CRNA GORA
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

GODIŠNJI IZVJEŠTAJ O RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI I STANJU NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ZA 2011. GODINU

Podgorica, april 2012. godine

Sadržaj

KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI 6
REZIME 7
I STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA U 2011. GODINI 8
1.1 Struktura i organizacija tržišta 9
1.2 Promet i broj transakcija 10
1.2.1 Struktura prometa 11
1.2.2 Najlikvidnije hartije 12
1.3 Berzanski indeksi 13
1.3.1 MONEX20 13
1.3.2 MONEXPIF 14
1.4 Tržišna kapitalizacija 15
1.5 Netržišne transakcije 16
II POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA 17
2.1 Poslovanje Centralne Depozitarne Agencije 18
2.2 Poslovanje berze 21
2.3 Poslovanje ovlašćenih učesnika 23
2.4 Poslovanje investicionih fondova 28
2.4.1 Vrijednost portfelja investicionih fondova 28
2.4.2 Tržišna vrijednost na početku i na kraju godine 29
2.4.3 Odnos aktive i tržišne vrijednosti 30
2.4.4 Struktura portfelja investicionih fondova 31
2.4.5 Trgovanje akcijama investicionih fondova 33
2.4.6 Obračunate naknade Društava za upravljanje 33
2.4.7 Analiza zaduženosti fondova 33
2.4.8 Broj vlasnika akcija investicionih fondova 34
2.5 Dobrovoljni penzioni fondovi 35
2.6 Kastodi poslovi 38
III KORPORATIVNE AKTIVNOSTI 41
3.1 Zatvorena ponuda akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine 42
3.2 Zatvorena ponuda akcija upućena unaprijed određenim licima 43
3.3 Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital 43
3.4 Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti 43
3.5 Emisije akcija po osnovu nenovčanog uloga 44
3.6 Emisije osnivačkih akcija pri simultanom osnivanju akcionarskog društva 44
3.7 Emisija obveznica unaprijed određenim licima 44
3.8 Emisije akcija po osnovu restrukturiranja odvajanjem uz osnivanje novog društva 44
3.9 Emisije akcija po osnovu restrukturiranja društva sa ograničenom odgovornošću u akcionarsko društvo 45
3.10 Emisija akcija po osnovu usitnjavanja akcija 45
3.11 Emisija akcija po osnovu zamjene akcija 45
3.12 Javne ponude za pruzimanje akcionarskih društava 46
IV KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE 47
4.1 Neposredne kontrole 49

4.2 Posredne kontrole ... 50
4.3 Davanje saglasnosti ... 51
4.4 Davanje dozvole za rad ... 51
4.5 Suspendovanje i oduzimanje dozvole za rad ... 51
4.6 Prekršajne i krivične prijave ... 52
4.7 Obavještenja nadležnih institucija ... 53
V FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ... 54
5.1 Dostavljanje informacija Ministarstvu finansija ... 55
5.2 Dostavljanje finansijskih izvještaja emitenata u 2011. godini ... 56
5.3 Dostavljanje godišnjih finansijskih izvještaja za 2010. godinu ... 57
5.4 Dostavljanje revizorskih izvještaja za 2010. godinu ... 58
5.5 Dostavljanje tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu ... 58
5.6 Dostavljanje šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu ... 59
5.7 Dostavljanje devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu ... 59
VI REGULATORNA FUNKCIJA ... 60
6.1 Zakon o investicionim fondovima ... 61
6.2 Zakon o tržištu kapitala ... 62
6.3 Podzakonska akta ... 63
VII JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I MEĐUNARODNA SARADNJA ... 65
7.1 Twining projekat „Jačanje regulatornog i nadzornog kapaciteta finansijskih regulatora" ... 66
7.2 Međunarodna i međuinstitucionalna saradnja ... 68
7.3 Kadrovska i tehnička osposobljenost ... 69
7.3.1 Unaprijeđenje stručnih kapaciteta ... 69
7.3.2 Obrazovna struktura zaposlenih ... 70
7.3.3 Polna struktura zaposlenih ... 70
7.3.4 Starosna struktura zaposlenih ... 71
7.3.5 Tehnička osposobljenost ... 71
7.4 Lakoća poslovanja ... 72
VIII FINANSIJSKO POSLOVANJE ... 73
PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2012. GODINI ... 79

