



**CRNA GORA**

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI**

**Broj: 01/9-819/3-12**

**Podgorica, 18.06.2012. godine**

**Pravila o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja  
zajedničkih fondova**

Podgorica, jun 2012. godine



**CRNA GORA**

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI**

**Broj: 01/9-819/3-12**

**Podgorica, 18.06.2012. godine**

Na osnovu člana 25 stav 4 Zakona o investicionim fondovima ("Sl.list CG", br. 54/11), Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore (u daljem tekstu: Komisija) na 3. sjednici od 18.06.2012. godine donosi

**PRAVILA**  
**o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja**  
**zajedničkih fondova**

**Član 1.**

Ovim Pravilima propisuju se kriterijumi dozvoljenog ulaganja imovine zajedničkog fonda (u daljem tekstu: fonda) i kriterijumi ograničenja ulaganja.

**Član 2.**

Dozvoljena ulaganja imovine fonda u prenosive hartije od vrijednosti i instrumente tržišta novca realizuju se shodno članu 25 Zakona o investicionim fondovima (U daljem tekstu: Zakon) za hartije od vrijednosti uvrštene na uređeno tržište hartija od vrijednosti u Crnoj Gori, državama članicama Evropske Unije, OECD-a i nečlanicama Evropske Unije.

**Član 3.**

Ovim Pravilima pojašnjavaju se sljedeći pojmovi:

1. prenosive hartije od vrijednosti,
2. instrumenti tržišta novca,
3. finansijski derivati kao likvidna finansijska imovina,
4. finansijski indeksi,
5. prenosive hartije od vrijednosti i instrumenti tržišta novca sa ugrađenim derivatima,
6. tehnike i instrumenti za efikasno upravljanje portfeljem fonda,
7. fondovi koji repliciraju indeks.

## **Prenosive hartije od vrijednosti**

### **Član 3a**

(1) Prenosive hartije od vrijednosti kao finansijski instrumenti su oni koji zadovoljavaju sljedeće kriterijume:

1. potencijalni gubitak koji fond može pretrpjeti u odnosu na držanje tih instrumenata je ograničen na iznos koji je za njih plaćen;
2. njihova likvidnost ne smanjuje sposobnost fonda da udovolji zahtjevima iz člana 5 stav 1 tačka 1 al. 1 i 2 Zakona;
3. pouzdano vrednovanje za njih je moguće kako slijedi:
  - za hartije od vrijednosti kojima se trguje na uređenom tržištu iz člana 25 stav 1 tačke 1 i 2 Zakona, primjenom tačnih, pouzdanih i redovnih cijena koje su tržišne cijene ili cijene koje su dostupne putem sistema vrednovanja nezavisnog od izdavaoca,
4. za njih su dostupne prikladne informacije kako slijedi:
  - za hartije od vrijednosti kojima se trguje na uređenom tržištu iz člana 25 stav 1 tačke 1 i 2 Zakona, u obliku redovnih, tačnih i cjelovitih informacija za tržište hartija od vrijednosti, ili tamo gdje je to relevantno, za portfelj hartija od vrijednosti,
5. prenosive su;
6. njihova kupovina je u skladu sa investicionim ciljevima ili s investicionom politikom fonda,
7. njihovi rizici prikladno su obuhvaćeni sistemom upravljanja rizicima fonda.

Za potrebe tačkaka 2. i 5. ovog stava, osim u slučaju postojanja fonda dostupne informacije koja vodi drugačijem zaključku, za hartije od vrijednosti kojima se trguje na uređenom tržištu iz člana 25 stav 1 tačka 1 Zakona, smatraće se da ne dovode u pitanje sposobnost fonda da bude u skladu sa članom 5 stav 1 tačka 1 al. 1 i 2 Zakona kao ni obilježje prenosivosti hartija od vrijednosti.

