moneta a.d. od 0,17%. Ukupna novčana sredstva sa kojim raspolažu zatvoreni investicioni fondovi na kraju 2015. godine iznose oko 10 hiljada eura.

U narednim tabelama i graficima je data struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku i kraju 2015. godine.

Tabela 17: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine u €

FOND	HOV	Nekretnine	Novčana sredstva	UKUPNO:
ATLASMONT	17.160.267,68	3.456.500,00	13.864,70	**20.630.632,38**
EUROFOND	35.462.819,87	5.851.200,00	0,03	**41.314.019,90**
HLT	0	2.840.036,00	0	**2.840.036,00**
MONETA	16.070.653,50	363.728,00	9.716,91	**16.444.098,41**
TREND	21.685.935,55	13.393.500,00	187.217,08	**35.266.652,63**

Tabela 18: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine u %

FOND	HOV	Nekretnine	Novčana sredstva
ATLASMONT	83,18	16,75	0,07
EUROFOND	85,84	14,16	0,00
HLT	0,00	100,00	0,00
MONETA	97,73	2,21	0,06
TREND	61,49	37,98	0,53

Grafik 9: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine

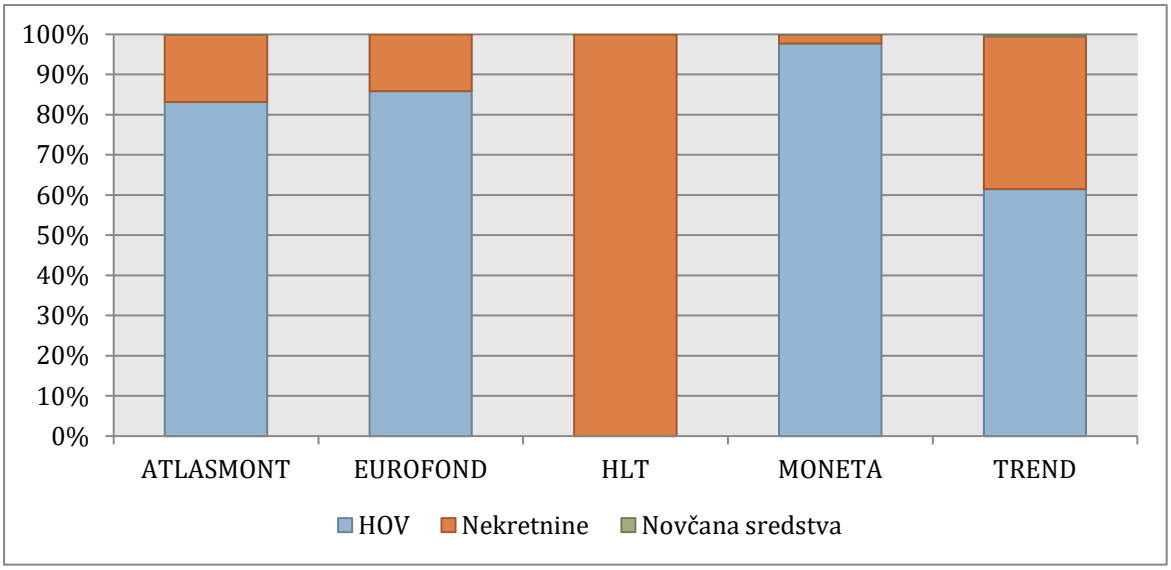


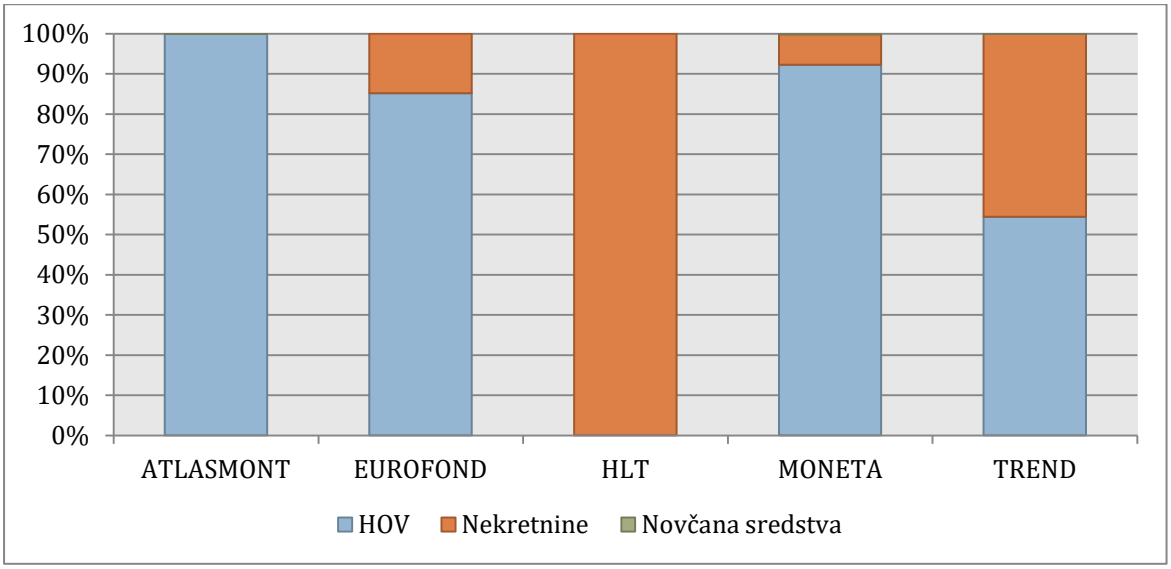
Tabela 19: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine u €

FOND	HOV	Nekretnine	Novčana sredstva	UKUPNO:
ATLASMONT	19.791.448,19	0,00	1.302,46	**19.792.750,65**
EUROFOND	33.615.715,54	5.851.200,00	0,03	**39.466.915,57**
HLT	0,00	2.034.729,40	0,00	**2.034.729,40**
MONETA	4.411.946,50	363.728,80	8.299,63	**4.783.974,93**
TREND	13.080.407,30	10.975.943,00	610,81	**24.056.961,11**

Tabela 20: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine u %

FOND	HOV	Nekretnine	Novčana sredstva
ATLASMONT	99,99	0,00	0,01
EUROFOND	85,17	14,83	0,00
HLT	0,00	100,00	0,00
MONETA	92,22	7,60	0,17
TREND	54,37	45,62	0,00

Grafik 10: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine



2.5.2. POSLOVANJE OTVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA

Na crnogorskom tržištu kapitala u toku 2015. godine poslovalo je pet otvorenih investicionih fondova, i to: OIF Atlasmont, OIF Eurofond, OIF HLT Fond, OIF Moneta i OIF Trend u postupku transformacije. OIF Atlasmont, OIF Eurofond, OIF HLT su se na početku godine nalazili u transformaciji a u izvještajnom periodu je došlo do usklađivanja ulaganja pa je OIF Eurofond rješenjem Komisije za hartije od vrijednosti izašao iz procesa transformacije 27.05.2015. godine, dok su rješenjima Komisije za hartije od vrijednosti OIF Atlas Mont i OIF HLT Fond 05.06.2015. godine izašli iz procesa transformacije.

Društvo za upravljanje Butterfly Finance a.d. koje upravlja sa OIF-om Trend u postupku transformacije ima zakonsku obavezu da do septembra 2016. godine izvrši usklađivanje poslovanja i ulaganja navedenog otvorenog investicionog fonda.

Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova

Ukupna imovina otvorenih fondova u postupku transformacije na početku 2015. godine je iznosila oko 30,36 miliona eura. Na kraju 2015. godine vrijednost svih otvorenih investicionih fondova je iznosila oko 27,23 miliona eura, što u procentualnom iznosu predstavlja smanjenje od 10,34%.

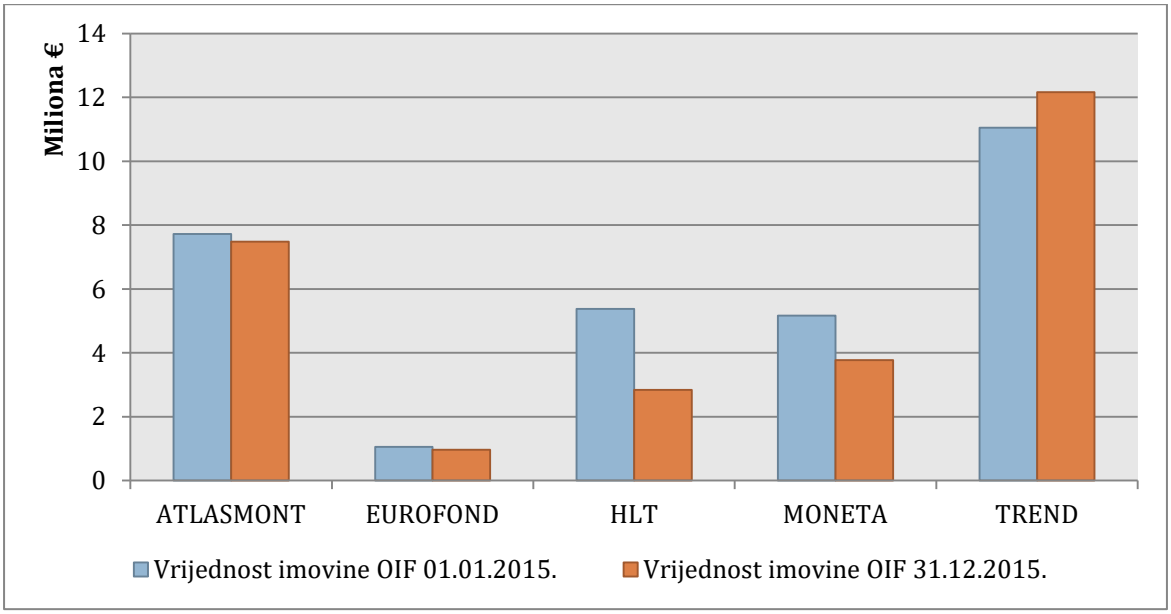
Od svih otvorenih investicionih fondova jedini rast vrijednosti imovine je zabilježen kod Otvorenog investicionog fonda Trend u postupku transformacije od 10,10%. Kod ostalih otvorenih investicionih fondova je zabilježen pad vrijednosti imovine, najveći kod OIF HLT 47,18% zatim OIF-a Moneta 26,92%, pa kod OIF Eurofond od 8,68% i najmanje smanjenje vrijednosti imovine je zabilježeno kod OIF Atlas Mont u iznosu od 3,10%.

Pad vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova je posledica prije svega, isplate vlasnika investicionih jedinica koji su tražili otkup u 2015. godini. Rast vrijednosti Otvorenog investicionog fonda Trend u postupku transformacije je zabilježen prije svega zbog rasta vrijednosti određenih hartija od vrijednosti iz portfelja fonda u 2015. godini.

Tabela 21: Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u 2015. godini

FOND	Vrijednost imovine u € na dan		Promjena vrijednosti	
	01.01.2015.	31.12.2015.	u €	u %
ATLASMONT	7.724.873,16	7.485.471,00	-239.402,16	-3,10
EUROFOND	1.059.268,23	967.311,89	-91.956,34	-8,68
HLT	5.372.854,72	2.838.195,34	-2.534.659,38	-47,18
MONETA	5.162.763,27	3.772.811,50	-1.389.951,77	-26,92
TREND	11.047.819,74	12.163.961,86	1.116.142,12	10,10
UKUPNO:	**30.367.579,12**	**27.227.751,59**	**-3.139.827,53**	**-10,34**

Grafik 11: Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u 2015. godini



Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova u Crnoj Gori na početku i kraju 2015. godine

Zakon o investicionim fondovima, dozvoljava otvorenim investicionim fondovima ulaganje sredstava u hartije od vrijednosti, novčana sredstva i derivatinivne hartije od vrijednosti.

U narednim tabelama i graficima je data struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku i kraju 2015. godine.

Tabela 22: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine u €

FOND	HOV	Novčana sredstva	UKUPNO:
ATLASMONT	7.582.707,16	230.070,47	7.812.777,63
EUROFOND	681.000,10	392.504,18	1.073.504,28
HLT	5.469.071,36	9.695,19	5.478.766,55
MONETA	5.178.822,12	717,15	5.179.539,27
TREND	10.845.214,21	274.253,43	11.119.467,64

Tabela 23: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine u %

FOND	HOV	Novčana sredstva
ATLASMONT	97,06	2,94
EUROFOND	63,44	36,56
HLT	99,82	0,18
MONETA	99,99	0,01
TREND	97,53	2,47

Grafik 12: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2015. godine

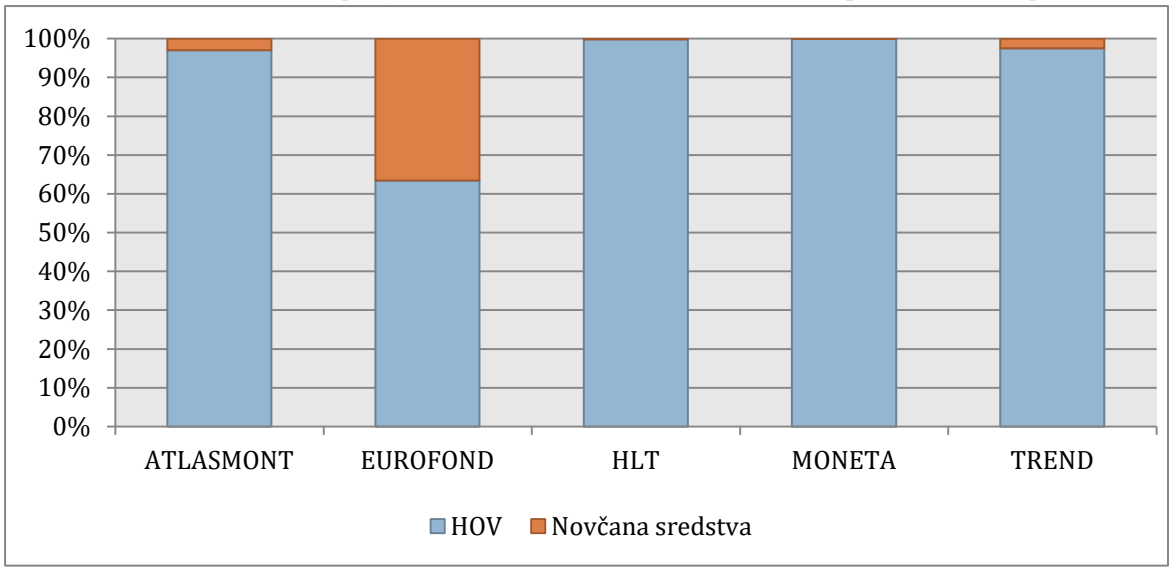


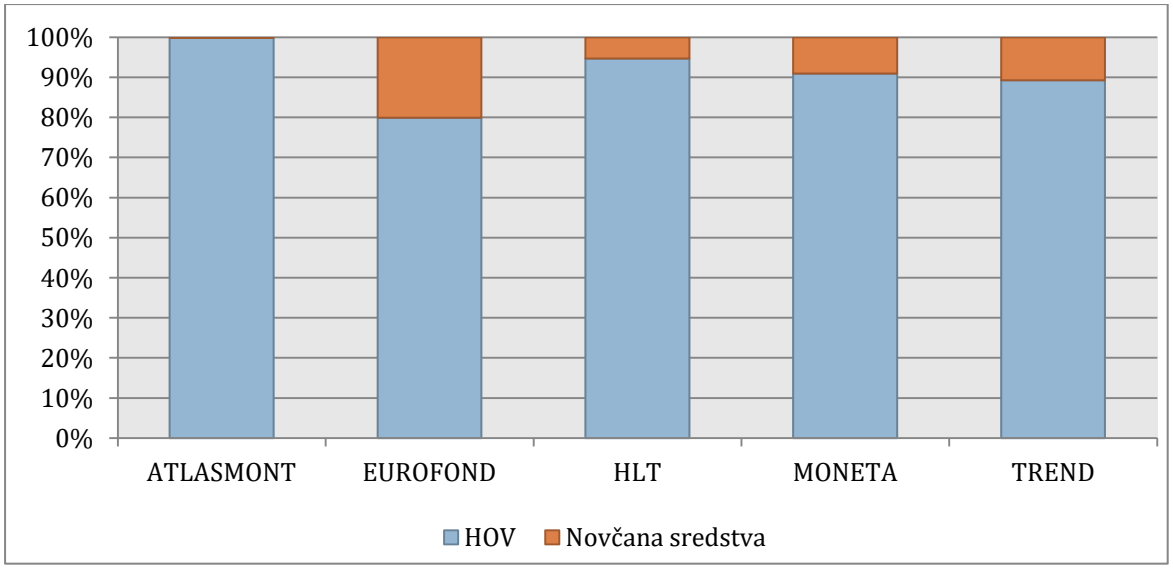
Tabela 24: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine u €

FOND	HOV	Novčana sredstva	UKUPNO:
ATLASMONT	7.577.018,07	7.835,76	7.584.853,83
EUROFOND	813.481,45	204.062,09	1.017.543,54
HLT	2.703.916,73	150.213,75	2.854.130,48
MONETA	3.436.314,87	34.1059,3	3.777.374,17
TREND	10.884.451,85	1.303.094,21	12.187.546,06

Tabela 25: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine u %

FOND	HOV	Novčana sredstva
ATLASMONT	99,90	0,10
EUROFOND	79,95	20,05
HLT	94,74	5,26
MONETA	90,97	9,03
TREND	89,31	10,69

Grafik 13: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2015. godine



Vrijednost investicionih jedinica i kretanje broja investicionih jedinica otvorenih investicionih fondova u 2015. godini

Vlasnici investicionih jedinica su u mogućnosti da, kada to žele, traže otkup investicionih jedinica otvorenog fonda od društva za upravljanje koje upravlja fondom. Zakonska regulativa propisuje, a važi za prve dvije godine poslovanja fonda koji se nalazi u procesu transformacije, da društvo za upravljanje vrši isplatu vlasnika investicionih jedinica koji su tražili otkup svakih 120 dana po prosječnoj cijeni investicione jedinice u tom period. Takođe, zakonskom regulativom je propisano da u prvoj godini poslovanja, u otvoreni fond se zadržava 20% vrijednosti otkupljenih investicionih jedinica (od vlasnika koji su tražili otkup), a u drugoj godini poslovanja 10% vrijednosti.