Indeks tabela

Tabela 1: Promet i broj transakcija u toku 2011. godine 10
Tabela 2: Najlikvidnije hartije od vrijednosti u 2011. godini 12
Tabela 3: Prikaz netržišnih transakcija u 2011. godini 16
Tabela 4: Učešće ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu u 2011. godini 24
Tabela 5: Učešće ovlašćenih učesnika u ukupnom broju transakcija u 2011. godini 26
Tabela 6: Vrijednost neto aktive investicionih fondova na početku i kraju 2011. godine 28
Tabela 7: Tržišna vrijednost investicionih fondova na početku i kraju izvještajnog perioda za 2011. godinu 29
Tabela 8: Odnos vrijednosti portfelja i tržišnih vrijednosti investicionih fondova na dan 31.12.2011. godine 30
Tabela 9: Struktura ulaganja investicionih fondova na dan 10.01.2011. godine 31
Tabela 10: Struktura ulaganja fondova na dan 31.12.2011. godine 32
Tabela 11: Promet sa akcijama investicionih fondova u 2011. godini 33
Tabela 12: Obračunate provizije društava za upravljanje za 2011. godinu 33
Tabela 13: Prikaz zaduženosti investicionih fondova na dan 31.12.2011. godine 34
Tabela 14: Broj vlasnika akcija fondova na početku i kraju 2011. godine 34
Tabela 15: Struktura imovine dobrovoljnog penzionog fonda "Penzija Plus" u 2011. godini 36
Tabela 16: Struktura imovine dobrovoljnog penzionog fonda "Market Penzija" u 2011. godini 37
Tabela 17: Spisak kastodi banaka 38
Tabela 18: Nominalna i tržišna vrijednost portfolija kastodi banaka na dan 31.12.2011. godine 38
Tabela 19: Tržišna vrijednost portfolija kastodi banaka 39
Tabela 20: Emisije koje predstavljaju novi kapital u 2011. godini 42
Tabela 21: Emisije zatvorene ponude akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine u 2011. godini 42
Tabela 22: Zatvorena ponuda akcija upućena unaprijed određenim licima u 2011. godini 43
Tabela 23: Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u 2011. godini 43
Tabela 24: Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti u 2011. godini 43
Tabela 25: Emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti u 2011. godini 44
Tabela 26: Emisije akcija koje predstavljaju strukturnu promjenu postojećeg kapitala u 2011. godini 44
Tabela 27: Emisije akcija po osnovu restrukturiranja d.o.o u a.d. u 2011. godini 45
Tabela 28: Preuzimanja u 2011. godini 46
Tabela 29: Kontrolne aktivnosti Komisije za hartije od vrijednosti u 2011. godini 48
Tabela 30: Neposredne kontrole Komisije za hartije od vrijednosti u 2011. godini 49
Tabela 31: Posredne kontrole Komisije za hartije od vrijednosti u 2011. godini 50
Tabela 32: Izdate saglasnosti u 2011. godini 51
Tabela 33: Izdate dozvole za rad u 2011. godini 51
Tabela 34: Mjere suspendovanja dozvole za rad u 2011. godini 51
Tabela 35: Mjere oduzimanja dozvole za rad u 2011. godini 52
Tabela 36: Prekršajne prijave u 2011. godini 52
Tabela 37: Krivične prijave u 2011. godini 53
Tabela 38: Obavještenja nadležnih institucija u 2011. godini 53
Tabela 39: Obrazovna struktura zaposlenih u Komisiji za hartije od vrijednosti na dan 31.12.2011. godine 70
Tabela 40: Polna struktura zaposlenih u Komisiji za hartije od vrijednosti na dan 31.12.2011. godine 70