(2) Značenje prenosivih hartija od vrijednosti uključuje i sljedeće:

1. akcije zatvorenih investicionih fondova koje ispunjavaju sljedeće kriterijume:
  - ispunjavaju kriterijume iz stava 1 ovog člana,
  - kada imovinom u ime zatvorenog investicionog fonda upravlja drugi subjekt, onda taj subjekt mora biti obuhvaćen nacionalnim zakonodavstvom s ciljem zaštite ulagača;
2. finansijski instrumenti koji zadovoljavaju sljedeće kriterijume:
  - ispunjavanju kriterijume iz stava 1 ovog člana,
  - baziraju se ili su povezani s djelovanjem druge imovine koja može biti različita od imovine iz člana 25 stav 1 tačke 1 do 5 Zakona.

(3) Ako finansijski instrument iz stava 2 tačka 2 ovog člana sadrži ugrađene derivate na način koji se navodi u članu 3g ovih Pravila, za te derivate primjenjivaće se uslov iz člana 96 Zakona.

## **Instrumenti tržišta novca**

### **Član 3b**

(1) Instrumenti tržišta novca su :

1. finansijski instrumenti kojima se trguje na uređenom tržištu iz člana 25 stav 1 tačka 1 Zakona,

2. finansijski instrumenti kojima se ne trguje na uređenom tržištu iz člana 25 stav 1 tačka 5 Zakona.

(2) Instrumenti tržišta novca kojima se trguje na tržištu novca su oni finansijski instrumenti koji ispunjavaju jedan od sljedećih kriterijuma:

1. imaju dospijeće od 397 dana ili manje;
2. imaju preostalo dospijeće od 397 dana ili manje;
3. podložni su redovnoj korekciji prinosa u skladu sa uslovima na tržištu novca, a najmanje svakih 397 dana;
4. njihov profil rizičnosti (uključujući kreditni i kamatni rizik) odgovara rizicima finansijskih instrumenata koji imaju dospijeće kako je navedeno u tačkama 1 ili 2 ovog stava, ili su predmet korekcije prinosa kako je navedeno u tački 3 ovog stava.

### **Član 3c**

(1) Instrumenti tržišta novca su likvidni u smislu likvidnih finansijskih instrumenata koji se mogu prodati uz ograničeni trošak u kratkom vremenu, uzimajući u obzir obavezu fonda za otkup investicionih jedinica na zahtjev bilo kojeg vlasnika investicionih jedinica.

(2) Instrumenti tržišta novca čija se vrijednost može precizno utvrditi u bilo kojem trenutku su oni instrumenti za koje su dostupni precizni i pouzdani sistemi vrednovanja koji ispunjavaju sljedeće kriterijume:

1. omogućavaju da se izračuna vrijednost neto imovine fonda koja je u skladu sa vrijednošću po kojoj bi instrument koji se drži u portfelju mogao biti predmet transakcije po tržišnim uslovima sklopljene između upućenih dobrovoljnih strana,
2. zasnivaju se na tržišnim podacima ili na modelima vrednovanja, uključujući metode koje se temelje na amortizaciji troškova.

(3) Kriterijumi iz stava 1 i 2 ovog člana smatraju se ispunjenim ako je riječ o instrumentima tržišta novca kojima se trguje na uređenom tržištu iz člana 25 stav 1 tačka 1 Zakona, osim ako postoji informacija dostupna fondu koja vodi drugačijem zaključku.

### **Član 3d**

Institucije iz člana 25 stav 1 tačka 5 alineja 5 Zakona čiji nadzor kojem podliježu Komisija smatra odgovarajućim u odnosu na Zakon, smatraju se izdavaocem koji posluje u skladu s načelima opreznosti ako ispunjava jedan od sljedećih kriterijuma:

1. lociran je u Evropskoj ekonomskoj zoni;
2. lociran je u zemljama OECD-a koje pripadaju grupi G-10;
3. ima investicioni rejting;
4. na osnovu dubinske analize izdavaoca može se dokazati da su pravila opreznosti koja se primjenjuju na izdavaoca barem jednako striktna kao i ona propisana Zakonom.