OIF Atlas Mont, OIF Eurofond i OIF HLT su u toku 2015. godine, završili proces transformacije i počeli su da posluju u skladu sa odredbama Zakona koje regulišu poslovanje zajedničkih fondova, čime su se pridružili OIF-u Moneti koji je u 2014. godini završio process transformacije. To znači da se investicione jedinice mogu otkupiti svakog dana. OIF Trend se još uvijek nalazi u postupku transformacije a otkup investicionih jedinica se vrši svakih 120 dana u skladu sa Zakonom.

Tabela 26: Kretanje broja investicionih jedinica u 2015. godini

FOND	Broj investicionih jedinica		promjena	
	na početku 2015.	na kraju 2015.	broj	u %
ATLASMONT	77.839.474	74.088.787	-3.750.687	-4,82%
EUROFOND	191.725.549	188.677.105	-3.048.444	-1,59%
HLT	410.672.079,30	409.514.235,30	-1.157.844	-0,28%
MONETA	79.686.623	72.526.220	-7.160.403	-8,99%
TREND	191.007.075	190.378.325	-628.750	-0,33%

U 2015. godini je došlo do smanjenja broja investicionih jedica kod svih otvorenih fondova. Ono što je evidentno jeste da se konstatno smanjuje broj investicionih jedinica iz godine u godinu. U narednoj tabeli je prikazan odliv novčanih sredstava za otkup investicionih jedinica za otvorene investicione fondove u 2015. godini, a vlasnicima je ukupno isplaćeno nešto više od 1,3 miliona eura.

Tabela 27: Otkup investicionih jedinica u 2015. godini

FOND	Otkup investicionih jedinica u €
ATLASMONT	356.956
EUROFOND	17.343
HLT FOND	10.229
MONETA	924.305
UKUPNO:	**1.308.833**

Otvoreni investicioni fond Moneta je jedini u toku 2015. godine izdavao nove investicione jedinice a izdao je 9.467.572 investicionih jedinica po prosječnoj cijeni od 0,05089388€, ukupne vrijednosti preko 481 hiljada eura.

Otvoreni investicioni fond Trend je ostao jedini otvoreni fond koji se nalazi u procesu transformacije, pa su vlasnici investicionih jedinica u 2015. godini od društva za upravljanje isplaćivani u ciklusima od 120 dana, kako je zakonskom regulativom propisano. U toku 2015. godine su bila tri ciklusa isplate vlasnika investicionih jedinica a naplaćivala se provizija za izlazak u iznosu od 20%.

Tabela 28: Otkup investicionih jedinica OIF Trend u 2015. godini

Izlazak iz fonda	Datum otkupa	Investiciona jedinica		Bruto iznos u €	Provizija fonda u €	Neto iznos u €
		Broj	Vrijednost u €			
I krug	15.01.2015.	28.750	0,05738540	1.649,83	329,97	1.319,86
II krug	15.05.2015.	300.000	0,06153037	18.459,11	3.691,82	14.767,29
III krug	12.09.2015.	300.000	0,06362454	19.087,36	3.817,47	15.269,89
UKUPNO		**628.750**		**39.196,30**	**7.839,26**	**31.357,04**

Tabela 29: Vrijednost investicionih jedinica u 2015. godini

FOND	Vrijednost u € na dan		Promjena u %
	01.01.2015.	31.12.2015.	
ATLASMONT	0,09923000	0,10122900	2,01
EUROFOND	0,00552433	0,00512626	-7,21
HLT	0,01308200	0,00692900	-47,03
MONETA	0,06478265	0,05201541	-19,71
TREND	0,05783600	0,06388941	10,47

2.6. DOBROVOLJNI PENZIONI FONDOVI

Skupština Crne Gore je usvojila Zakon o dobrovoljnim penzionim fondovima 12. decembra 2006. godine, koji je stupio na snagu 31. decembra 2006. godine.

Komisija za hartije od vrijednosti je na 16. Sjednici koja je održana 07. septembra 2007. godine, donijela sva podzakonska akta neophodna za osnivanje i poslovanje dobrovoljnih penzionih fondova. Pravila su objavljena u "Službenom listu RCG" i stupila su na snagu 6. oktobra 2007. godine, čime je počela implementacija Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima.

Usvajanjem ovog Zakona uveden je višestubni sistem penzijskog i invalidskog osiguranja, odnosno treći stub penzionog sistema. Ovim zakonom se uređuju uslovi za osnivanje društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima, organizovanje dobrovoljnih penzionih fondova i društava koja obavljaju kastodi poslove. Osnivanjem dobrovoljnih penzionih fondova, građanima se pružila

mogućnost da, bez obzira na staž, radni odnos ili starost, kroz uplate doprinosa ostvare dodatni izvor prihoda i obezbijede sigurniju budućnost.

Komisija vrši nadzor i kontrolu poslovanja društava za upravljanje penzionim fondovima, penzionih fondova i imovine penzionih fondova koja se nalazi kod kastodija.

Komisija je izdala tri dozvole za rad društvima za upravljanje penzionim fondovima:

- DZU "Atlas Penzija", 18. marta 2008. godine,
- DZU "Market Invest", 16. decembra 2008. godine i
- DZU "NLB Penzija", 30. januara 2009. godine.

Društvo za upravljanje penzionim fondom "Atlas Penzija" a.d. Podgorica je osnovalo dobrovoljni penzioni fond "Penzija Plus", koji je od Komisije dobio dozvolu za rad 16. jula 2008. godine. Društvo za upravljanje penzionim fondom "Market Invest" a.d. Bijelo Polje je osnovalo dobrovoljni penzioni fond "Market Penzija", koji je od Komisije dobio dozvolu za rad 3. jula 2009. godine.

Iako je društvo za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom "NLB Penzija" 09.12.2009. godine podnijelo zahtjev za osnivanje dobrovoljnog penzionog fonda, društvo je 21.04.2010. godine podnijelo zahtjev za obustavljanje postupka za davanje dozvole za organizovanje dobrovoljnog penzionog fonda. U skladu sa članom 19 stav 5 Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima ("Službeni list RCG", br. 78/06 i 14/07), koji propisuje da će se društvu za upravljanje oduzeti dozvola za rad ukoliko ne otpočne sa obavljanjem djelatnosti u roku od 12 mjeseci od dana dobijanja dozvole za rad. Komisija za hartije od vrijednosti je društvu za upravljanje penzionim fondom "NLB Penzija" rješenjem oduzela dozvolu za rad dana 22.04.2010. godine, zbog prethodno navedenog uslova iz člana 19 stav 5 Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima ("Službeni list RCG", br. 78/06 i 14/07).

U skladu sa zakonom, Komisija može da vrši kontrolu kastodija, tj. privrednog društva kome je društvo za upravljanje penzionim fondom, na osnovu ugovora povjerilo obavljanje poslova u vezi sa nadzorom nad upravljanjem imovinom penzionog fonda. Pet banaka su od Komisije, dobile dozvolu za rad za obavljanje kastodi poslova za penzione fondove i to:

- Invest Banka Montenegro a.d. Podgorica,
- Hipotekarna banka a.d. Podgorica,
- Prva banka Crne Gore – osnovana 1901. godine a.d. Podgorica,
- Hypo Alpe Adria Bank a.d. Podgorica i
- Crnogorska komercijalna banka a.d. Podgorica.

NLB Montenegrobanka a.d. Podgorica je od Komisije za hartije od vrijednosti dobila dozvolu za obavljanje kastodi poslova, ali prilikom zahtjeva za izdavanje dozvole ova banka nije izrazila interesovanje za dobijanje dozvole za obavljanje kastodi poslova za dobrovoljne penzione fondove.

Tabela 30: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Penzija Plus" u 2015. godini

DATUM	Broj obračunskih jedinica	Vrijednost obračunske jedinice u €
01.01.2015.	294.632,55457361	1,4603
31.12.2015.	320.668,59222333	1,5352

Tabela 31: Struktura imovine DPF "Penzija Plus" u 2015. godini

	31.12.2014		31.12.2015	
	U €	U %	U €	U %
Akcije	70.400,24	16	91.780,70	18
Obveznice	225.871,04	52	211.574,05	42
Druge dužničke hartije od vrijednosti	-	-	-	-
Novčani depoziti	111.720,88	26	193.199,27	38
Nepokretnosti	-	-	-	-
Novčana sredstva	25.895,45	6	13.197,23	3
UKUPNO:	**433.887,61**	**100,00**	**509.751,25**	**100,00**

Na dan 31.12.2015. godine dobrovoljni penzioni fond "Penzija Plus" je imao 2.182 člana.

Tabela 32: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Market Penzija" u 2015. godini

DATUM	Broj obračunskih jedinica	Vrijednost obračunske jedinice u €
01.01.2015.	21.810,15056705	2,4244
31.12.2015.	20.740,06479254	2,5991

Tabela 33: Struktura imovine DPF " Market Penzija" u 2015. godini

	31.12.2014		31.12.2015	
	U €	U %	U €	U %
Akcije	8.452,94	15,74	6.870,18	12,54
Obveznice	40.256,21	74,95	43.111,72	78,67
Druge dužničke hartije od vrijednosti	-	-	-	-
Novčani depoziti	-	-	-	-
Nepokretnosti	-	-	-	-
Novčana sredstva	5.004,20	9,32	4.820,79	8,80
UKUPNO:	**53.713,35**	**100**	**54.802,69**	**100**

Na dan 31.12.2015. godine dobrovoljni penzioni fond "Market Penzija" je imao 222 člana.

Tokom 2015. godine Komisija je sprovela 51 posrednih kontrola poslovanja društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima, dobrovoljnih penzonih fondova i kastodija u dijelu njihovog poslovanja za dobrovoljne penzione fondove. Sprovedene su i 4 neposredne kontrole poslovanja društava za upravljanje

dobrovoljnim penzionim fondovima i kastodija u dijelu njihovog poslovanja za dobrovoljne penzione fondove. Takođe, Komisija na dnevnoj osnovi vrši kontrolu obračuna neto imovine dobrovoljnih penzionih fondova.

Imajući u vidu značaj dobrovoljnih penzionih fondova kao institucionalnih investitora na tržištu kapitala, praksu zemalja u regionu ali i zahtjev Evropske Komisije da Crna Gora u dijelu regulative o dobrovoljnim penzionih fondova transponuje IORP Direktivu 2003/41/EC, nužno je promijeniti Zakon o dobrovoljnim penzionim fondovima. Naime, treba uzeti u obzir da je Evropska Komisija u dokumentu "White paper on adequate, safe and sustainable pensions"[2] svim zemljama članicama kao i onima koje namjeravaju da pristupe Evropskoj Uniji, preporučila da unaprijede svoje penzione sisteme, koji su prepoznati kao slaba tačka u svim državama, sa naglaskom da se posebna pažnja posveti unapređenju trećeg stuba penzionog sistema tj. dobrovoljnih penzionih fondova.

Dana 01.10.2013. godine Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi je formirao Radnu grupu za izradu "Analize efekata uvođenja poreskih olakšica za uplate članova u dobrovoljne penzione fondove". Član pomenute radne grupe je bio i predstavnik Komisije. Zadaci radne grupe su da: pripremi studije i analize koje će identifikovati moguće pravce daljeg razvoja dobrovoljnih penzionih fonova, pripremi analizu za procjenu uticaja uvođenja poreskih olakšica za dobrovoljne penzione fondove i preispita poslovanje postojećih dobrovoljnih penzionih fondova.

Dana 12.03.2014. godine na sjednici Savjeta za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi usvojena je "Analize efekata uvođenja poreskih olakšica za uplate članova u dobrovoljne penzione fondove" i njeni predloženi zaključci:
"1. Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi je razmotrio i usvojio "Analizu efekata uvođenja poreskih olakšica ili državnih podsticaja za uplate članova u dobrovoljne penzione fondove".
2. Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi je konstatovao da je industriju dobrovoljnih penzionih fondova potrebno unaprijediti i razviti, posebno imajući u vidu njihovu važnost za produbljavanje i razvoj tržišta kapitala, životnog standarda građana i potrebe usklađivanja sa EU regulativom. Međutim, potrebno je naći odgovarajući model za unapređenje i razvoj industrije dobrovoljnih penzionih fondova u Crnoj Gori, imajući u vidu postojeću ekonomsku situaciju i deficit Fonda PIO.
3. Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi je ocijenio da imajući u vidu stanje javnih finansija i makroekonomski ambijent u 2014.

[2] http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0055:FIN:EN:PDF

godini ne postoje uslovi za uspostavljanje podsticaja ili olakšica za dobrovoljne penzione fondove.
4. Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi preporučuje da Ministarstvo finansija svake godine, prilikom usvajanja zakona o budžetu, razmotri mogućnosti za uspostavljanje podsticajnih uslova za industriju dobrovoljnih penzionih fondova u zavisnosti od ekonomske situaciju i stanja javnih finansija."

Do dana izrade ovog izvještaja, nije donijeta odluka na sjednici pomenutog Savjeta o uvođenju podsticajnih uslova za industriju dobrovoljnih penzionih fondova. Komisija je u septembru 2015. godine uputila upozorenje o opstanku ove industrije, imajući u vidu da društva za upravljanje penzionim fondovima ostvaruju višegodišnje gubitke i da načelo stalnosti poslovanja društava može biti dovedeno u pitanje. Postoji vjerovatnoća da jedno društvo za upravljanje neće nastaviti poslovanje zbog ponovljenih neuspjelih dokapitalizacija a drugo društvo u tekućoj godini treba da donese odluku da li da nastavi poslovanje novom dokapitalizacijom. Tom prilikom Komisija je uputila zahtjev da se razmotri uvođenje podsticajnih uslova za 2016. godinu, ali se po tom pitanju još uvijek nije našlo rješenje.

III

KORPORATIVNE AKTIVNOSTI

III KORPORATIVNE AKTIVNOSTI

U toku 2015. godine evidentirano je **osamnaest emisija hartija od vrijednosti u ukupnom iznosu od 135 milona eura.** U odnosu na prethodnu godinu evidentiran je manji broj i vrijednost emisija (32% odnosno 41% manje).