Indeks grafona

Grafik 1: Grafički prikaz institucionalnog okvira tržišta kapitala 9
Grafik 2: Grafički prikaz učešća vrsta hartija od vrijednosti u ukupnom prometu u 2011. godini 12
Grafik 3: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX 20 u toku 2011. godine 13
Grafik 4: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX PIF u toku 2011. godine 14
Grafik 5: Kretanje vrijednosti tržišne kapitalizacije u toku 2011. godine 15
Grafik 6: Grafički prikazi učešća ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu u 2011. godini 24
Grafik 7: Grafički prikazi učešća ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu u 2011. godini 25
Grafik 8: Uporedni prikaz učešća ovlašćenih učesnika u prometu u 2011. i 2010. godini 25
Grafik 9: Grafički prikaz učešća ovlašćenih učesnika u ukupnom broju transakcija u 2011. godini 26
Grafik 10: Učešće ovlašćenih učesnika u ukupnom broju transakcija u 2011. godini 27
Grafik 11: Grafički prikaz vrijednosti neto aktive investicionih fondova u na početku i kraju 2011. godine 28
Grafik 12: Grafički prikaz tržišne vrijednosti investicionih fondova na početku i kraju izvještajnog perioda za 2011. godinu 29
Grafik 13: Grafički prikaz vrijednosti portfelja i tržišne vrijednosti investicionih fondova na dan 31.12.2011. godine 30
Grafik 14: Grafički prikaz strukture ulaganja investicionih fondova na dan 10.01.2011. godine 31
Grafik 15: Grafički prikaz strukture ulaganja invesicionih fondova na dan 31.12.2011. godine 32
Grafik 16: Grafički prikaz nominalne i tržišne vrijednosti portfolija kastodi banaka na dan 31.12.2011. 39
Grafik 17: Grafički prikaz tržišne vrijednosti portfolija kastodi banaka 39
Grafik 18: Grafički prikaz učešća svih kastodi banaka u ukupnoj tržišnoj vrijednosti portfolija na dan 31.12.2011. godine 40
Grafik 19: Grafički prikaz vrste dostavljeni finansijski izvještaji u 2011. godini 56
Grafik 20: Uporedni prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja u 2009, 2010. i 2011. godini 56
Grafik 21: Grafički prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja u 2011. godini po mjesecima 57
Grafik 22: Uporedni prikaz dostavljanja godišnjih finansijskih izvještaja za 2008, 2009. i 2010. godinu 57
Grafik 23: Uporedni prikaz dostavljanja revizorskih izvještaja za 2009. i 2010. godinu 58
Grafik 24: Uporedni prikaz dostavljanja tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2009, 2010. i 2011. godinu 58
Grafik 25: Uporedni prikaz dostavljanja šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2009, 2010. i 2011. godinu 59
Grafik 26: Uporedni prikaz dostavljanja devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2009, 2010. i 2011. godinu 59
Grafik 27: Grafički prikaz udjela zaposlenih muškaraca i žena u Komisiji za hartije od vrijednosti na dan 31.12.2011. godine 70
Grafik 28: Grafički prikaz broja zaposlenih po starosnim grupama na dan 31.12.2011. godine 71

KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

VIZIJA

Komisija za hartije od vrijednosti je zakonom ustanovljena organizacija osnovana 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).

MISIJA

Podsticanje promjena u veličini i strukturi tržišta ili u načinu na koji se obavljaju poslovi, povećanja performanse tržišta i njegove koristi za društvo kao cjelinu.

NAŠI PRINCIPI U POSLOVANJU

Pristup u ostvarivanju naše vizije objedinjavaće vrijednosti i uvjerenja Komisije kroz poštovanje sljedećih principa:

- integritet;
- transparentnost;
- etika;
- nezavisnost;
- povjerenje građana;
- odgovornost;
- objektivnost;
- kvalitet pružanja usluga i
- stalno unaprijeđivanje kapaciteta.

REZIME

Funkcionisanje tržišta kapitala u 2011. godini se može sagledati kroz sljedeće činjenice:

- Ukupan promet iznosi 58.902.313 € i za 7,49% je veći u odnosu na prethodnu godinu, dok broj transakcija bilježi pad od 32,1%.