## **Finansijski derivati kao likvidna finansijska imovina**

### **Član 3e**

(1) Finansijski derivati su likvidna finansijska imovina ako zadovoljavaju sljedeće kriterijume:

1. osnovnu varijablu finansijskog derivata čini jedna ili više od sljedećih stavki:

- imovina koja je navedena u članu 25 stav 1 tačke 1 do 5 Zakona, uključujući finansijske instrumente koji imaju jednu ili nekoliko karakteristika te imovine,
- kamatne stope,
- devizni kursevi ili valute,
- finansijski indeksi;

2. u slučaju finansijskih derivata kojima se trguje na drugim organizovanim tržištima (OTC), moraju ispunjavati uslove iz člana 25 stava 1 tačka 5 alineje 2 i 3 Zakona.

(2) Finansijski derivati iz člana 25 stav 1 tačka 5 Zakona uključuju instrumente koji moraju zadovoljavati sljedeće kriterijume:

1. omogućavaju transfer kreditnog rizika povezanog s imovinom iz stava 1 alineje 1 ovog člana, nezavisno od drugih rizika povezanih s tom imovinom;
2. ne rezultiraju isporukom ili transferom neke druge imovine, uključujući gotovinu, osim one navedene u članu 25 stav 1 Zakona;
3. u skladu su sa kriterijumima za OTC derivate koji su definisani u članu 25 stav 1 tačka 5 alineje 2 i 3 Zakona i stavovima 3 i 4 ovog člana;
4. rizici su obuhvaćeni sistemom upravljanja rizicima fonda, kao i mehanizmima unutrašnje kontrole u slučajevima gdje postoji rizik koji proizlazi iz mimoilaženja u dostupnim informacijama između fonda i druge ugovorne strane kod ugovaranja kreditnog derivata koji je rezultat pristupa druge ugovorne strane nejavnim informacijama o izdavaocu imovine na kojoj se temelji kreditni derivat.

(3) Fer vrijednost iz člana 25 stav 1 tačka 5 alineje 3 Zakona je iznos za koji se imovina može prodati, odnosno iznos za koji se obveza može podmiriti u transakciji po tržišnim uslovima između upućenih dobrovoljnih strana.

(4) Pouzdano i provjerljivo vrednovanje iz člana 25 stav 1 tačka 5 alineje 3 Zakona odnosi se na fer vrijednost iz stava 3 ovog člana koje se ne temelji samo na tržišnoj cijeni, nego i zadovoljava sljedeće kriterijume:

1. osnova za vrednovanje je pouzdana, ažurirana tržišna vrijednost instrumenta ili, ako ta vrijednost nije dostupna, model za određivanje cijene u kojem se koristi odgovarajuća i priznata metodologija;
2. potvrdu vrednovanja sprovodi:
  - treća strana nezavisna od druge ugovorne strane u trgovini OTC derivatom, uz prikladnu učestalost i na način koji omogućava društvu za upravljanje da provjeri taj postupak,
  - odjeljenje unutar društva za upravljanje koje je nezavisno od odjeljenja koje je zaduženo za upravljanje imovinom i koje je adekvatno opremljeno za tu svrhu.

(5) Imovina fonda iz člana 25 stav 1 tačka 5 Zakona smatra se likvidnom finansijskom imovinom, a ne uključuje derivate na robu.