Tabela 34: Evidentirane emisije hartija od vrijednosti u 2015. godini po vrstama

Vrsta emisije	Broj	Iznos u €
Zatvorena ponuda emisije akcija upućene postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	2	1.439.849
Emisija akcija po osnovu restrukturiranja akcionarskog društva i po osnovu usitnjavanja, ukrupnjavanja i zamjene akcija	2	84.067.638
Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti akcionarskog društva i po osnovu pretvaranja rezervi društva u akcijski kapital	2	11.278.925
Emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital	2	3.785.470
Emisija akcija emitovanih po osnovu nenovčanog uloga	2	5.706.200
Zatvorena ponuda osnivačke emisije akcija upućene osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva	3	16.530.000
Zatvorena ponuda emisije hartija od vrijednosti upućene ka najviše 30 unaprijed određenih lica koja su se obavezala da kupe cijelu emisiju	4	11.100.008
Ostalo	1	1.000.000
UKUPNO	**18**	**134.908.089**

Grafik 14: Struktura vrijednosti evidentiranih emisija HOV u 2015. godini po vrstama

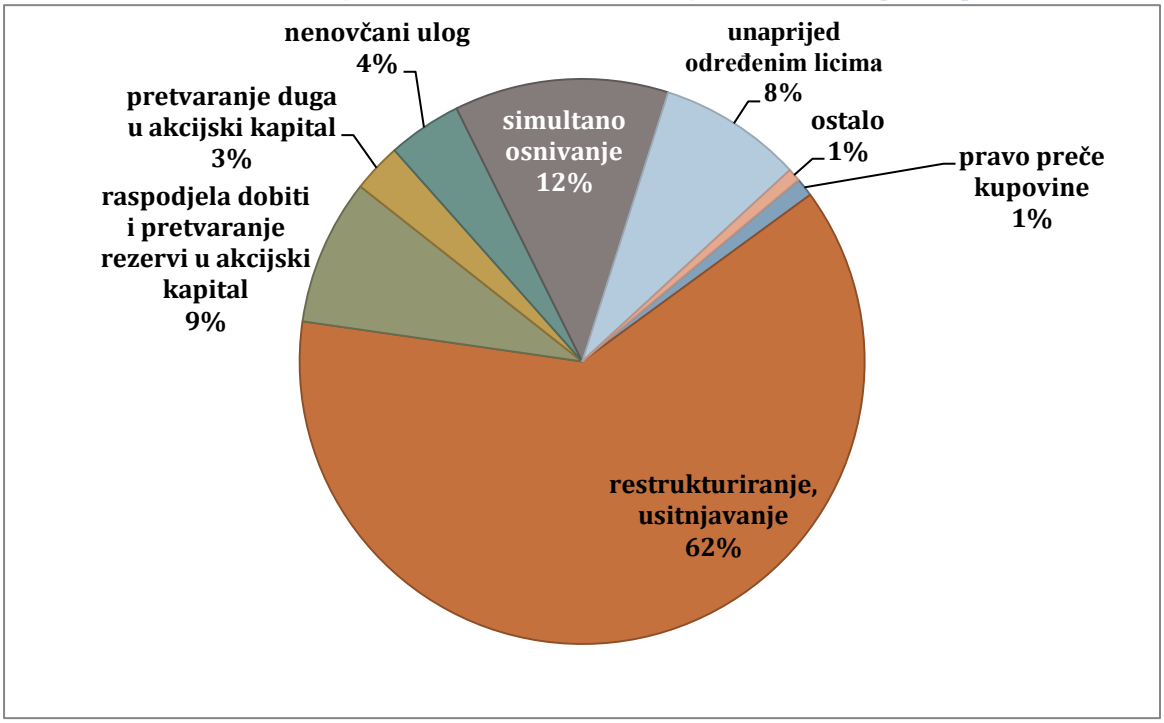
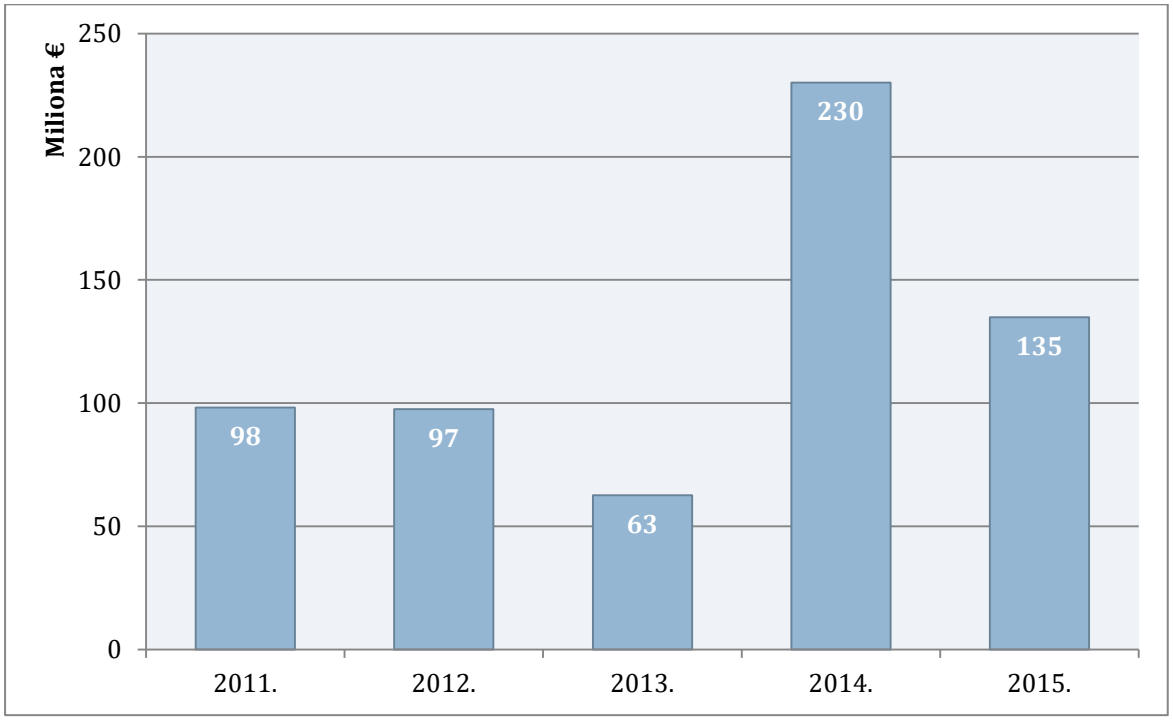


Tabela 35: Uporedni prikaz određenih vrsta emisija u 2014. i 2015. godini

Vrsta emisije	2014. godina		2015. godina	
	Broj	Iznos u €	Broj	Iznos u €
Zatvorena ponuda emisije akcija upućene postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	4	3.868.801	2	1.439.849
Emisija akcija po osnovu restrukturiranja akcionarskog društva i po osnovu usitnjavanja, ukrupnjavanja i zamjene akcija	3	6.277.687	2	84.067.638
Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti akcionarskog društva i po osnovu pretvaranja rezervi društva u akcijski kapital	3	665.491	2	11.278.925
Emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital	5	53.140.538	2	3.785.470
Zatvorena ponuda osnivačke emisije akcija upućena osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva	1	125.000	3	16.530.000
Zatvorena ponuda emisije hartija od vrijednosti upućena ka najviše 30 unaprijed određenih lica koja su se obavezala da kupe cijelu emisiju	5	5.663.711	4	11.100.008

Grafik 15: Iznos evidentiranih emisija HOV u periodu 2011.-2015. godina



3.1. ZATVORENA PONUDA EMISIJE AKCIJA PO OSNOVU PRAVA PREČE KUPOVINE

U toku 2015. godine su odobrene tri zatvorene ponude akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine. Dvije emisije su evidentirane u ukupnom iznosu 1,4 miliona eura odnosno 100% uspješnosti dok je jedna poništena (zatvorena ponuda akcija Atlas Banka a.d. Podgorica u iznosu od 10.000.000€ - uspješnost 0%).

Tabela 36: Zatvorene ponude akcija po osnovu prava preče kupovine u 2015. godini

Emitent	Emisija u €	Uspješnost u €	u %
Merkur Osiguranje A.D. Podgorica	300.000	300.000	100
Investiciono-razvojni fond A.D. Podgorica	1.139.849	1.139.849	100
UKUPNO	**1.439.849**	**1.439.849**	**100**

3.2. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RESTRUKTURIRANJA I USITNJAVANJA

U toku 2015. godine evidentirane su po jedna emisija akcija po osnovu usitnjavanja i emisija akcija po osnovu pripajanja društva u ukupnom iznosu od 84 miliona eura.

Tabela 37: Emisije akcija po osnovu restrukturiranja i usitnjavanja u 2015. godini

Emitent	Vrijednost u €	osnov
Budvanska rivijera A.D. Budva	69.618.231	usitnjavanje
Tara Aerospace And Defence Products A.D. Mojkovac	14.449.407	pripajanje
UKUPNO	**84.067.638**	

3.3. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RASPODJELE DOBITI I PRETVARANJA REZERVI U AKCIJSKI KAPITAL

U toku 2015. godine evidentirane su dvije emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti i pretvaranja rezervi u akcijski kapital u ukupnom iznosu od 11,3 miliona eura i to obje emitenta Budvanska rivijera A.D. Budva.

Tabela 38: Emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti i pretvaranja rezervi u akcijski kapital u 2015. godini

Emitent	Vrijednost u €
Budvanska rivijera A.D. Budva	8.778.591
Budvanska rivijera A.D. Budva	2.500.334
UKUPNO	**11.279.925**

3.4. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU PRETVARANJA DUGA U AKCIJSKI KAPITAL

U toku 2015. godine evidentirane su dvije emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u ukupnom iznosu od 3,8 miliona eura.

Tabela 39: Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u 2015. godini

Emitent	Vrijednost u €
Montenegro Airlines A.D. Podgorica	1.585.470
Lovćen Auto A.D. Podgorica	2.200.000
UKUPNO	**3.785.470**

3.6. EMISIJA AKCIJA EMITOVANIH PO OSNOVU NENOVČANOG ULOGA

U toku 2015. godine evidentirane su dvije emisije akcija po osnovu nenovčanog uloga u ukupnom iznosu od 5,7 miliona eura.

Tabela 40: Emisije akcija po osnovu nenovčanog uloga u 2015. godini

Emitent	Vrijednost u €
Universal Capital Bank A.D. Podgorica	2.288.200
Atlas Hotels Group A.D. Bar	3.418.000
UKUPNO	**5.706.200**

3.7. ZATVORENA PONUDA OSNIVAČKE EMISIJE AKCIJA PRI SIMULTANOM OSNIVANJU

U toku 2015. godine evidentirane su tri zatvorene ponude osnivačke emisije akcija upućena osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva u ukupnom iznosu od 16,5 miliona eura.

Tabela 41: Zatvorene ponude osnivačke emisije akcija pri simultanom osnivanju u 2015. godini

Emitent	Vrijednost u €
Zapad banka A.D. Podgorica	6.500.000
Ziraat Bank Montenegro A.D. Podgorica	10.000.000
Montenegro Wood Sancakly Mobilya A.D. Rožaje	30.000
UKUPNO	**16.530.000**

3.8. ZATVORENA PONUDA EMISIJE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI UPUĆENE UNAPRIJED ODREĐENIM LICIMA

Tokom 2015. godine je odobrene su četiri zatvorene ponude akcija upućenih unaprijed određenim licima u ukupnom iznosu od 11,1 milion eura, pri čemu su sve ponude ostvarile stopostotnu uspješnost.

Tabela 42: Zatvorene ponude akcija upućena unaprijed određenim licima u 2015. godini

Emitent	Emisija	Uspješnost	
	u €	u €	u %
Lovćen banka a.d. Podgorica	2.500.000	2.500.000	100
Uniqa životno osiguranje a.d. Podgorica	300.008	300.008	100
Uniqa neživotno osiguranje A.D. Podgorica	1.200.000	1.200.000	100
Hypo Alpe Adria Bank a.d. Podgorica	7.100.000	7.100.000	100
UKUPNO	**11.100.008**	**11.100.008**	**100**

3.9. OSTALE EMISIJE

U toku 2015. godine evidentirana je emisija emisija akcija po osnovu privatizacionog ugovora emitenta "Luštica Development" a.d. Tivat u iznosu od 1.000.000€.

3.10. JAVNE PONUDE ZA PRUZIMANJE AKCIONARSKIH DRUŠTAVA

U toku 2015. godine okončan je jedan proces preuzimanja i to emitenta Društvo za upravljanje investicionim fondom Atlas Mont a.d. Podgorica. Broj ponuđenih akcija bio je 3.746 po cijeni od 4,9163€ po akciji. Sticalas Atlas Fin d.o.o. je nakon toga imao 593.599 akcija odnosno 90,9056% akcionarskog društva.

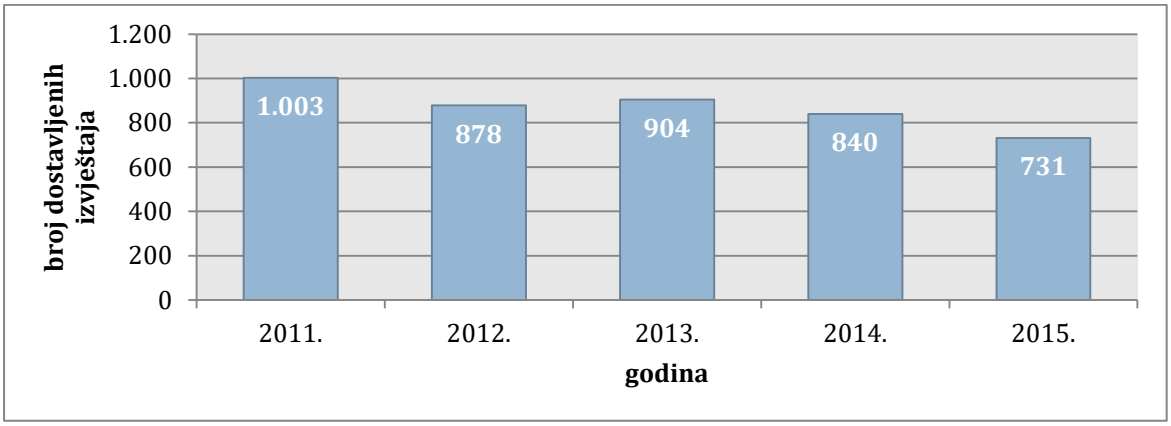
IV

FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA

IV FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA

U toku 2015. godine, **187 emitenata je dostavilo 731 finansijski izvještaj**. Najviše je dostavljeno godišnjih finansijskih izvještaja za 2014. (177 izvještaja), a zatim tromjesečnih izvještaja za 2015. (150), šestomjesečnih izvještaja za 2015. (147), devetomjesečnih izvještaja za 2015. (144) i izvještaja revizora za 2014. (103). U odnosu na 2014. godinu dostavljeno je 13% manje finansijskih izvještaja emitenata.

Grafik 16: Uporedni prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina



U rokovima koji su predviđeni Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti dostavljen je 431 izvještaj i to 101 godišnji izvještaj za 2014, 67 revizorskih izvještaja za 2014, 92 tromjesečna izvještaja za 2015, 70 šestomjesečnih izvještaja za 2015. i 101 devetomjesečnih izvještaja za 2015. U toku 2015. godine dostavljeno je 9,6% manje finansijskih izvještaja u predviđenim rokovima, u odnosu na 2014. godinu kada je dostavljeno 477 izvještaja.