  Nivo ukupnog prometa uslovljen je :
  - smanjenim nivoom likvidnosti u realnom sektoru ekonomije;
  - smanjenim standardom stanovništva;
  - smanjenim nivoom stranih investicija i
  - ostalim uslovima koji utiču na dalji razvoj tržišta kapitala.

- Oba berzanska indeksa bilježe pad i to indeks MONEX20 od 35,79% i MONEXPIF od 37,07%.

  Negativan uticaj na kretanja berzanskih indeksa, pored pomenutog stanja u realnom sektoru, svakako ima i nizak nivo likvidnosti hartija, čemu doprinosi i podatak da su banke, u vidu kolaterala, u posjedu značajnog dijela najlikvidnijih hartija od vrijednosti i ove se praktično ne nalaze u prometu.

- Tržišna kapitalizacija je za 13,02% niža u odnosu na početak godine.

- Evidencija novog kapitala putem korporativnih aktivnosti je na nivou od 98.143.287,42€ što predstavlja smanjenje od 3,9% u odnosu na uporedni period prethodne godine[1].

[1] Ne računajući simultano osnivanje Investiciono razvojnog fonda a.d. Podgorica u iznosu od 99.345.507€

I

STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA U 2011. GODINI

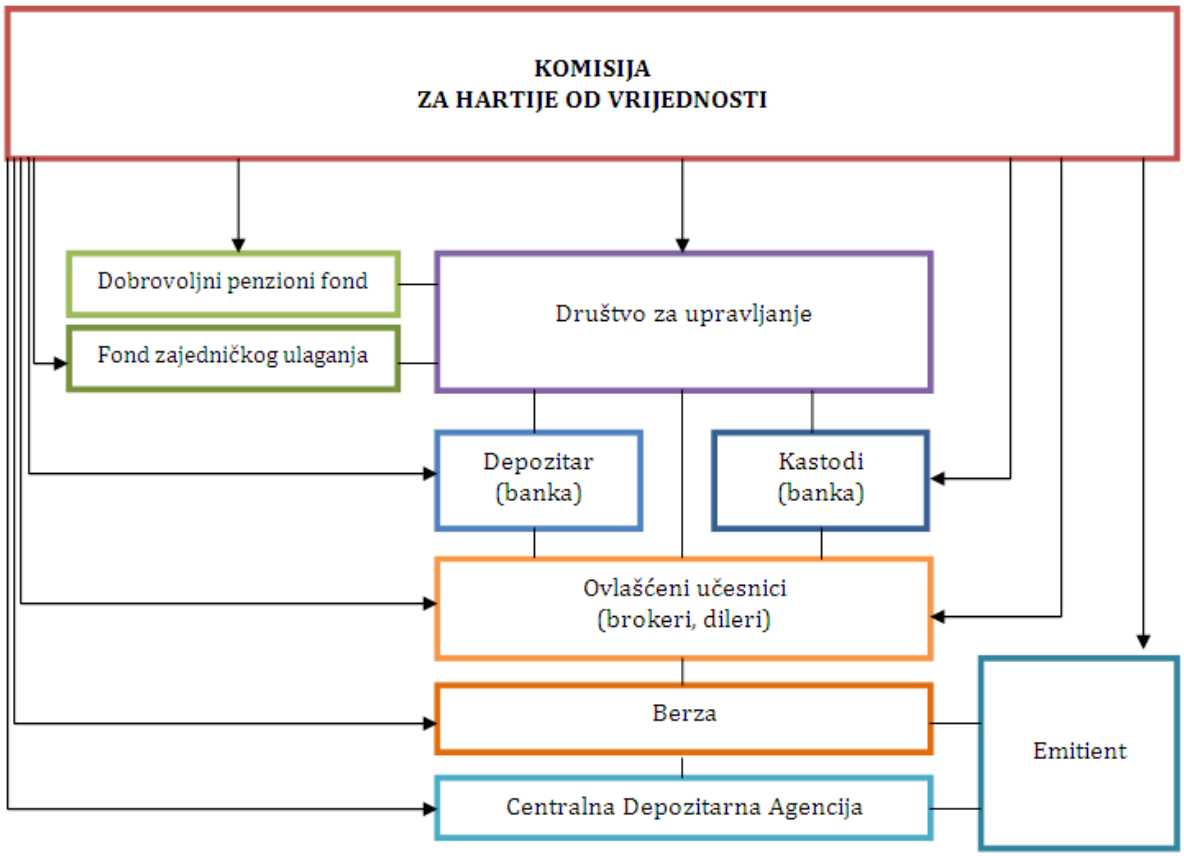
1.1 Struktura i organizacija tržišta

Crnogorsko tržište kapitala ima potpuno uspostavljen *institucionalni okvir* u kojem uspješno funkcioniše.