## **Finansijski indeksi**

### **Član 3f**

(1) Finansijski indeksi iz člana 25 stav 1 tačka 5 Zakona moraju zadovoljavati sljedeće kriterijume:

1. dovoljno su diversifikovani tako da zadovoljavaju sljedeće kriterijume:
  - indeks je sastavljen na način da kretanje cijena ili trgovinske aktivnosti jedne komponente prekomjerno ne utiče na djelovanje čitavog indeksa,

- kada se indeks sastoji od imovine iz člana 25 stav 1 tačke 1 do 5 Zakona mora biti diversifikovan na način iz člana 28 Zakona,
  - kada se indeks sastoji od imovine koja nije navedena u članu 25 stav 1 tačke 1 do 5 Zakona, mora biti diversifikovan na način iz člana 28 Zakona;
2. predstavljaju adekvatan reper (benchmark) za tržište na koje se odnose tako da sljedeći kriterijumi budu zadovoljeni:
- indeks mjeri djelovanje reprezentativne grupe osnovnih varijabli na relevantan i prikladan način,
  - indeks se na temelju javno dostupnih kriterijuma redovno revidira i rebalansira kako bi se osiguralo da kontinuirano odražava tržište na koje se odnosi,
  - osnovne varijable su dovoljno likvidne, što omogućava korisnicima da repliciraju indeks ukoliko je to potrebno;
3. objavljuju se na odgovarajući način tako da zadovoljavaju sljedeće kriterijume:
- njihov postupak objavljivanja bazira se na opreznim procedurama za prikupljanje cijena i računanje i objavljivanje vrijednosti indeksa, uključujući procedure za određivanje cijena komponenti kada tržišne cijene nijesu dostupne;
  - bitne informacije o pitanjima kao što su način izračunavanja indeksa, metodologija za rebalans, izmjene indeksa ili bilo koje operativne poteškoće u pružanju tačnih informacija, pružaju se na široko dostupan i ažuran način.

(2) Finansijski derivati čija osnovna imovina iz člana 25 stav 1 tačke 1 do 5 Zakona ne ispunjava kriterijume iz stava 1 ovog člana, a kada su u skladu sa kriterijumima iz člana 3e stav 1 ovog Pravila, tretiraju se kao finansijski derivati koji se odnose na kombinaciju imovine iz člana 3e stav 1 tačka 1 alineje 1 do 3 ovog Pravila.

## **Prenosive hartije od vrijednosti i instrumenti tržišta novca sa ugrađenim derivatima**

### **Član 3g**

(1) Prenosive hartije od vrijednosti s ugrađenim derivatima su finansijski instrumenti koji zadovoljavaju kriterijume iz člana 3a stav 1 ovih Pravila i sadrže komponentu koja zadovoljava sljedeće kriterijume:

1. osnova te komponente, neki ili svi novčani tokovi koji proizilaze iz prenosivih hartija od vrijednosti kao osnovnog ugovora, može biti modifikovana prema specifičnoj kamatnoj stopi, cijeni finansijskog instrumenta, valutnom kursu, cjenovnom indeksu ili indeksu stopa, kreditnom rejtingu ili kreditnom indeksu, ili nekoj drugoj varijabli, i uslijed toga varirati na način koji je sličan kao kada je riječ o samom derivatu;
2. ekonomske karakteristike i rizici te komponente nijesu blisko povezani s ekonomskim karakteristikama i rizicima hartije od vrijednosti kao osnovnog ugovora;
3. ima značajan učinak na profil rizičnosti i određivanje cijene prenosive hartije od vrijednosti.

(2) Instrumenti tržišta novca koji ispunjavaju jedan od kriterijuma iz člana 3b stav 2 ovog Pravila i sve kriterijume člana 3c stavovi 1 i 2 ovog Pravila i koji sadrže komponentu koja ispunjava kriterijume iz stava 1 ovog člana smatraju se kao instrumentima tržišta novca s ugrađenim derivatima.

(3) Neće se smatrati da prenosive hartije od vrijednosti ili instrumenti tržišta novca imaju ugrađene derivate ako sadrže komponentu koja je ugovorno prenosiva, nezavisno od tih prenosivih hartija

od vrijednosti ili instrumenata tržišta novca. Takva komponenta smatraće se posebnim finansijskim instrumentom.