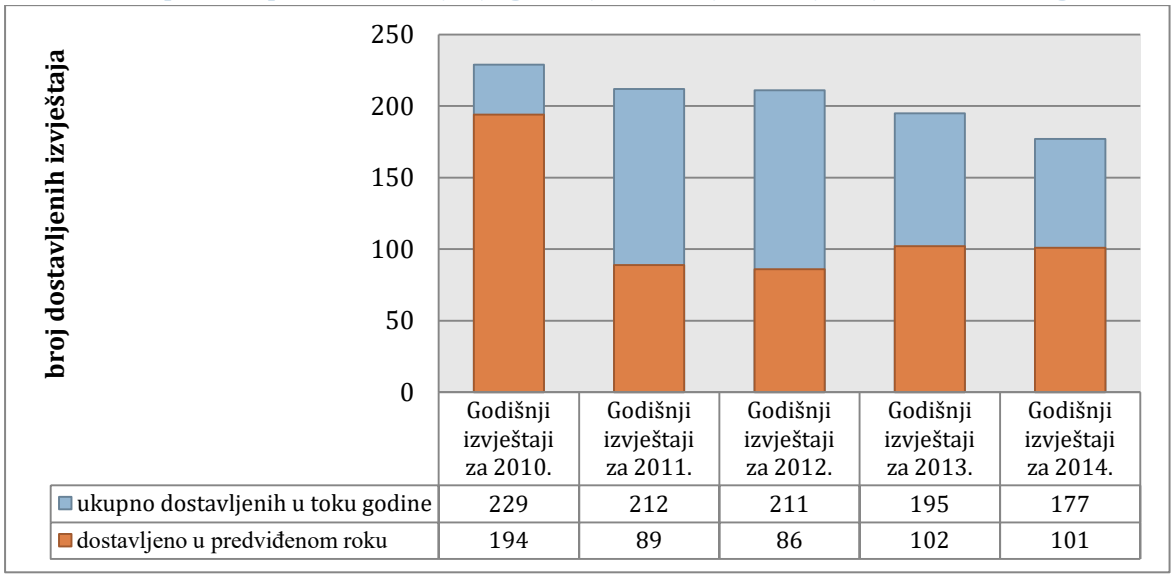
Od 187 emitenata koji su dostavili izvještaje **81 emitent je dostavio sve finansijske izvještaje** (godišnji i revizorski za 2014. i kvartalne za 2015.). Treba napomenuti da tumačenjem Zakona o računovodstvu i reviziji ("Sl. list RCG", br. 69/05 i "Sl. list Crne Gore", br. 32/11) i Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti ("Sl. list CG", br. 50/11) banke i osiguravajuća društva te subjekti koji se finansiraju iz budžeta Crne Gore i vanbudžetskih fondova ne dostavljaju finansijske izvještaje Komisiji.

Na internet stranicama Komisije su u skladu sa Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti, objavljeni svi finansijski izvještaji koji su dostavljeni u 2015. godini, pa je na kraju godine na internet stranicama Komisije dostupno preko 5.400 finansijskih izvještaja emitenata.

4.1. GODIŠNJI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U zakonom predviđenim roku do 31. marta 2015. godine, dostavljen je 101 godišnji finansijski izvještaja za 2014. godinu, što predstavlja smanjenje od 1% u odnosu na 2014. godinu, kada su dostavljena 102 izvještaja. **Ukupno u toku 2015. godine dostavljeno je 177 godišnjih finansijskih izvještaja za 2014. godinu**.

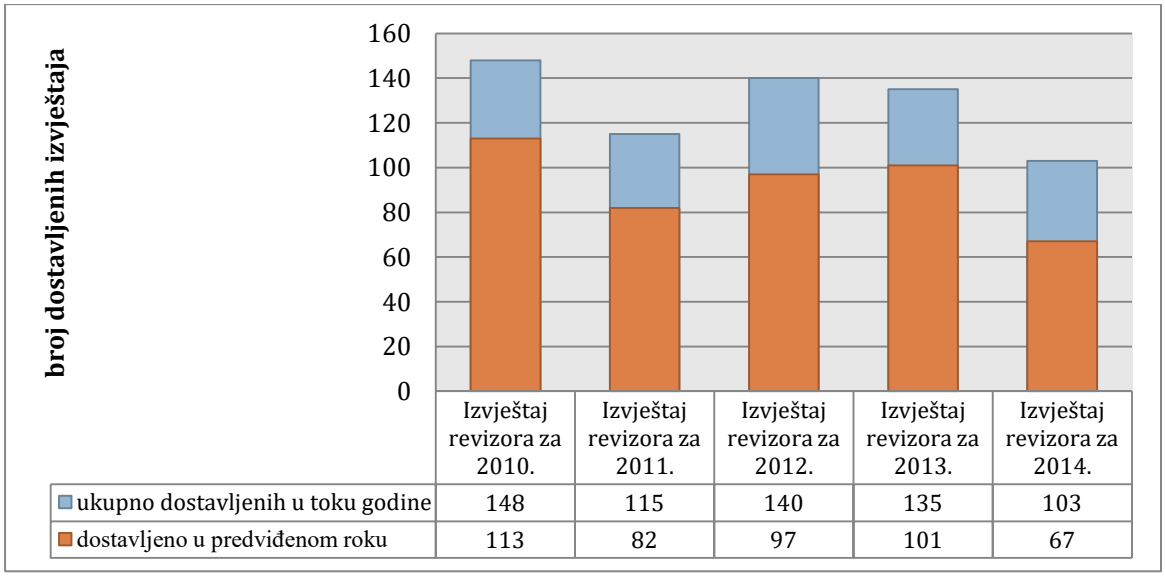
Grafik 17: Uporedni prikaz dostavljanja godišnjih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina



4.2. REVIZORSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U zakonom predviđenom roku - do 30. juna 2015. godine, dostavljeno je 67 revizorskih izvještaja za 2014. godinu, što predstavlja smanjenje od 34% u odnosu na prethodnu godinu, kada je dostavljen 101 izvještaj. **Ukupno u toku 2015. godine dostavljeno je 103 revizorskih izvještaja za 2014. godinu**.

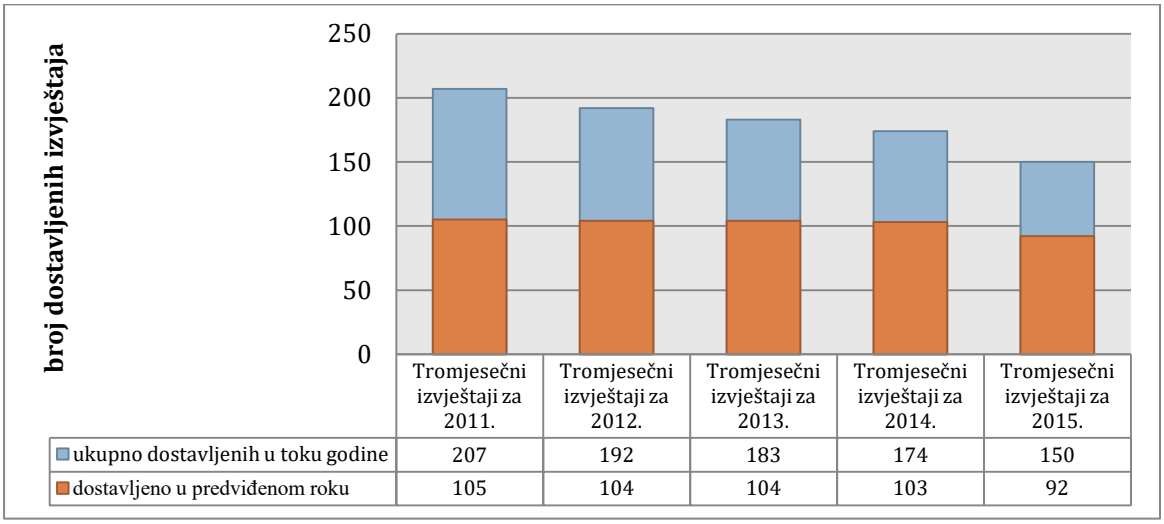
Grafik 18: Uporedni prikaz dostavljanja revizorskih izvještaja 2011.-2015. godina



4.3. TROMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U pravilima predviđenom roku - do 30. aprila 2015. godine, dostavljena su 92 tromjesečna finansijska izvještaja za 2015. godinu, što predstavlja smanjenje od 11% u odnosu na prethodnu godinu, kada je dostavljeno 103 izvještaja. **Ukupno u toku 2015. godine dostavljeno je 150 tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2015. godinu.**

Grafik 19: Uporedni prikaz dostavljanja tromjesečnih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina

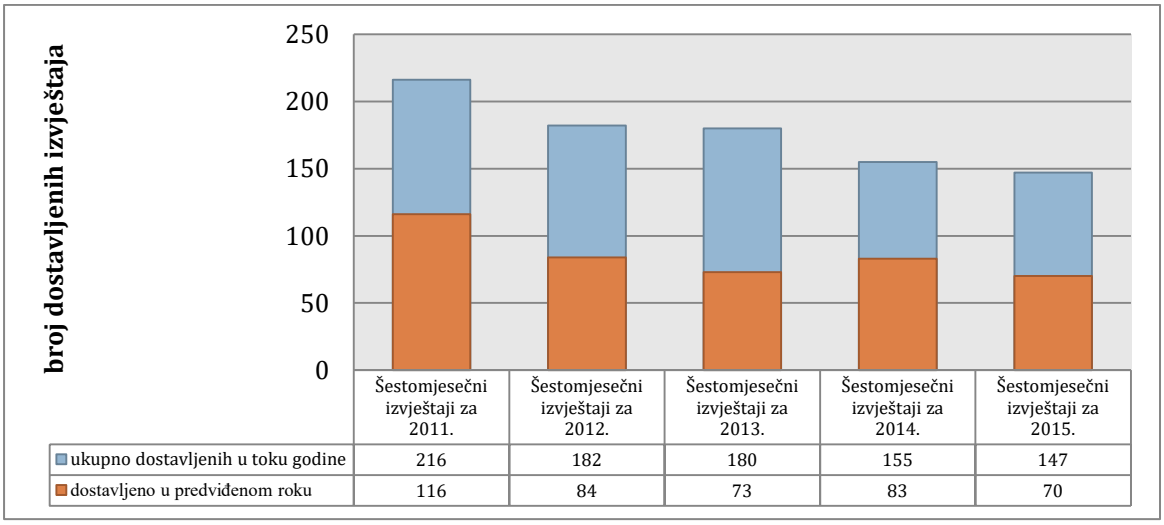


	Tromjesečni izvještaji za 2011.	Tromjesečni izvještaji za 2012.	Tromjesečni izvještaji za 2013.	Tromjesečni izvještaji za 2014.	Tromjesečni izvještaji za 2015.
ukupno dostavljenih u toku godine	207	192	183	174	150
dostavljeno u predviđenom roku	105	104	104	103	92

4.4. ŠESTOMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U pravilima predviđenom roku - do 30. jula 2015. godine – dostavljeno je 70 šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2015. godinu, što predstavlja smanjenje od 16% u odnosu na prethodnu godinu kada su dostavljena 83 izvještaja. **Ukupno u toku 2015. godine dostavljeno je 147 šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2015. godinu**.

Grafik 20: Uporedni prikaz dostavljanja šestomjesečnih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina

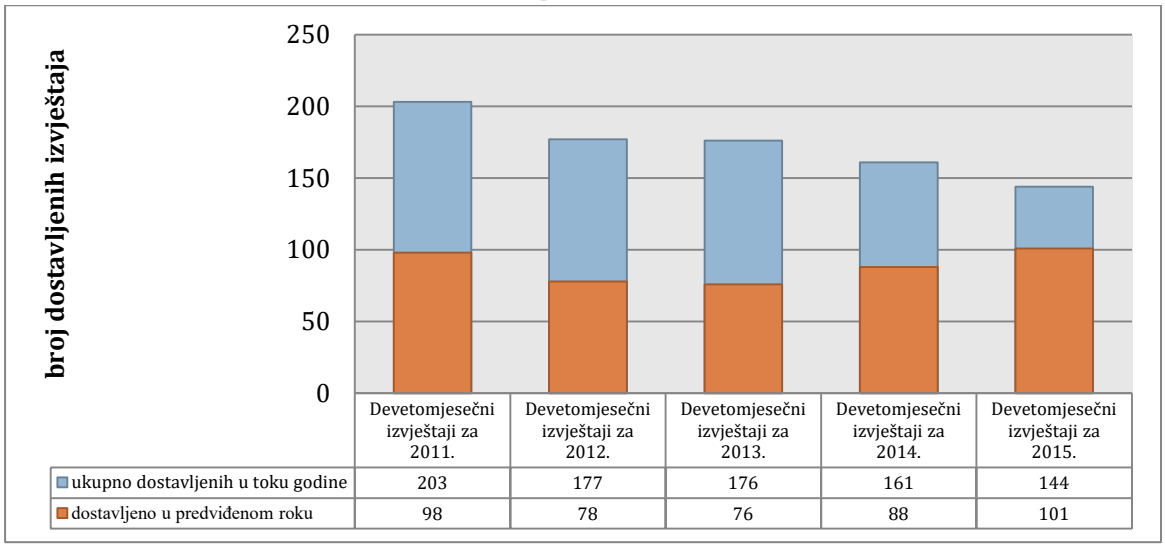


	Šestomjesečni izvještaji za 2011.	Šestomjesečni izvještaji za 2012.	Šestomjesečni izvještaji za 2013.	Šestomjesečni izvještaji za 2014.	Šestomjesečni izvještaji za 2015.
ukupno dostavljenih u toku godine	216	182	180	155	147
dostavljeno u predviđenom roku	116	84	73	83	70

4.5. DEVETOMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U pravilima predviđenom roku - do 30. oktobra 2015. godine, dostavljen je 101 devetomjesečni finansijski izvještaja za 2015. godinu, što predstavlja povećanje od 15% u odnosu na prethodnu godinu kada je dostavljeno 88 izvještaja. **Ukupno u toku 2015. godine dostavljeno je 144 devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2015. godinu**.

Grafik 21: Uporedni prikaz dostavljanja devetomjesečnih finansijskih izvještaja 2011.-2015. godina



	Devetomjesečni izvještaji za 2011.	Devetomjesečni izvještaji za 2012.	Devetomjesečni izvještaji za 2013.	Devetomjesečni izvještaji za 2014.	Devetomjesečni izvještaji za 2015.
ukupno dostavljenih u toku godine	203	177	176	161	144
dostavljeno u predviđenom roku	98	78	76	88	101

V

KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE

V KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE

5.1. POSREDNE I NEPOSREDNE KONTROLE

Komisija je odgovorna za regulaciju i nadzor svih aktivnosti povezanih sa hartijama od vrijednosti, uključujući tržišta, ovlašćene učesnike, investicione fondove, dobrovoljne penzione fondove i emitente hartija od vrijednosti. Ona obavlja preliminarni nadzor za ulazak na tržište, kao i kontinuiran nadzor tržišta i izlazak sa tržišta.

Komisija je usvojila Generalni plan kontrola za 2015. godinu čiji je cilj racionalno i ekonomično upravljanje resursima, prije svega kadrovskim i materijalnim, u cilju postizanja produktivnih rezultata i prepoznavanja određenih tema za kontrole na osnovu rizika koji nastaju u razvoju ukupnog finansijskog tržišta.

Prema Generalnom planu kontrola za 2015. godinu, učesnici na tržištu kapitala su raspoređeni u sljedeće kategorije:

- ovlašćeni učesnici (brokersko- dilerska društva);
- berza;
- Centralna Depozitarna Agencija;
- investicioni fondovi (otvoreni i zatvoreni) i društva za upravljanje investicionim fondovima;
- dobrovoljni penzioni fondovi i društva za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima;
- kastodi banke;
- depozitari;
- emitenti hartija od vrijednosti.

U opštem smislu, nadzorom učesnika na tržištu provjerava se usaglašenost poslovanja učesnika na tržištu hartija od vrijednosti sa zakonskom i podzakonskom regulativom u ovoj oblasti.

Efikasan sistem nadzora zahtijeva da stručni saradnici u Komisiji razviju i očuvaju temeljno razumijevanje poslovanja individualnih učesnika na tržištu, njihovih grupa i tržišta u cjelini, fokusirajući se na efikasno funkcionisanje tržišta, spriječavanje sistemskog rizika, zaštitu investitora, stabilnost finansijskog sistema, transparentnosti i čuvanje poslovne tajne.

U skladu sa Pravilima o kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 28/07 i "Sl. list CG", 19/12) Komisija vrši neposredne i posredne kontrole

lica i društava kojima izdaje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti.

Neposredne kontrole su kontrole koje vrše kontrolori Komisije kod kontrolisanog lica ili drugog lica od koga se opravdano očekuje da može pribaviti podatke i činjenice u vezi sa kontrolom, uvidom u registre, druge evidencije, poslovne knjige i drugu dokumentaciju koja se odnosi na predmet kontrole.