Na tržištu kapitala Crne Gore nadzornu funkciju vrši *Komisija za hartije od vrijednosti,* poslove kliringa i saldiranja obavlja *Centralna Depozitarna Agencija,* a trgovanje se obavlja preko *berze*, posredstvom ovlašćenih učesnika (brokera i dilera) i ovlašćenih banaka.

Institucionalni investitori su investicioni fondovi, odnosno fondovi zajedničkog ulaganja, osiguravajuća društva, investicione banke kao i dobrovoljni penzioni fondovi.

Grafik 1: Grafički prikaz institucionalnog okvira tržišta kapitala



1.2 Promet i broj transakcija

U toku 2011. godine na crnogorskoj berzi je ostvareno 58.902.313€ prometa kroz 13.463 transakcije.

U ukupnom prometu primarno tržište je učestvovalo sa 6.300.248€ ili 10,70% ukupno ostvarenog prometa, dok je na sekundarnom tržištu ostvareno 52.602.065€ ili 89,30% ukupno ostvarenog prometa.

Ukupan promet na primarnom tržištu je ostvaren kroz 108 transakcija akcijama akcionarskih društava (obične akcije) sa ukupnim iznosom od 6.300.248€.

Tabela 1: Promet i broj transakcija u toku 2011. godine

	Vrsta HOV	Ukupan broj transakcija	Ukupna vrijednost u €
1.	**PRIMARNO TRŽIŠTE (1.1.+1.2.+1.3.+1.4.)**	**108**	**6.300.248**
1.1.	Akcije akcionarskih društava (obične akcije)	108	6.300.248
1.2.	obveznice	0	0
1.3.	akcije investicionih fondova	0	0
1.4.	ostale hartije	0	0
2.	**SEKUNDARNO TRŽIŠTE (2.1.+2.2.+2.3.)**	**13.355**	**52.602.065**
2.1.	**akcije (2.1.1.+2.1.2.+2.1.3.+2.1.4.)**	**12.234**	**50.234.294**
2.1.1.	akcije - A lista	2.457	6.797.914
2.1.2.	akcije - B lista[2]	2.402	19.823.682
2.1.3.	**akcije - slobodno tržište (2.1.3.1+2.1.3.2+2.1.3.3.+2.1.3.4 + 2.1.3.5)**	**7.375**	**23.612.698**
2.1.3.1.	akcije iz plana privatizacije (oznaka „#" poslije simbola trgovine)	0	0
2.1.3.2	akcije Fonda za razvoj (oznaka „#" ispred simbola trgovine)	0	0
2.1.3.3.	akcije u vlasništvu Crne Gore (oznaka „*")	0	0
2.1.3.4.	akcije akcionarskih društava (obične akcije)	3.985	19.214.776
2.1.3.5.	akcije fondova zajedničkog ulaganja	3.390	4.397.922
2.1.4.	ostale akcije	0	0
2.2.	**obveznice (2.2.1.+2.2.2.+2.2.3.+2.2.4.+2.2.5.+2.2.6.)**	**1.121**	**2.367.771**
2.2.1.	obveznice devizne štednje	797	1.664.617
2.2.2.	obveznice fonda za restituciju	306	655.694
2.2.3.	obveznice lokalne samouprave	0	0
2.2.4.	korporativne kratkoročne obveznice	0	0
2.2.5.	korporativne dugoročne obveznice	0	0
2.2.6.	ostale obveznice (obveznice korisnika PIO)	18	47.460
2.3.	**ostale hartije od vrijednosti**	**0**	**0**
Ukupno (1+2)		**13.463**	**58.902.313**

[2] Iznos obuhvata i blok transkacije akcijama kompanija sa B liste

Promet na sekundarnom tržištu iznosi 52.602.065€ i ostvaren je kroz 13.355 transakcija od kojih se 12.234 transakcije u iznosu od 50.234.294€ odnose na transakcije akcijama, dok se 1.121 transakcija u iznosu od 2.367.771€ odnosi na transakcije obveznicama.