## **Tehnike i instrumenti za efikasno upravljanje portfeljem fonda**

### **Član 3h**

Sistem upravljanja rizicima iz člana 96 stav 1 Zakona u svrhu djelotvornog upravljanja portfeljem mora sadržati tehnike i instrumente koji se odnose na prenosive hartije od vrijednosti i instrumente tržišta novca koji zadovoljavaju sljedeće kriterijume:

1. ekonomski su prihvatljivi jer se realizuju na troškovno efikasan način;
2. njima se koristi radi ostvarivanja jednog ili više sljedećih specifičnih ciljeva:
  - smanjenje rizika,
  - smanjenje troškova,
3. njihovi rizici su pravilno obuhvaćeni sistemom upravljanja rizicima fonda.

## **Fondovi koji repliciraju indeks**

### **Član 3i**

(1) Fond koji nastoji replicirati neki indeks akcija ili indeks dužničkih hartije od vrijednosti iz člana 28 stav 1 Zakona smatra se replikacijom indeksa sastavljenog od cjelokupne osnovne imovine, uključujući i korišćenje derivata ili drugih tehnika i instrumenata iz člana 3h ovog Pravila.

(2) Indeks akcija ili indeks dužničkih hartija od vrijednosti kojeg fond replicira mora ispunjavati sljedeće uslove:

1. mora biti dodatno diversifikovan shodno članu 28 stav 1 Zakona,
2. indeks predstavlja adekvatan reper (benchmark), uz uslov da sastavljač indeksa koristi priznatu metodologiju koja ne isključuje značajne izdavaoce na tržištu na koje se taj indeks odnosi.
3. indeks se objavljuje na adekvatan način koji zadovoljava sljedeće kriterijume:
  - dostupan je javnosti;
  - sastavljač indeksa je nezavisan od fonda koji replicira indeks što ne isključuje mogućnost da sastavljač indeksa i fond čine dio iste privredne grupacije, pod uslovom da su postavljeni djelotvorni mehanizmi sprječavanja konflikta interesa.

### **Član 4.**

1) Ulaganje imovine fonda u novo izdane hartije od vrijednosti izdavaoca izvan država članica Evropske Unije ili OECD-a dozvoljeno je ako su isti u razdoblju od godine dana od datuma/dana izdanja uvršteni na službenu kotaciju berze ili drugo uređeno tržište ili ako je barem jedan agent/pokrovitelj tih izdanja ili većinski vlasnik agenta/pokrovitelja izdanja investiciona institucija sa rejtingom najmanje A prema agenciji Standard & Poor's ili A2 prema agenciji Moody's.

## **Član 5.**

- 1) Fondovi s javnom ponudom kojima upravlja isto društvo za upravljanje ne smiju biti vlasnici ukupno više od 10% dužničkih hartija od vrijednosti uvrštenih na uređeno tržište izdatih od strane jednog istog izdavaoca, pritom uvažavajući da društvo za upravljanje koje upravlja s više fondova može uložiti najviše 20% ukupne neto vrijednosti imovine fondova u sva izdanja jednog istog izdavaoca.
- 2) Ograničenja iz stava 1 ovog člana ne odnose se na dužničke hartije od vrijednosti čiji je izdavalac država Crna Gora, Centralna banka Crne Gore, država članica Evropske unije, OECD-a, i nečlanice Evropske unije kao i njihovih centralnih banaka.
- 3) U slučaju dužničkih hartija od vrijednosti izdatih u tranšama u okviru programa izdavanja, za izračunavanje ograničenja iz stava 1 ovoga člana koriste se nedospjele hartije od vrijednosti u opticaju.
- 4) Udjeli ili akcije investicionih fondova s javnom ponudom koji su osnovani na osnovu odobrenja nadzornog tijela države Crne Gore, države članice Evropske Unije ili države izvan Evropske Unije, a kojima upravlja isto društvo za upravljanje, smatraju se izdanjem jednog te istog izdavaoca u koje se može uložiti najviše 20% ukupne neto vrijednosti imovine fonda.