Cilj neposredne kontrole je da kontrolori Komisije, na licu mjesta, kroz lični kontakt sa odgovornim licima u kontrolisanom licu, uzimanjem izjava za zapisnik, neposrednim vršenjem uvida u poslovnu dokumentaciju, utvrde da li kontrolisano lice u vezi sa predmetom kontrole postupa u skladu sa propisima kojima je regulisano poslovanje sa hartijama od vrijednosti.

Posredna kontrola se sprovodi u Komisiji i obuhvata:

- redovno praćenje i analiziranje finansijskog stanja pojedinih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, preko izvještaja o poslovanju, statističkih izvještaja i drugih odgovarajućih informacija, uključujući i javno dostupne informacije;
- praćenje pitanja koja zahtijevaju dodatnu pažnju, procjenu rizika razvoja, identifikaciju prioriteta i obima daljeg rada;
- pripremnu fazu za određivanje prioriteta i obima neposredne kontrole;
- analize poslovanja i trgovanja na berzi.

Komisija sprovodi posrednu kontrolu pregledom:

- dnevnih izvještaja;
- izvještaja dostavljenih po potrebi radi pribavljanja podataka za kvalitetno i pravovremeno postupanje;
- periodičnih izvještaja;
- godišnjeg izvještaja sa odgovarajućim finansijskim iskazima;
- izvještaja pribavljenih po drugom osnovu.

Komisija, u skladu sa nadležnostima utvrđenim Zakonom o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma, vrši nadzor nad sprovođenjem ovog zakona kod lica kojima izdaje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti. U skladu sa tim, sprovodi neposredne i posredne kontrole, koje za predmet imaju kontrolu postupanja po Zakonu o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma i internom aktu o analizi rizika radi sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Kontrolu poslovanja učesnika na tržištu kapitala Komisija vrši: po sopstvenoj inicijativi, na inicijativu člana Komisije, na predlog vlasnika hartije od vrijednosti,

potencijalnog investitora u hartije od vrijednosti, berze, učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, Centralne Depozitarne Agencije ili na zahtjev drugog nadležnog organa, organizacije ili udruženja.

Tabela 43: Izvšene kontrole Komisije u 2015. godini

Vrsta kontrolisanog učesnika	Predmet kontrole	Broj kontrola
Ovlašćeni učesnik	Neposredna kontrola	12
	Posredna kontrola - Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja i ostale posredne kontrole	40
Berza	Neposredna kontrola	1
	Posredna kontrola - Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja i ostale posredne kontrole	4
Centralna depozitarna Agencija	Neposredna kontrola	1
	Posredna kontrola - Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja i ostale posredne kontrole	4
Društvo za upravljanje investicionim fondom	Neposredna kontrola	10
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	33
Zatvoreni investicioni fond	Neposredna kontrola	10
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	34
Otvoreni investicioni fond	Neposredna kontrola	10
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	41
Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom	Neposredna kontrola	4
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	44
Dobrovoljni penzioni fond	Obračun NAV-a	730
Kastodi banka	Neposredna kontrola	6
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	24
Depozitar	Neposredna kontrola	4
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	46
Kontrole obveznika po Zakonu o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma	Neposredna kontrola	19
	Posredna kontrola	45
	Kontrole po zahtjevu stranaka	2
UKUPNO		**1.124**

Pored navedenih kontrola Ovlašćeni kontrolori Komisije, pristupaj i imaju uvid u trgovanje na Montenegroberzi, i na taj način vrše kontrole transakcija na dnevnom nivou, koje mogu rezultirati i složenijim analizama i proširenim kontrolama.

5.2. PREDUZETE MJERE

Komisija je u toku 2015. godine donijela trinaest rješenja o preduzimanju mjera prema četiri ovlašćena učesnika i četiri društva za upravljanje investicionim fondom.

Tabela 44: Preduzete mjere Komisije u 2015. godini

MJERA	KONTROLISANO LICE
Poništenje transakcije akcijama emitenta HG "Budvanska rivijera"	CG broker a.d. Podgorica
	NK broker a.d. Nikšić
Poništenje transakcije akcijama emitenta DZU Market Invest a.d. Bijelo polje	Market broker a.d. Bijelo Polje
	Hipotekarna Banka a.d. Podgorica
Rješenje o nalaganju otklanjanja nepravilnosti	DZU Euroinvest a.d. Podgorica
Rješenje o nalaganju otklanjanja nepravilnosti	DZU Euroinvest a.d. Podgorica
Rješenje o nalaganju otklanjanja nepravilnosti	DZU Butterfly Finance a.d. Podgorica
Opomena	DZU Euroinvest a.d. Podgorica
Opomena	DZU Atlas Mont a.d. Podgorica
Opomena	DZU Butterfly Finance a.d. Podgorica
Opomena	DZU Prima a.d. Podgorica
Rješenje o kontinuiranom nadzoru	DZU Atlas Mont a.d. Podgorica
Rješenje o kontinuiranom nadzoru	DZU Euroinvest a.d. Podgorica
Rješenje o nalaganju obaveze	DZU Atlas Mont a.d. Podgorica
Rješenje o nalaganju obaveze	DZU Euroinvest a.d. Podgorica

5.3. DAVANJE SAGLASNOSTI

U 2015. godini Komisija je dala 31 saglasnost na akta i postupke učesnika na tržištu i to:

- pet saglasnosti na ključne informacije za investitore,
- pet saglasnosti na prospekt,
- šest saglasnosti za revizora,
- tri saglasnosti na statut,
- dvije saglasnosti za promjenu depozitara,
- četiri saglasnosti za okončanje procesa transformacije,
- jedna saglasnost za pravila poslovanja kastodi banke,
- jedna saglasnost za ostvarivanje neimovinskih prava,
- četiri saglasnosti na odlukeo imenovanju izvršnog direktora.

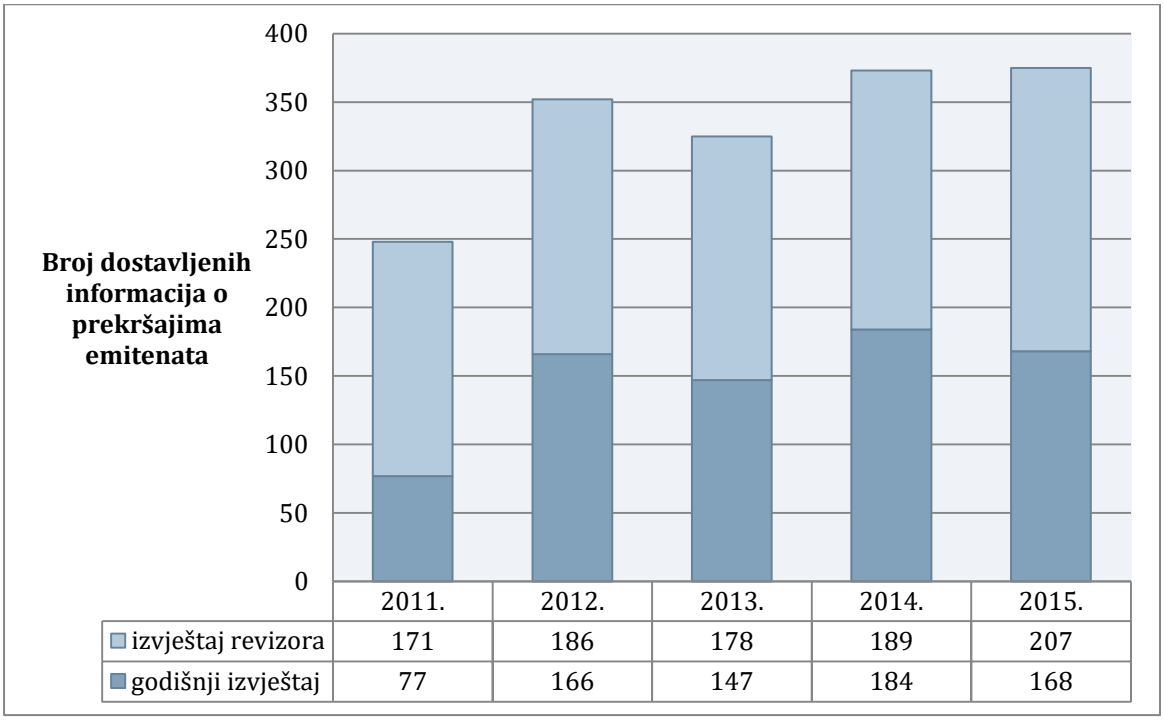
5.4. OBAVJEŠTENJA O PREKRŠAJIMA EMITENATA

Komisija je u toku 2015. godine vršila kontrolu dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i u skladu sa zakonskom regulativom blagovremeno informisala Poresku upravu o saznanjima za prekršaj.

U toku 2015. godine Poreskoj upravi je dostavljeno **375** informacija o prekršajima emitenata, i to:

- Informacije o **168** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili godišnji finansijski izvještaj za 2014. godinu;
- Informacije o **207** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili revizorski izvještaj za 2014. godinu.

Grafik 22: Uporedni prikaz dostavljenih informacija o prekršaju emitenata 2011.-2015. godina



	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
izvještaj revizora	171	186	178	189	207
godišnji izvještaj	77	166	147	184	168

VI

REGULATORNA FUNKCIJA KOMISIJE

VI REGULATORNA FUNKCIJA KOMISIJE

S obzirom da se Crna Gora nalazi u periodu kontinuiranog usaglašavanja sa propisima Evropske Unije, kao i zbog izražene težnje privrednih subjekata koji su učesnici na finansijskom tržištu da se domaće tržište kapitala učini atraktivnijim kako domaćim, tako i stranim investitorima, ukazala se kao neophodnost potreba za donošenjem novog zakona.

Jedan od osnovnih ciljeva ovog Zakona je dalje usklađivanje sa Direktivima Evropske Unije iz ove oblasti, u mjeri u kojoj se njihovi principi mogu inkorporisati u domaću regulativu vodeći računa o budućem pravcu razvoja finansijskog tržišta u Crnoj Gori, u smislu njegovog unapređenja i integracije sa finansijskim tržištima u regionu. Pored usaglašavanja sa odgovorajućim direktivama, Zakonom se postiže i visok stepen usaglašenosti sa IOSCO principima (principi Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti). Takođe, korišćena su i analizirana uporedno pravna rješenja i iskustva zemalja u regionu i druga međunarodna iskustva kao i iskustva stručnjaka u oblasti koju reguliše tržište kapitala.

Komisija je u izvještajnom periodu, u skladu sa komentarima i sugestijama Evropske Komisije, otpočela proces izrade inovirane verzije Prijedloga Zakona o tržištu kapitala.

Naime, kako je i sugerisano, inoviranje se prije svega odnosi na usaglašavanje sa direktivom 2014/65/EU (MiFID II) i uredbom 600/2014 (MiFIR), koje stavljaju van snage direktivu 2004/39/EU (MiFID). Takođe, u procesu izrade novog Prijedloga zakona, biće izvršeno i usaglašavanje sa novousvojenom regulativom u oblasti zloupotrebe tržišta, u okviru koje direktiva 2014/57/EU (MAD II) i Uredba 596/2014 (MAR) stavljaju van snage direktivu 2003/6/EU (MAD I).

Programom rada Vlade za 2016. godinu Predlog Zakona o tržištu kapitala je planiran za II kvartal 2016. godine.

Komisija je, u skladu sa komentarima i sugestijama Evropske Komisije, izradila inoviranu verziju Nacrta zakona o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava sa ciljem potpunog usklađivanja sa odredbama direktive 2004/25/EC o ponudama za preuzimanje. Vlada Crne Gore je na 135. sjednici od 13. novembra 2015. godine, usvojila Predlog zakona o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava.

Komisija je u izvještajnom periodu inicirala donošenje Zakona o izmjeni i dopunama Zakona o investicionim fondovima i Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima. Izmjene navedenih zakona se odnose na

usvajanje preporuka Komiteta eksperata Savjeta vrope za evaluaciju mjera u borbi protiv pranja novca i finansiranja terorizma (MONEYVAL). Konkretne preporuke su sastavni dio predloga Akcionog plana za unpređenje sistema sprečavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Cilj donošenja izmjena pomenutih zakona je poboljšanje sistema sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma u Crnoj Gori u sektoru u kojem nadzor vrši Komisija, jer će se njegovim usvajanjem smanjiti broj faktora koji su negativno uticali na ocjenu usklađenosti crnogorskog sistema sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma sa preporukama FATF-a i poboljšati nadzorna funkcija Komisije.

U cilju unaprjeđenja načina poslovanja na tržištu kapitala, Komisija je usvojila Pravila o načinu upisa i vođenja registra emitenata hartija od vrijednosti ("Službeni list Crne Gore", br. 075/15 od 25.12.2015).

U izvještajnom periodu Komisija je usvojila sljedeća pravila i izmjene pravila:

- Pravila o izmjenama Pravila o izdavanju dozvole za rad investicionim fondovima ("Sl. list CG", br 08/15);
- Pravila o izmjeni Pravila o sadržini i objavljivanju izvještaja o poslovanju investicionih fondova ("Sl. list CG", br 08/15);
- Pravila o izmjeni Pravila o sadržini i objavljivanju izvještaja o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima ("Sl. list CG", br 08/15);
- Pravila o izmjeni Pravila o obavljanju kastodi poslova ("Sl. list CG", br 08/15);
- Pravila o izmjeni i dopuni Pravila o kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti ("Sl. list CG", br. 21/15);
- Pravilnik o izmjenama Pravilnika o naknadama za rad Komisije ("Sl. list CG", br. 25/15);
- Pravila o izmjeni Pravila o metodologiji za obračunavanje neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova ("Sl. list CG", br. 26/15);
- Pravila o postupku i rokovima za isplatu vlasnika investicionih jedinica ("Sl. list CG", br. 30/15);
- Pravila o izmjeni Pravila o izdavanju dozvole za rad i davanju saglasnosti društvima za upravljanje investicionim fondovima ("Sl. list CG", br. 30/15);
- Pravila o izmjenama Pravila o načinu upisa i vođenja registra emitenata hartija od vrijednosti kod Komisije za hartije od vrijednosti ("Sl. list CG", br. 30/15);
- Pravila o izmjeni pravila o utvrđivanju bližih uslova za sticanje zvanja investicionog menadžera investicionog fonda ("Sl. list CG", br. 30/15);
- Pravila o pravu na dobijanje informacija o hartijama od vrijednosti upisanim u registar Centralne depozitarne agencije ("Sl. list CG", br. 30/15).

Komisija, kao jedan od nadzornih organa nad primjenom Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma je 12.6.2015. godine, donijela:

- Upitnik o sprovođenju mjera propisanih Zakonom o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma kod društava za upravljanje investicionim fondovima; i
- Upitnik o sprovođenju mjera propisanih Zakonom o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma kod društava za upravljanje penzionim fondovima.

Komisija je 29.09.2015. godine usvojila set strateških dokumenata:

- Program rada za 2016. godinu;
- Finansijski plan za 2016. godinu;
- Generalni plan kontrola za 2016. godinu;
- Plan integriteta za 2016. godinu;
- Program obuke zaposlenih za 2016. godinu.

VII

JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I SARADNJA

VII JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I SARADNJA

7.1. PROCES EU INTEGRACIJA

Nacionalni plan za integraciju u Evropsku Uniju (EU) i Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju predstavljaju osnovu za preduzimanje aktivnosti na usaglašavanju propisa iz ove oblasti sa propisima EU. Kroz ovaj proces se vrši implementacija standarda i prakse poslovanja od strane zaposlenih u Komisiji, kojima će obavljanje regulatorne i nadzorne funkcije biti usklađeno sa praksom zemalja EU.

Komisija ima aktivno učešće u procesu pridruživanja EU u okviru sljedećih oblasti:

4. Sloboda kretanja kapitala
Sloboda kretanja kapitala predstavlja jednu od četiri slobode na kojima se temelji unutrašnje tržište Evropske unije. Unutrašnje tržište EU je jedinstveno carinsko područje bez unutrašnjih granica u kojem je, pored ostalog, osigurano slobodno kretanje kapitala.

Slobodno kretanje kapitala omogućava protok sredstava unutar Evropske unije, olakšava prekograničnu trgovinu, doprinosi mobilnosti radnika, olakšava prikupljanje kapitala potrebnog za započinjanje poslovanja i rast privrednih subjekata, kao i funkcionisanje integrisanog, otvorenog i efikasnog unutrašnjeg tržišta, što je od interesa za sve građane Evropske unije.