Od ukupnog prometa akcijama na sekundarnom tržištu trgovinom akcijama kompanija sa A liste je ostvareno 6.797.914€ prometa kroz 2.457 transakcija. Ostvareni promet predstavlja 12,92% prometa akcijama na sekundarnom tržištu.

Promet ostvaren transakcijama akcijama kompanija sa B liste iznosio je 19.823.682€ i realizovan je kroz 2.402 transakcije, što predstavlja 37,68% prometa akcijama na sekundarnom tržištu. Ovaj iznos obuhvata i promet od 9.052.812€ koji je ostvaren putem blok transakcija.

Najveći udio sekundarnog prometa akcijama, tačnije 44,89%, ostvaren je prometom akcijama na slobodnom berzanskom tržištu. Na ovom segmentu ostvareno je 23.612.698€ prometa kroz 7.375 transakcija. Od toga, promet akcijama akcionarskih društava je realizovan kroz 3.985 transakcija u ukupnom iznosu od 19.214.776€, dok ukupan promet akcijama Fondova zajedničkog ulaganja iznosi 4.397.922€ i realizovan je kroz 3.390 transakcija.

Preostali dio prometa na sekundarnom tržištu od 4,50%, u ukupnom iznosu od 2.367.771€ ostvaren je kroz 1.121 transakciju obveznicama. Od ukupno ostvarenog prometa na ovom segmentu, 1.664.617€ prometa je ostvareno obveznicama devizne štednje kroz 797 transakcija, 655.694€ prometa je ostvareno obveznicama fonda za restituciju kroz 306 transakcija, dok je ostalim obveznicama (obveznicama korisnika PIO) ostvareno 47.460€ kroz 18 transakcija.

1.2.1 Struktura prometa

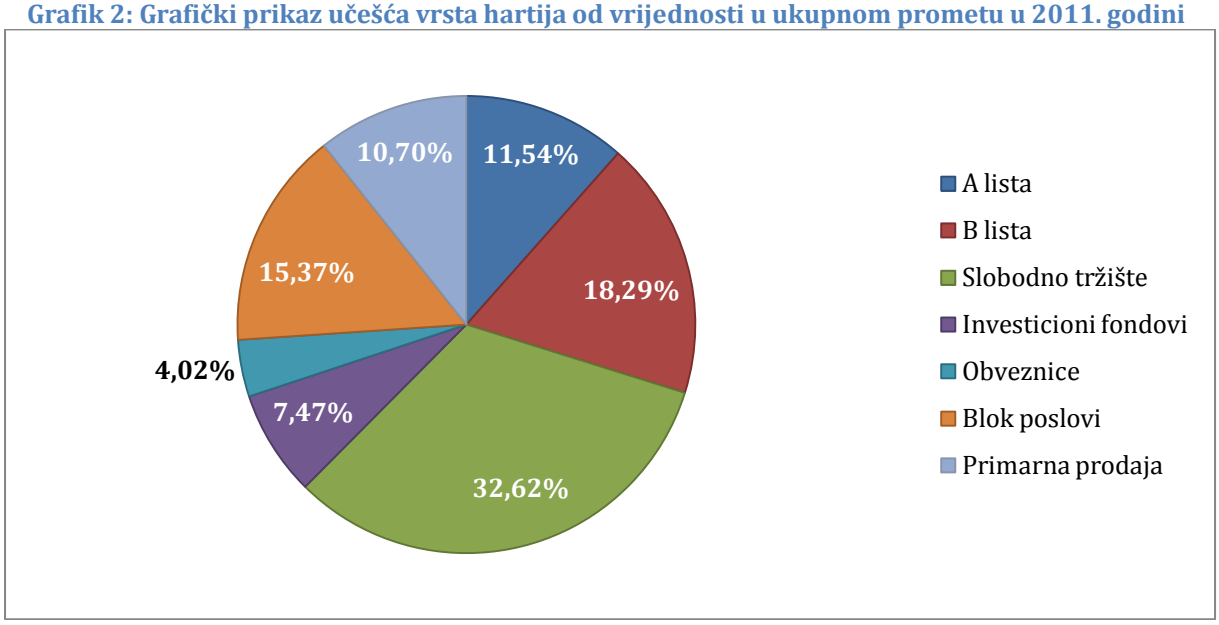
U posmatranom periodu najznačajnije učešće u strukturi prometa ima slobodno tržište akcija kompanija sa 32,62% (19.241.776€). Zatim slijede trgovina akcijama kompanija sa B liste sa 18,29% (10.770.870€), blok transakcije sa 15,37% (9.052.812€) i transakcije akcija kompanija sa A liste sa 11,54% (6.797.914€) ukupno ostvarenog prometa.