## **Član 6.**

- 1) Slobodne akcije u prodaji su sve one akcije koje se nalaze u slobodnoj prodaji na uređenom tržištu i dostupne su svim učesnicima na tržištu kapitala koji su spremni, po tržišnoj vrijednosti na određeni datum, postati vlasnici određene akcije.

## **Član 7.**

- 1) Ulaganje u terminske i opcijske ugovore i druge oblike finansijske imovine dozvoljeno je ako je prospektom i statutom fonda predviđeno zaključivanje takvih transakcija sa svrhom zaštite, postizanja investicionih ciljeva ili sa svrhom povećanja prinosa, smanjivanjem troškova fonda.
- 2) Ulaganjem imovine fonda u terminske ugovore i druge finansijske derivate fond se ne smije izložiti riziku niti ulaganjima koja su u suprotnosti sa prospektom i statutom fonda i propisanim ograničenjima ulaganja.
- 3) Društvo za upravljanje može u ime fonda sklapati terminske i opcijske ugovore na tržištima na kojima je moguće pouzdano utvrditi njihovu vrijednost na svakodnevnoj osnovi te se na zahtjev fonda isti mogu prodati, likvidirati ili zaključiti ugovorno saldiranje po fer vrijednosti.
- 4) Prije početka korišćenja finansijskih derivata, društvo za upravljanje mora izraditi interne procedure za sklapanje terminskih ugovora i finansijskih derivata svih vrsta derivata kao i propisati načine mjerenja i upravljanja rizicima investicionog fonda.
- 5) Društvo za upravljanje dužno je, na zahtjev Komisije, za svaki pojedinačni fond kojim upravlja izvještavati o tipovima terminskih ugovora i finansijskih derivata u portfelju fonda, pozicijama imovine pod zaštitom, povezanim rizicima, kvantitativnim limitima i implementiranoj metodologiji mjerenja rizika.



## **Član 8.**

- 1) Društvo za upravljanje u ime fonda može sklapati ugovore o prodaji i ponovnoj kupovini hartija od vrijednosti kao i ugovore o kupovini i ponovnoj prodaji hartija od vrijednosti (u daljem tekstu: repo ugovori). Dospjeće repo ugovora ne smije biti duže od dvanaest (12) mjeseci.
- 2) U repo ugovorima iz stava 1 ovog člana kao kolateral se koriste akcije, korporativne dužničke hartije od vrijednosti i dužničke hartije od vrijednosti kojima je izdavaoc država Crna Gora, Centralna banka Crne Gore ili neka od zemalja članica Europske Unije, OECD-a i/ili centralnih banaka istih, a kojima se trguje na uređenim tržištima.
- 3) Repo ugovori o prodaji i ponovnoj kupovini ne smiju prelaziti 20% neto vrijednosti imovine fonda. Udio ulaganja u repo ugovore u neto imovini fonda određuje se na osnovu ugovorene cijene hartija od vrijednosti prilikom njihove ponovne kupovine.
- 4) Između fondova kojima upravlja isto društvo za upravljanje nije dozvoljeno zaključivanje repo ugovora.

## **Član 9.**

- 1) Dozvoljenim ulaganjem imovine fonda smatra se i ulaganje u sertifikate o depozitu inostranih izdavaoca - banaka sa sjedištem u Evropskoj Uniji ili zemljama OECD-a.
- 2) Ulaganje u sertifikate o depozitu izdate od strane jedne banke i ulaganje u depozite kod iste banke ukupno ne smije prelaziti 20% neto vrijednosti imovine fonda.

## **Član 10.**

Sredstva zajedničkog fonda se ne smiju ulagati u udijele društava sa ograničenom odgovornošću.

## **Član 11.**

Ova Pravila stupaju na snagu osmog dana od dana objavljivanja u "Službenom listu Crne Gore".

**PREDSJEDNIK KOMISIJE**  
**dr Zoran Đikanović**