Ovo pregovaračko poglavlje propisuje pravila slobodnog kretanja kapitala među državama članicama Unije. Ona obuhvataju zabranu svih restrikcija u kretanjima kapitala i plaćanjima, kako unutar država članica Evropske unije, tako i između država članica i trećih država. Pritom, postoje određeni izuzeci koji su, prvenstveno, vezani za poreze, sprečavanje pranja novca, finansiranje terorizma i sl. Ovo poglavlje pravne tekovine sadrži i pravila za prekogranična ulaganja u sektor finansijskih usluga i prava vlasništva nad nekretninama izvan nacionalnih okvira, a unutar Evropske unije.

6. Privredno pravo
Poglavlje o privrednim društvima odnosi se na osnivanje i poslovanje privrednih društava u državama članicama Evropske unije. Ovo poglavlje obuhvata dva dijela: pravo privrednih društava u užem smislu i računovodstvo i reviziju.

Pravo privrednih društava u užem smislu odnosi se na pravila o osnivanju, registraciji, domaće i prekogranično spajanje i podjelu privrednih društava. Oblast računovodstva i revizije uključuje uspostavljanje sistema provjere kvaliteta rada

revizorske struke i djelotvornog sistema javnog nadzora, kao i sistema javnog objavljivanja godišnjih finansijskih izvještaja.

Cilj usklađivanja crnogorskog prava privrednih društava s evropskim zakonodavstvom i novim tendencijama na ovom području je stvaranje uslova koji će svim domaćim poslovnim subjektima omogućiti da postanu relevantan i ravnopravan učesnik savremenog privrednog svijeta. Osim toga, usklađivanjem zakonodavstva ujedno se pokušava izbjeći pravna nesigurnost koja može predstavljati dodatnu prepreku poslovanju i investicijama.

9. Finansijske usluge

Finansijske usluge su od velikog značaja za dobro funkcionisanje unutrašnjeg tržišta Evropske unije kao jednog od temelja evropske integracije. Ovo poglavlje odnosi se na usklađenost propisa u oblasti finansijskih usluga – bankarstva, osiguranja i reosiguranja, penzionih fondova i tržišta kapitala, kao i infrastrukture finansijskih tržišta sa pravnom tekovinom EU, kao i na njenu efikasnu primjenu i sprovođenje od strane nadležnih supervizorskih institucija. Veliki podstrek za prosperitet Crne Gore leži u mogućnosti da će po pristupanju Evropskoj Uniji crnogorske nadzorne institucije direktno učestvovati u pripremi propisa koji uređuju jedinstveno finansijsko tržište EU, kao i u njihovoj punoj implementaciji kroz aktivnu participaciju u funkcionisanju evropskog institucionalnog mehanizma za očuvanje finansijske stabilnosti. Članstvo u Uniji će imati pozitivan uticaj i na povećanje konkurencije na tržištu, što će dovesti do raznovrsnije i inovativnije ponude proizvoda i usluga, a time povoljnijih efekata za sve učesnike.

Regulatorni okvir tržišta kapitala obuhvata pravila koja se odnose na investicione usluge i tržište hartija od vrijednosti, osnivanje, poslovanje i nadzor poslovanja investicionih fondova i uređenih tržišta, kompenzacione šeme za investitore, objavljivanje prospekata, zabrane zloupotrebe tržišta, itd. Pravila o prospektima imaju za cilj jačanje zaštite investitora bez obzira gdje se izdaju u EU, jer moraju pružati jasne i potpune informacije koje su im potrebne za donošenje investicionih odluka.

Članstvo u EU imaće pozitivan efekat za učesnike finansijskih tržišta, kao i za građane, preduzetnike, investitore, odnosno korisnike finansijskih usluga. Inovativnost i ponuda novih vrsta usluga, kao i povećanje konkurencije koristiće preduzetnicima i građanima, posebno kada je riječ o ponudi banaka, ali i ponudi proizvoda i usluga nebankarskih finansijskih institucija. S tim u vezi, posebna pažnja posvećena je osiguranju zaštite korisnika usluga i njihovog informisanja o uslugama koje pružaju finansijske institucije, počevši od zaključivanja ugovora o kreditu, osiguranju ili ulaganjima na tržištima kapitala. Takođe, sigurnost deponenata obezbijeđena je jedinstvenom šemom depozitnog osiguranja sa obaveznom

participacijom banaka, čime se učvršćuje povjerenje javnosti u bankarski sistem i podstiče stabilnost finansijskog sistema u cjelini.

17. Ekonomska i monetarna unija

Članice Evropske unije (EU) koje su prihvatile euro kao zajedničku valutu čine Evropsku monetarnu uniju (EMU). Monetarna unija predstavlja najviši nivo monetarnih integracija, a zasniva se na: harmonizaciji monetarnih politika zemalja članica i uvođenju jedinstvene valute, zajedničkim monetarnim rezervama, zajedničkoj centralnoj banci i jedinstvenoj monetarnoj politici. Formiranje EMU je rezultat dugogodišnjih težnji, monetarnog ujedinjavanja sa ciljem obezbjeđenja zadovoljavajućeg nivoa finansijske stabilnosti i stabilnosti cijena zemalja članica EMU.

Crna Gora dijeli ciljeve Ekonomske i monetarne unije i preduzima aktivnosti kako bi uskladila svoju monetarnu i fiskalnu politiku s politikom EU.

Aktivnosti koje se odnose na 17. poglavlje Ekonomska i monetarna politika u fokusu imaju 5 segmenta:

1. Obezbjeđenje funkcionalne, institucionalne, finansijske i personalne nezavisnti Centralne banke;
2. Zabrana monetarnog finansiranja;
3. Zabrana preferencijalnog finansiranja države od strane finansijkih institucija;
4. Fiskalna konsolidacija i usklađivanje politika i metoda izvještavanja u odnosu na najnoviju regulativu EU koja se odnosi na konvergenciju fiskalnih politika zemalja EU, koji onemogućuju pojavu makroekonomskih disbalansa;
5. Povećanje konkurentnosti crnogorske privrede u cilju smanjenja makroekonomskih disbalansa i postizanja pune makroekonomske održivosti.

U okviru ovog procesa Komisija redovno ispunjava obaveze i učestvuje u radu Pododbora za ekonomska i finansijska pitanja i statistiku i Odbora za unutrašnje tržište i konkurenciju.

7.2. MEĐUNARODNA SARADNJA

Kao redovni član Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) i potpisnik Multilateralnog memoranduma o međusobnom razumijevanju (A lista), Komisija je izvršavala preuzetih obaveza.

Nastavljena je saradnja u razmjeni informacija sa zemljama potpisnicama IOSCO-vog Memoranduma o međusobnom razumijevanju i razmijeni informacija i sa zemljama potpisnicama bilateralnih sporazuma, posebno onih koje se tiču kontrole učesnika na tržištu kapitala.

Nastavljena je saradnja sa OECD-om sa ciljem daljeg zadovoljavanja svih kriterijuma i zahtjeva Komiteta eksperata za procjenjivanje mjera za suzbijanje pranja novca i finansiranje terorizma (Moneyval).

Komisija je aktivno sarađivala sa Delegacijom Evropske Komisije u Crnoj Gori u cilju što potpunijeg ispunjenja obaveza iz Nacionalnog programa za integraciju Crne Gore u Evropsku Uniju. U toj saradnji posebno se insistiralo na dosljednom sprovođenju obaveza iz IPA programa.

Nastavljen je saradnja sa Evropskim nadležnim organom za hartije od vrijednosti i tržišta (ESMA), po osnovu potpisanog sporazuma o saradnju u oblasti alternativnih investicionih fondova.

Nastavljena je saradnja i sa IFC sa ciljem implementacije najboljih praksi korporativnog upravljanja za učesnike na tržištu kapitala.

Nastavljene su aktivnosti na široj edukaciji investitora u vezi sa korporativnim upravljanjem.

7.3. SARADNJA SA DRŽAVNIM ORGANIMA, SKUPŠTINOM I INSTITUCIJAMA U CRNOJ GORI

Komisija je u cilju ispunjenja svojih obaveza u predviđenim rokovima Skupštini Crne Gore dostavila Godišnji izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti i stanju na tržištu hartija od vrijednosti i izvještaj ovlašćenog revizora. Takođe, Komisija je dostavila i Program rada za 2016. godinu sa Finansijskim planom za 2016. godinu.

U procesu donošenja zakona u saradnji sa nadležnim ministarstvom Komisija je učestvovala u prijedlozima i pripremi istih i u njihovom tumačenju.

Komisija je sarađivala sa Ministarstvom finansija, Ministarstvom ekonomije, Ministarstvom za evropske integracije, Ministarstvom rada i socijalnog staranja, Ministarstvom pravde, Upravom za sprečavanje pranja novca i finansiranje terorizma, Ministarstvom unutrašnjih poslova, Savjetom za privatizaciju, Centralnom bankom, Agencijom za nadzor osiguranja, Komisijom za sprječavanje sukoba interesa, Državnim tužilaštvom i dr.

Sa Ministarstvom finansija saradnja se odvija na poslovima usklađivanja sadržine i rokova Nacionalnog plana integracije, izradi prijedloga za izmjene i dopune postojećih zakona, koncipiranju strategije i izradi novih zakona, u implementaciji usvojenih zakona, analizi mogućnosti uvođenja podsticajnih mjera i olakšica za učesnike na tržištu i dr.

Saradnja sa Ministarstvom ekonomije odvija se po pitanjima vezanim za sprovođenje Zakona o privrednim društvima i drugih propisa gdje ingerencije Komisije imaju dodirnih tačaka sa nadležnostima ovog ministarstva.

Saradnja sa Savjetom za privatizaciju sprovodiće se po svim pitanjima vezanim za aktivnosti u procesu privatizacije i u praćenju efekata ovog procesa iz prethodnog perioda.

Za dalje aktivnosti na planu stvaranja boljih uslova za afirmaciju dobrovoljnih penzionih fondova od značaja je saradnja sa Ministarstvom rada i socijalnog staranja.

Saradnje sa Upravom za sprečavanje pranja novca je fokusirana na ispunjavanje obaveza Komisije kao jednog od nadzornih organa za sprečavanje pranja novca i finansiranje terorizma, na obuci kadrova u vezi sa vršenjem nadzora, upotpunjavanja indikatora za sprečavanje sumnjivih transakcija i bolje implementacije od strane učesnika na tržistu kao i preduzimanju mjera kojima se ostvaruje jedinstvena primjena odredbi ovog zakona od strane učesnika na tržištu kapitala.

Saradnja sa Savjetom statističkog sistema odvija se u cilju ispunjavana obaveza Komisije, propisanih Zakonom o statistici i statističkom sistemu Crne Gore.

Komisija sarađuje Privrednom komorom Crne Gore, prvenstveno kroz redovno učešće u radu Odbora za poslovanje banaka, osiguravajućih organizacija i drugih finansijskih organizacija.

Komisija sarađuje sa Komisijom za sprječavanje sukoba interesa, u skladu sa potpisanim Memorandumom o saradnji.

Komisija sarađuje i sa ostalim institucijama sistema u skladu sa svojim zakonskim obavezama.

7.4. KADROVSKA OSPOSOBLJENOST

Na kraju 2015. godine Komisija je imala dvadeset šest zaposlenih koji su raspoređeni u okviru sljedećih organizacionih jedinica Komisije:

- Sektor za korporativne aktivnosti
- Sektor za tržište hartija od vrijednosti
- Sektor za penzione i investicione fondove
- Sektor za razvoj i saradnju
- Sekretarijat Komisije
- Kabinet predsjednika

Većina zaposlenih u Komisiji ima diplomu visokog obrazovanja (dvadeset jedan zaposlenih, odnosno 81%), dok ostali zaposleni imaju srednje obrazovanje (pet zaposlenih, odnosno 19%). Među zaposlenima sa diplomom visokog obrazovanja najviše je ekonomista (petnaest zaposlenih) dok su ostali pravnici (šest zaposlenih).

U Komisiji muškarci čine 62% zaposlenih (16 zaposlenih), dok žene čine 38% zaposlenih (10 zaposlene).

Prosječna starost zaposlenih u Komisiji je na dan 31.12.2015. godine iznosila 39 godina. Većina zaposlenih tj. 58% zaposlenih je mlađe od 40 godina.

Prosječno radno iskustvo u Komisiji na dan 31.12.2015. godine, je iznosilo 8,6 godina. Najviše zaposlenih ima radno iskustvo u Komisiji od pet do osam godina rada (13 zaposleni odnosno 42%).

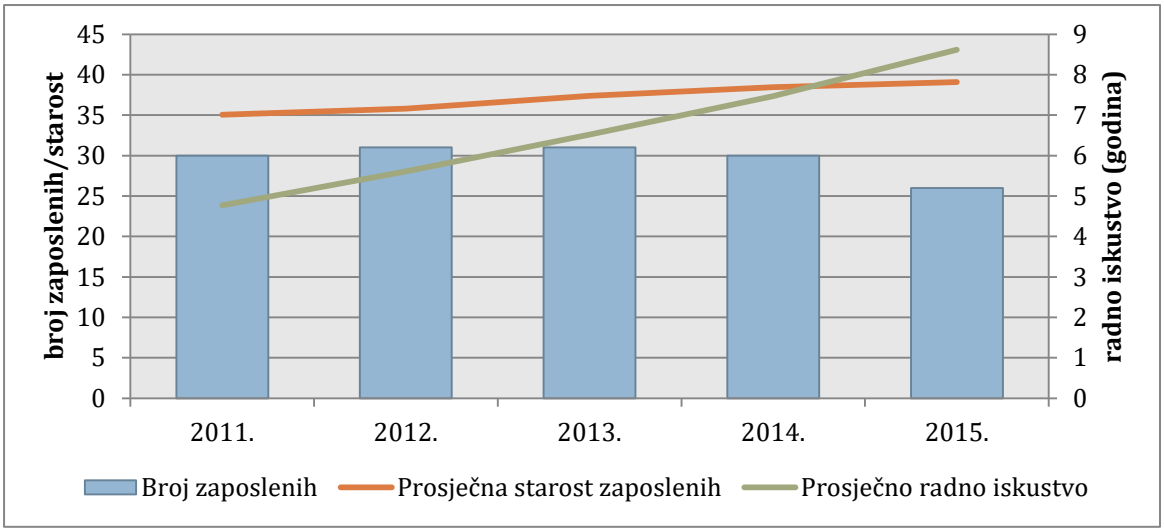
Tabela 45: Osnovni podaci o strukturi zaposlenih u periodu 2011.-2015. godina

Godina	Broj zaposlenih		Prosječna starost zaposlenih u godinama		Prosječno radno iskustvo u godinama	
	broj	promjena	broj	promjena	broj	promjena
2011.	30		35,05		4,77	
2012.	31	3%	35,82	0,77	5,61	0,84
2013.	31	0%	37,38	1,56	6,52	0,91
2014.	30	-3%	38,45	1,07	7,47	0,95
2015.	26	-13%	39,07	0,62	8,62	1,15