Akcijama fondova zajedničkog ulaganja je trgovano u iznosu od 4.397.922€ što predstavlja 7,47% ukupno ostvarenog prometa, dok najniže učešće u strukturi prometa imaju obveznice čijom je trgovinom ostvareno 2.367.768 € ili 4,02% ukupno ostvarenog prometa.

Putem primarne prodaje ostvareno je 6.300.248€ ili 10,70% ukupno ostvarenog prometa.

Naredni grafik daje detaljniji prikaz procentualnog učešća pojedinih tržišnih segmenata i podsegmenata u ukupno ostvarenom prometu.

Grafik 2: Grafički prikaz učešća vrsta hartija od vrijednosti u ukupnom prometu u 2011. godini



1.2.2 Najlikvidnije hartije

Pod terminom "likvidnost hartije" podrazumijeva se frekvencija trgovanja određenom hartijom. Kao kriterijumi za određivanje hartija od vrijednosti koje mogu nositi kvalifikaciju najlikvidnijih hartija uzet je broj transakcija koji mora biti veći od 300 i promet koji mora biti veći od 500.000€. Naravno, kriterijumi koji se uzimaju za potrebe ovog izvještaja nijesu fiksni i mogu se mijenjati iz godine u godinu u zavisnosti od uslova na tržištu. U sljedećoj tabeli je dat prikaz najlikvidnijih hartija i iznosi broja transakcija i prometa.

Tabela 2: Najlikvidnije hartije od vrijednosti u 2011. godini

Simbol	Emitent	Broj transakcija	Obim u €
TECG	CRNOGORSKI TELEKOM A.D. PODGORICA	1.568	4.949.413
KAPG	KOMBINAT ALUMINIJUMA A.D. PODGORICA	894	4.137.494
JGPK	JUGOPETROL A.D. KOTOR	549	3.753.244
MIGF	MIG FOND PODGORICA	518	1.040.997
ATMO	ATLAS MONT PODGORICA	829	954.380
KOGE	KONTEJNERSKI TERMINAL I GENERALNI TERETI A.D.	913	906.311
EURF	EURO-FOND PODGORICA	530	807.309
MONF	MONETA PODGORICA	612	709.902
PLAP	PLANTAŽE A.D. PODGORICA	730	659.171
FO02	DRŽAVA CRNA GORA	306	655.695
TREN	TREND PODGORICA	519	635.568
PREN	CRNOGORSKI ELEKTROPRENOSNI SISTEM A.D.	618	626.253