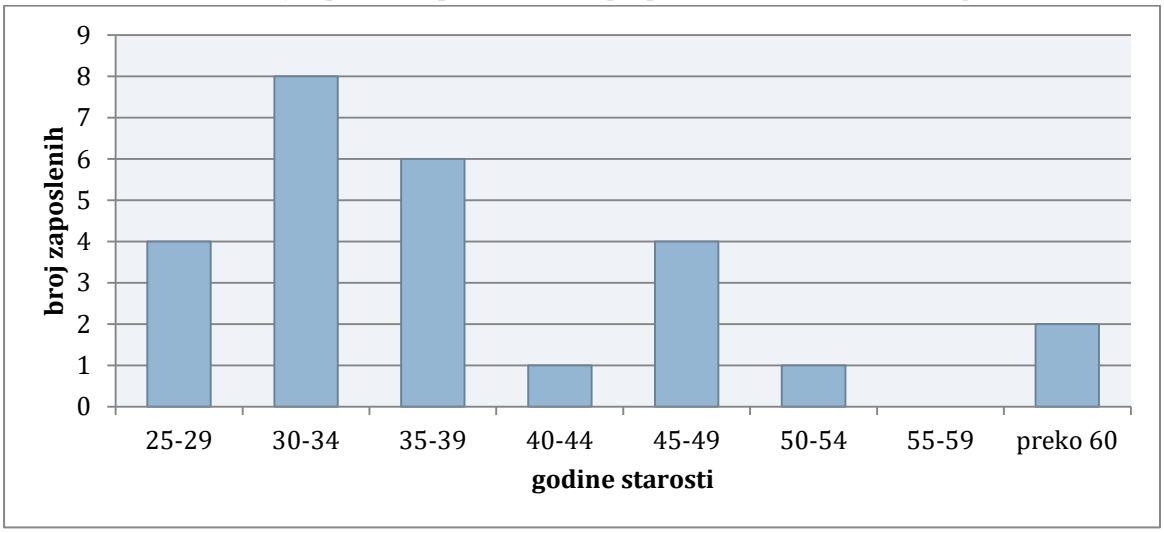
Tabela 46: Obrazovna struktura zaposlenih na dan 31.12.2015. godine

	broj	udio		Broj	udio
Visoko obrazovanje	21	81%	Ekonomisti	15	58%
			Pravnici	6	29%
Srednje obrazovanje	5	19%			
Ukupno	26				

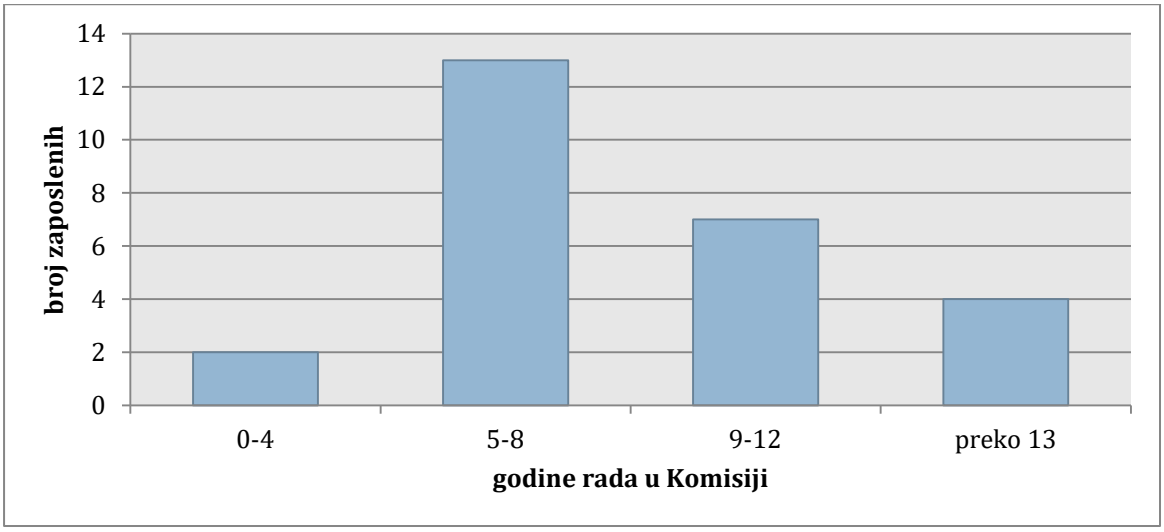
Grafik 23: Broj, starost i radno iskustvo zaposlenih u Komisiji u periodu 2011.-2015. godina



Grafik 24: Broj zaposlenih po starosnim grupama na dan 31.12.2015. godine



Grafik 25: Broj zaposlenih po radnom iskustvu u Komisiji na dan 31.12.2015. godine



7.5. OBUKE ZAPOSLENIH

Obuka je glavni instrument Komisije za usavršavanje zaposlenih što se želi ostvariti aktivnostima kroz novi Program stručnog usavršavanja u organizaciji Uprave za kadrove, koje su usmjerene na realizaciju identifikovanih obuka, čija je sadržina vezana za sticanje novih i obnavaljanje i inoviranje stečenih znanja. Prema tome, važno je da se zaposlenima u Komisiji omogući da napreduju i poboljšaju svoje znanje i sposobnosti.

U skladu sa Programom obuke, zaposleni u Komisiji su u toku 2015. godine pohađali sljedeće seminare u organizaciji Uprave za kadrove:

- Tajnost podataka
- Evropska konvencija o ljudskim pravima
- Izrada i donošenje zakona
- Od ideje do uspješno realizovanog projekta
- Zaštita podataka o ličnosti

7.6. INFORMACIONI SISTEM KOMISIJE

Komisija raspolaže tehničkom opremom koja joj omogućava da kvalitetno obavlja svakodnevne aktivnosti iz svoje nadležnosti.

Programi koje posjeduje omogućavaju nadzor i praćenje stanja na berzi u realnom vremenu i pristup bazi podataka Montenegroberze.

Softverski modul za kontrolu rada dobrovoljnih penzionih fondova

Softverski modul za kontrolu rada dobrovoljnih penzionih fondova omogućava visok stepen automatizacije poslovnih funkcija u procesu kontrole koji se obavlja na dnevnom nivou. Ovaj modul u potpunosti definiše načine komunikacije između Komisije i kontrolisanih lica, koja se obavlja elektronskim putem, uz primjenu digitalnih sertifikata, i omogućava jednostavan i siguran način dostavljanja izvještaja. U toku 2015. godine kastodi banke su kroz ovaj modul dostavile 730 dnevnih Obračun neto vrijednosti imovine dobrovoljnih penzionih fondova.

Tokom importa dostavljenih izvještaja sprovode se tri nivoa kontrole:

- kontrola statičkih podataka;
- računska kontrola podataka;
- napredna kontrola podataka.

Modul za kontrolu daje prikaz više izvještaja vezanih za poslovanje dobrovoljnih penzionih i investicionih fondova i generiše više kontrolnih izvještaja neophodnih za

kontrolu zakonskih ograničenja i ograničenja ulaganja u skladu sa investicionim politikama.

Ovaj program omogućava:

- osavremenjeno i pojednostavljeno prikupljanje podataka korišćenjem web servisa preko kojih kontrolisana lica vrše dostavljanje podataka,
- ubrzavanje procesa kontrole automatskom provjerom statičkih podataka i uštedu vrijemena kontrolorima koje imaju da posvete povećanju kvaliteta kontrole,
- svakodnevnu kontrolu zakonskih ograničenja ulaganja i investicione politike dobrovoljnih penzionih fondova.

Radom na ovom programu Komisija je stekla značajno iskustvo i ideje za razvoj sličnog programa za kontroli investicionih fondova i podstakao planove za uvođenje sličnih servisa i za ostale segmente kontrole Komisije (ovlašćenji učesnici, kastodi banke, depozitari, emitenti).

Dokument Menadžment Sistem

Potreba za kontinuranim unaprjeđenjem informacionog sistema Komisije proizilazi iz neophodnosti postojanja infrastrukture i alata koji mogu da distribuiraju veći broj servisa koji su neophodni za poslovanje Komisije.

Informacioni sistem Komisije je usmjeren, prije svega, ka automatizaciji i kreiranju jasnih poslovnih procesa koji su usklađeni sa regulativom i poslovnim potrebama Komisije.

Osnovne funkcionalnosti dokument menadžment sistema su:

- automatizacija elektronskog arhiviranja;
- dugotrajno smještanje dokumenata;
- visoka bezbjednost, zaštita i sigurnost dokumentacije;
- kontrolisani i selektivni pristup dokumentima;
- organizovanje dokumenta prema potrebi korisnika;
- pretraživanje i pristup sadržaju dokumenata i pratećih podataka;
- centralizovano elektronsko skladištenje arhivirane dokumentacije;
- razvrstavanje predmeta prema oblastima;
- prikaz toka dokumentacije u toku obrade predmeta;
- verifikacija dokumentacije u toku obrade predmeta u skladu sa pravilima Komisije;
- kontrola sprovođenja postupka u skladu sa pravilima Komisije;
- generisanje izvještaja.

Elektronska baza mjera

Elektronska baza mjera je interna baza koji je kreirao Sektor za razvoj i saradnju i omogućava zaposlenima da unose podatke o licima prema kojima je izrečena mjera od strane Komisije kao i koja je mjera izrečena. Ovako popunjena baza sa druge strane omogućava uvid prema kojim licima su sprovedene koje mjere i u kojem vremenskom intervalu što omogućava kontrolorima da imaju jasniji uvid u istorijat ponašanja nekog lica koje nadziru.

Automatska razmjena podataka sa Komisijom za sprečavanje sukoba interesa

U skladu s realizacijom preuzetih obaveza u okviru EU projekta „Podrška implementaciji antikorupcijske strategije i akcionog plana“ Komisija održava automatsku razmjenu podataka sa Komisijom za sprečavanje sukoba interesa.

Cilj razmjene podataka je smanjenje nivoa korupcije i konflikta interesa u Crnoj Gori, kroz podršku implementaciji Strategije za borbu protiv korupcije i organizovanog kriminala. Očekuje se da implementacija projekta rezultira daljim razvojem postojećih preventivnih i uvođenjem novih antikorupcijskih mehanizama, te tako dovede do povećanja nivoa etičnosti i integriteta u organima javne uprave i obezbijeđenje odgovornosti, profesionalizma i transparentnosti njihovog rada.

Ovaj cilj korelira sa mjerom 2.1.2.5 Akcionog plana za Poglavlje 23, kojom je predviđena obaveza uspostavljanja automatskog umrežavanja i pristup bazama podataka organa i institucija koje posjeduju podatke o imovini i prihodima javnih funkcionera, od strane KSSI.

Provjera podataka se vrši obradom, prikupljanjem, razmjenom podataka, upoređivanjem, kao i analizom i provjerom prijavljenih podataka o imovini iz podnešenih Izvještaja o prihodima i imovini javnih funkcionera sa prikupljenim podacima od organa i pravnih lica, koji u svojim evidencijama raspolažu podacima o imovini javnih funkcionera.

7.7. INTEGRITET KOMISIJE

Internom strategijom razvoja Komisije za hartije od vrijednosti je definisano da su integritet, transparentnost, etičnost, nezavisnost, sticanje i očuvanje povjerenja građana, odgovornost, objektivnost, povećanje kvaliteta pružanja usluga i stalno unaprjeđivanje raspoloživih kapaciteta osnovni principi u poslovanju Komisije.

Praćenje rizika treba da obezbijedi ažuriranje Registra rizika, uzimajući u obzir stalne promjene u okruženju, promjene ciljeva i prepoznavanje pojave novih rizika. Proces upravljanja rizicima se uspostavlja na način da se razmatra da li prepoznati

rizici još postoje, da li su se pojavili novi rizici, da li su se vjerovatnoća i uticaj rizika promijenili, i pronalaženje načina za elimisanje rizika, a sve u cilju izvještavanja o značajnim promjenama kojima se prilagođavaju prioriteti rizika, osiguranja njihove efektivne kontrole i pronalaženje načina za njihovo rješavanje.

On podrazumijeva individualnu čestitost, profesionalizam, institucionalnu cjelovitost i usklađenost, kao i način postupanja u skladu sa moralnim vrijednostima. Jačanje integriteta, kao osnovnog razloga za utvrđivanje i donošenje navedenih strateških dokumenata Komisije, dovodi do smanjenja rizika da se nadležnosti Komisije ispunjavaju suprotno svrsi zbog kojih su ustanovljene, što doprinosi poboljšanju kvaliteta rada institucije, a time i povećanju povjerenja javnosti u njen rad i ukupno funksionisanje tržišta kapitala . Prepoznavanje, razumijevanje, analiza, čuvanje i razvijanje integriteta su postali dio redovnih stručnih i radnih aktivnosti Komisije, a obezbjeđenje integriteta u Komisiji, koji povećava kvalitet integriteta tržišta kapitala, postali su svakodnevni posao članova i stručnih saradnika Komisije, čime se operacionalizuju, preispituju i prate strateški dokumenti, njihova objektivnost i praktična primenljivost. Da bi se ovaj posao odvijao kao efektivan i dobro organizovan poces Komisija utvrđuje Plan integriteta u tekućoj godini (u septembru) za narednu godinu i izrađuje izvještaj o njegovom ostvarenju (najkasnije do januara naredne godine za prethodnu godinu).

Plan integriteta Komisije za hartije od vrijednosti sastoji se od identifikovanih rizičnih oblasti u Komisiji i na ukupnom tržištu kapitala i temelji se na identifikaciji mogućih rizičnih radnih procesa, pregledu i praćenju mjera koje već postoje kao i predlaganju novih mjera koje bi trebalo da umanje ili otklone te rizike, kako bi se stvorila sredina u kojoj će rizici biti na vrijeme prepoznati i otklonjeni. Cilj donošenja Plana je jačanje integriteta institucije i integriteta tržišta kapitala kao oblasti nad kojim Komisija vrši svoje nadležnosti u skladu sa Zakonom. Planom integriteta se na sistematski način uvodi mehanizam donošenja propisa i procedura, kao i kontrola njihove primjene, a što ima za cilj kreiranje efikasnog i pravičnog sistema tržišta kapitala koje funkcioniše u skladu sa etičko i profesionalno prihvatljivim postupcima koji eliminiše korupciju i druge nepravilnosti.

Postojeći poslovni procesi koji su se odnosili na oblasti praćene kroz Plan Integriteta za 2015. godini ispitivali su se i podsticani su povećanom dinamikom, a njihovo usvajanje i unaprjeđenje podešavano je preporukama Vlade. Sa druge strane, izazovi budućih trendova na tržištu kapitala nametnuli su potrebu povezivanja i usklađivanja sa principima međunarodnog tržišta kapitala. Prepoznati rizici se su djelili na više grupa procesa i operacija. U zavisnosti od utvrđenih prioriteta u potpunosti je smanjenen rizik u određenim oblastima najznačajnijim na rad Komisije i funksionisanje tržišta kapitala.

Podrška na uspostavljanju i primjeni Plana integriteta Komisije predstavlja stav koji podstiče željeni ishod. S obzirom na to da Plan integriteta pruža razumno uvjeravanje da se ostvaruje misija organizacije, stav Komisije je takav da podržava njegovu primjenu i da taj proces redovno kontroliše.

7.8. SPRJEČAVANJE PRANJA NOVCA I FINANSIRANJA TERORIZMA

Komisija je na 145. sjednici održanoj 30.1.2015. godine donijela Smjernice za analizu rizika radi sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma kod učesnika na tržištu hartija od vrijednosti br. 01/1-121/1-15, koje su stupile na snagu 1.2.2015. godine. Stupanjem na snagu ovih smjernica prestale su da važe Smjernice za analizu rizika radi sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma kod učesnika na tržištu hartija od vrijednosti od 9. februara 2012. godine. Nove Smjernice sačinjene su na osnovu Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma („Sl. list Crne Gore“, br. 33/14) i Pravilnika o smjernicama za izradu analize i faktorima rizika radi sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma („Sl. list Crne Gore“, br. 53/14).

U cilju kvalitetnije posredne kontrole obveznika Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma nad kojima vrši nadzor, Komisija je u prvoj polovini 2015. godine sačinila upitnike i propisala obavezu izvještavanja o sprovođenju mjera otkrivanja i sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma (izvještajni periodi: januar-mart, januar-jun, januar-septembar i januar-decembar).

Komisija je Ministarstvu finansija u decembru 2015. godine podnijela inicijativu za donošenje zakona o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima („Sl. list Crne Gore“, br. 54/11) i inicijativu za donošenje zakona o izmjenama i dopunama Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima („Sl. list RCG“, br. 78/06, 14/07 i „Sl. list Crne Gore“, br. 73/10 i 40/11) radi otklanjanja nedostataka ovih zakona konstatovanih od strane eksperata MONEYVAL-a u Izvještaju o četvrtoj rundi evaluacije sistema sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma u Crnoj Gori.

Komisija je tokom 2015. godine izvršila 45 posrednih kontrola i 19 neposrednih kontrola obveznika u cilju utvrđivanja da li se obveznici pridržavaju obaveza utvrđenih Zakonom o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma i podzakonskim aktima donijetim na osnovu ovog zakona. Komisija je u postupku nadzora izrekla 3 opomene i donijela 1 rješenje o nalaganju otklanjanja nepravilnosti.

Obuci održanoj 19. i 20. marta 2015. godine (naziv obuke: *“Expert mission on anti-money laundering legislation”* u organizaciji Uprave za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma i TAIEX-a), prisustvovala su tri predstavnika Komisije, dok jedan predstavnik Komisije učestvovao u Radionici o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma održanoj 25.11.2015. godine u Podgorici, koju su organizovali Uprava i TAIEX.

VIII

PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2016. GODINI

VIII PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2016. GODINI

1. Nastavak **usaglašavanja propisa sa propisima EU** u skladu sa unutrašnjim potrebama, procesom EU integracija i Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju;

2. Učešće u aktivnostima vezanim za usvajanje **Zakona o tržištu kapitala** i izrada podzakonskih akata vezanih za implementaciju ovog Zakona;

3. **Unaprjeđenje korporativnog upravljanja** putem jačanja prava akcionara;

4. Nastavak unaprjeđenja **transparentnosti finansijskog izvještavanja** putem kontrole dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i njihovog objavljivanja na internet stranicama Komisije;

5. Unaprjeđenje **finansijske pismenosti** usmjerene na popularizaciju finansijskih znanja i odklanjanje nedostataka u razumijevanju osnovnih načela dobrog finansijskog odlučivanja;

6. **Sprovođenje kontrola** u skladu sa Generalnim planom kontrola za 2016. godinu čiji je cilj unaprjeđenje finansijske discipline;

7. **Nastavak aktivnosti na emisiji državnih obveznica na domaćem tržištu kapitala.** Činjenica da je tražnja za ovim hartijama od vrijednosti, u dužem periodu veća od ponude, jasan je signal da ovom pitanju treba posvetiti dužnu pažnju.

8. Aktivnosti usmjerene na **razmatranje mogućnost da se, dio akcijskog kapitala, kod privrednih društava koja su u državnom vlasnistvu a planiraju se privatizovati, putem inicijalne prodaje, ponude na tržistu kapitala**. Ovim bi se značajno povećala ponuda kvalitetnih hartija od vrijednosti što, u ovom trenutku, jeste jedan od ograničavajućih faktora.

9. Nastavak aktivnosti na uvođenju **podsticajnih mjera za ulaganja u Dobrovoljne penzione fondove** u cilju oživljavanja ovog dijela tržišta kapitala.

IX

FINANSIJSKO POSLOVANJE

Matični broj 0 2 3 2 2 4 3 9 šifra djelatnosti

NAZIV PRAVNOG LICA Komisija za hartije od vrijednosti

SJEDIŠTE PRAVNOG LICA Kralja Nikole 27A/III Podgorica

BILANS USPJEHA - BU(PD)

(Metoda po prirodi troška)

u periodu od 0 1 0 1 1 5 do 3 1 1 2 1 5

red. Br.	pozicija	tekuća godina	prethodna godina
1	POSLOVNI PRIHODI	762,655	929,009
2	Prihodi od prodaje		
3	Ostali poslovni dobici	762,655	929,009
4	POSLOVNI RASHODI	-717,916	-873,720
5	Troškovi materijala	-41,255	-40,249
6	Troškovi zaposlenih	-518,478	-598,830
7	Amortizacija	-37,694	-53,697
8	Umanjenje vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme		
9	Ostali poslovni rashodi	-120,489	-180,944
	Profit od poslovnih aktivnosti	44,739	55,289
10	Neto finansijski trošak	-38,015	-42,714
11	Ostali rashodi		
12	Porez na dobitak		
13	Neto dobitak/gubitak od diskontinuiranog		
	Neto profit za obračunski period	6,724	12,575
	Pripada:		
	Vlasnicima kapitala pravnog lica		
	Manjinski interes		

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

Rukovodilac pravnog lica

dr. Zoran Đikanović

U Podgorici

dana 22 04 2016

Matični broj 0 2 3 2 2 4 3 9 šifra djelatnosti

NAZIV PRAVNOG LICA Komisija za hartije od vrijednisti

SJEDIŠTE PRAVNOG LICA Kralja Nikole 27A/III Podgorica

BILANS STANJA- BS(PD)

NA DAN 3 1 1 2 2 0 1 5

red. Br.	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
	AKTIVA		
	Stalna imovina	**1,038,125**	**1,070,067**
1	Neuplaćeni upisani kapital		
2	Nematerijalna imovina	18,061	24,718
3	Nekretnine, postrojenja i oprema	1,020,064	1,045,349
4	Stalna imovina namijenjena prodaji		
5	Dugoročna potraživanja		
6	Dugoročni finansijski plasmani		
7	Odloženi porezi		
	Obrtna imovina	**574,666**	**610,448**
8	Zalihe		
9	Potraživanja od kupaca	327,266	232,617
10	Kratkoročni finansijski plasmani		
11	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	243,694	372,831
12	Unaprijed plaćeni troškovi		
13	Obračunati nenaplaćeni prihodi		
14	Ostala obrtna imovina	3,706	5,000
	Ukupna aktiva	**1,612,791**	**1,680,516**
	PASIVA		
	Kapital i rezerve	**966,388**	**959,664**
15	Državni kapital	959,664	1,490,080
16	Emisiona premija		
17	Revalorizaciona rezerva		
18	Ostale rezerve		400,000
19	Nepokriveni gubitak		-1,032,999
20	Neraspoređeni dobitak	6,724	102,583
	Dugoročne obaveze	**488,624**	**570,618**
21	Dugoročne obaveze	478,032	560,026
22	Odloženi porezi		
23	Dugoročna rezervisanja	10,592	10,592
24	Ostale dugoročne obaveze		
25	Odloženi prihodi		
	Kratkoročne obaveze	**157,779**	**150,233**
26	Kratkoročne obaveze iz poslovanja	34,010	29,252
27	Kratkočne finansijske obaveze		
28	Tekući dio dugoročnih kredita	81,995	77,000
29	Obaveze za poreze	41,774	43,982
30	Obaveze za dividende		
31	Kratkoročna rezervisanja		
32	Obračunate obaveze		
	Ukupna pasiva	**1,612,791**	**1,680,515**

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

Rukovodilac pravnog lica

dr. Zoran Đikanović

U Podgorici

dana 22.04.2016

Matični broj o 2 3 2 2 4 3 9 šifra djelatnosti

NAZIV PRIVREDNOG DRUŠTVA Komisija za hartije od vrijednosti

SJEDIŠTE PRIVREDNOG DRUŠTVA Kralja Nikole 27A/III Podgorica

BILANS NOVČANIH TOKOVA- BNT(PD)

Bilans novčanih tokova-BNT(PD) direktna metoda

u periodu od 0 1 0 1 1 5 do 3 1 1 2 1 5

red. Br	Gotovinski tokovi iz operativnih aktivnosti	tekuća godina	prethodna godina
1	Gotovinska primanja od poslovne aktivnosti	667,829	815,534
2	Gotovinske isplate dobavljačima i zaposlenima	-676,375	-531,157
3	Gotovina generisana iz poslovnih aktivnosti	-8,546	287,594
4	Odlivi gotovine na ime plaćene kamate	-38,015	-42,715
5	Odlivi gotovine na ime plaćenog poreza na dobit		
6	Odlivi gotovine na ime isplaćenih dividendi		
	Neto gotovina iz operativnih aktivnosti	-46,561	241,662
	Gotovinski tokovi iz aktivnosti investiranja		
7	Prilivi od prodaje postrojenja i opreme		
8	Prilivi od prodaje dugoročnih ulaganja		
9	Prilivi od primljene kamate	177	243
	Povraćaj kratk. Plasmana		
11	Odliv po osnovu kupovine imovine, postrojenja i opreme	-5,753	-13,078
12	Odliv po osnovu kupovine imovine u svrhu investiranja		
13	Odlivi po osnovu ostalih investiranja(dugoročni plasman)		
14	Troškovi razvoja za kratkoročne plasmane		
	Neto gotovina iz aktivnosti investiranja	-5,576	-12,835
	Gotovinski tokovi iz aktivnosti finansiranja		
15	Priliv od emitovanja akcijskog kapitala		
16	Prilivi od dugoročnog uzajmljivanja		
17	Odlivi na ime ponovne kupovine sopstvenih akcija		
18	Odliv po osnovu povraćaja pozajmljenih sredstava	-77,000	-72,301
19	Odliv po osnovu obaveza za finansijski lizing		
20	Odlivi po osnovu troškova transakcija		
	Neto gotovina od aktivnosti finasiranja	-77,000	-72,301
21	Neto povećanje/smanjenje gotovine i gotovinskih ekvivalenata	-129,137	156,526
22	Gotovina i gotovinski ekvivalenti na početku perioda	372,831	216,305
23	Efekti kursnih razlika na kraju perioda		
	Gotovina i gotovinski ekvivalenti na kraju perioda	243,694	372,831

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

U Podgorici

dana 22.04.2016.

Rukovodilac pravnog lica

dr. Zoran Đikanović

Matični broj 0 2 3 2 2 4 3 9 Šifra djelatnosti

NAZIV PRIVREDNOG DR\ Komisija za hartije od vrijednosti

SJEDIŠTE PRIVREDNOG D Kralja Nikole 27A/III Podgorica

Iskaz o promjenama neto imovine (kapitala) - IPK(PT)\

za godinu koja završava 31 .decembra 2 0 1 5

	Pripada vlasnicima kapitala pravnog lica					Manjinski	Ukupno kapital
Naziv pozicije	Državni kapital	Ostale rezerve	Rezerve prevoda	Neraspoređ. dobit	Gubitak		
Saldo na 01.01.2014	1,490,080	400,000		84,779	-1,032,999		941,860
Promjene u računovodstv. politici							
Ponovo iskazani saldo							
Višak/manjak na revalorizaciji nekretnina, postr.i opreme							
Ulaganja raspoloživa za prodaju:							
- dobici/gubici po osnovu vrednovanja uključeni direktno u kapital							
- prenešeno na bilans uspjeha po osnovu prodaje							
Zaštita novčanih tokova:							
- dobici/gubici prenijeti na kapital							
- prenos na dobitak/gubitak perioda							
- prenos u početno stanje zaštićenih stavki							
Prenos na rezerve i kapital							
Porez na stavke direktno preuzete iz kapitala ili direktno prenijete na							
Neto prihod priznat direktno u kapital				12,575			12,575
Gubitak za period							
Ukupno priznati prihodi i rashodi za period							
Dividende							
Emisija akcijskog kapitala							
Izdate opcije na akcijski kapital							
Saldo na 31.decembar 2014	1,490,080	400,000		97,354	-1,032,999		954,435
Višak/manjak na revalorizaciji							
Ulaganja raspoloživa za prodaju:							
- dobici/gubici po osnovu vrednovanja uključeni direktno u kapital							
- prenešeno na bilans uspjeha po osnovu prodaje							
Korekcija početnog stanja				9,059	-3,830		5,229
dobici/gubici prenijeti na kapital	-535,645				535,645		
Korigovano stanje							
Prenos sa rezervi i dobitka		-400,000		-97,354	497,354		
Kursne razlike							
Porez na stavke direktno preuzete iz							
Neto prihod priznat direktno u kapital				6,724			6,724
Gubitak za period							
Ukupno priznati prihodi i rashodi za period							
Dividende							
Obavezne rezerve							
Izdate opcije na akcijsku kapital							
Saldo na 31.decembar 2015	954,435			15,783	-3,830		966,388

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa
Sunčica Krstić

Rukovodilac pravnog lica
dr Zoran Đikanović

U Podgorici
dana 22.04.2016.

Finansijsko poslovanje Komisije za hartije od vrijednosti u 2015. godini je bilo u skladu sa Finansijskim planom za 2015. godinu, kojim je Komisija planirala višak prihoda nad rashodima u iznosu od 11.009€. Stanje na tržištu kapitala u 2015. godini je nastavilo trend iz 2014. godine. Kao i u prethodnim godinama i u 2015. godini Komisija je nastavila da poštuje preporuke koje se tiču mjera štednje i racionalizacije, i time ostvarila dodatne uštede. U dijelu prihoda Komisija je u najvećem dijelu uspjela da ostvari planirane prihode, pa je na kraju 2015. godine ostvaren višak prihoda nad rashodima u iznosu od 6.724€, koje će Komisija shodno Zakonu prenijeti u budžet Crne Gore, kao i prethodne godine.

Pregled ostvarenih prihoda u 2015. godini

Finansijski plan Komisije za hartije od vrijednosti za 2015. godinu je bio sačinjen na osnovu tadašnje situacije, stanja na tržištu hartija od vrijednosti i projekcija koje su rađene. Dešavanja na tržištu kapitala u 2015. godini išla su u očekivanom smjeru, pa su zbog toga ostvareni prihodi u velikoj mjeri uravnoteženi sa planiranim. Po osnovu naknada za korporativne aktivnosti Komisija je ostvarila 71% planiranih prihoda, a razlog tome su korporativne aktivnosti koje su bile planirane i najavljene ali se nijesu realizovale u 2015. godini. Prihodi za naknade po osnovu kontrole godišnjih izvještaja o radu su veći od planiranih za oko 40.000 eura, odnosno za oko 20% više od planiranih. Prihodi po osnovu nadzora i kontrole poslovanja investicionih fondova su za oko 20.000 eura veći od planiranih. Po osnovu naknada za kontrolu kotiranih emitenata Komisija je prihodovala 23.000€, odnosno tačno koliko je i planirala Finansijskim planom za 2015. godinu.

Pregled planiranih i ostvarenih prihoda Komisije u 2015. godini

Prihodi	planirani u €	ostvareni u €	ostvareni / planirani
Naknade po osnovu korporativnih aktivnosti	440.000	312.389	71%
Naknade po osnovu kontrole godišnjeg izvještaja o radu (berza, CDA, brokeri, društva za upravljanje investicionim i penzionim, kasrtodi, depozitari, itd.)	199.192	240.218	120%
Naknada za nadzor i kontrolu poslovanja investicionih fondova	166.000	187.048	112%
Naknade za kontrolu kotiranih emitenata	23.000	23.000	100%

Plan ostvarenih ključnih rashoda u 2015. godini

Rashode u 2015. godini Komisija za hartije od vrijednosti je planirala shodno ovlašćenjima, planiranim prihodima, stanju na tržištu hartija od vrijednosti i mjerama štednje. Pregled ostvarenih rashoda jasno ukazuje da je Komisija svoje funkcije obavila uz štedljiv odnos, racionalno koristeći raspoložive resurse i poštujući preporuke nadležnih organa. U dijelu troškova za zarade zaposlenih Komisija se držala preporuka i nije povećavala zarade članova i zaposlenih u

stručnoj službi Komisije, koje su smanjene u 2013. godini shodno preporukama nadležnih organa. Troškovi kancelarijskog materijala su bili za oko 12% manji od planiranih zbog efikasnog sporovođenja mjera štednje. Godišnja članarina koju Komisija plaća kao članica Međunarodne organizacije Komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) je ostala nepromijenjena i iznosi 15.000€. Poštujući preporuke nadležnih institucija i uputstva koja je Komisija donijela, a koji se tiču mjera racionalizacije poslovanja, Komisija je dobro planirala troškove električne energije, gdje je potršila za oko 1% više sredstava nego što je bilo planirano Finansijskim planom za 2015. godinu. U clju racionalizacije operativnih troškova, Komisija je smanjila troškove poštanskih usluga, telefona i interneta, i umjesto planiranih 15.000€, potrošila 11.164€, odnosno za 26% manje od planiranog. Troškove goriva Komisija je takođe smanjila u odnosu na planirano za 11%. U dijelu troškova za obaveznu reviziju poslovanja, Komisija je ostvarila uštedu od 26% u odnosu na iznos koji je planiran Finansijskim planom za 2015. godinu.

Pregled planiranih i ostvarenih rashoda Komisije za 2015. godinu

Troškovi	planirani u €	ostvareni u €	Ostvareni / planirani
Troškovi kancelarijskog materijala	9.000	7.912	88%
Godišnja članarina IOSCO	15.000	15.000	100%
Troškovi otplate kredita (poslovni prostor)	117.000	81.995	70%
Poštanske usluge, telefoni i internet	15.000	11.164	74%
Električna energija	12.000	12.166	101%
Troškovi goriva	12.000	10.767	89%
Revizija poslovanja Komisije	2.000	1.488	74%