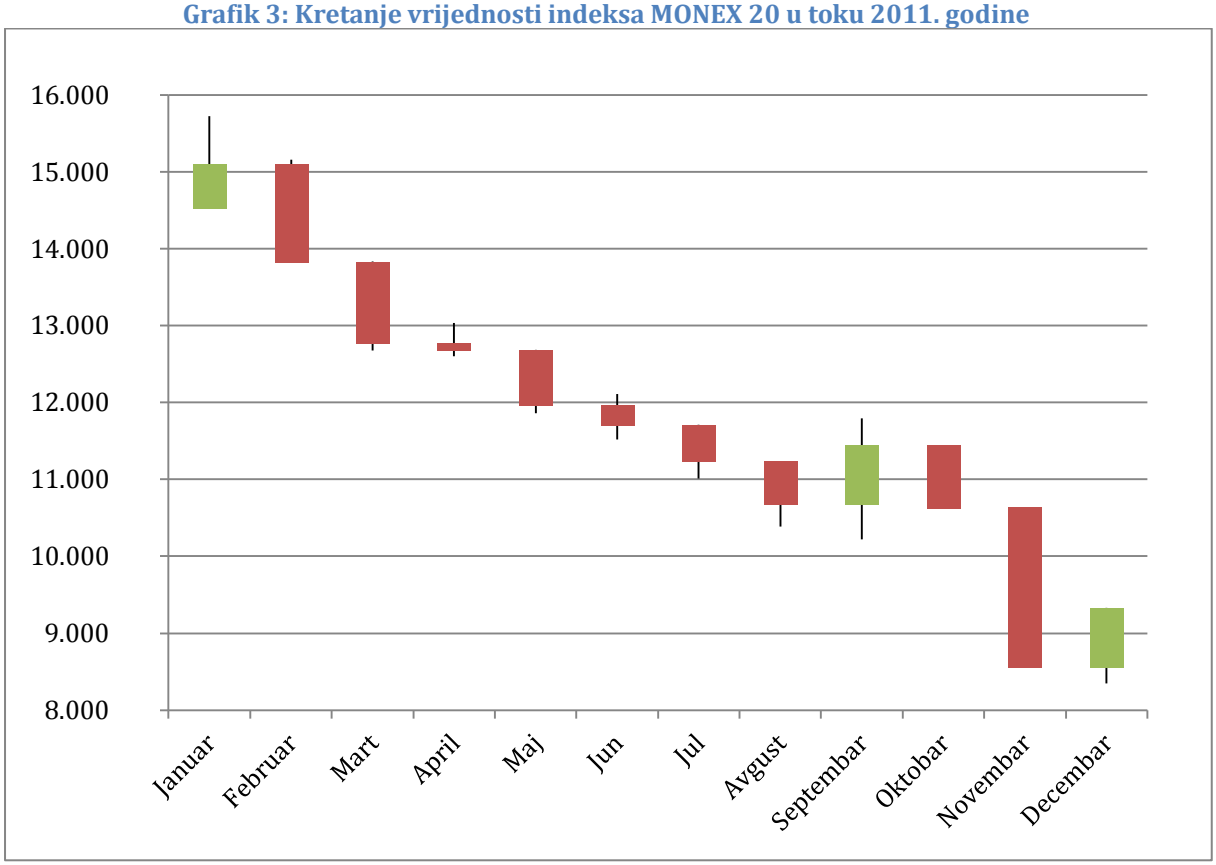
1.3 Berzanski indeksi

1.3.1 MONEX20

Vrijednost berzanskog indeksa MONEX20 je u toku 2011. godine zabilježila pad od 35,79%, sa prosječnim mjesečnim padom od 3,34%.

Nakon januara 2011. godine, kada je vrijednost indeksa zabilježila rast, narednih sedam mjeseci do septembra indeks bilježi konstantan pad, a od septembra je ponovo zabilježen rast vrijednosti indeksa. Slijedi pad u oktobru i novembru, dok je u decembru zabilježen rast. Najveći pad je zabilježen u novembru i to od 19,51%, dok je najznačajniji rast vrijednosti indeksa, od 8,94%, zabilježen u decembru 2011. godine.

Grafik 3: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX 20 u toku 2011. godine



U toku 2011. godine nijesu zabilježena značajnija kretanja vrijednosti indeksa iznad i ispod početnih i zaključnih vrijednosti za pojedine mjesece, osim u januaru kada je maksimalna vrijednost bila primjetno iznad zaključne vrijednosti, septembru kada su su i maksimalna i minimalna vrijednosti za taj mjesec kretale primjetno iznad i ispod početne i zaključne vrijednosti za taj mjesec.

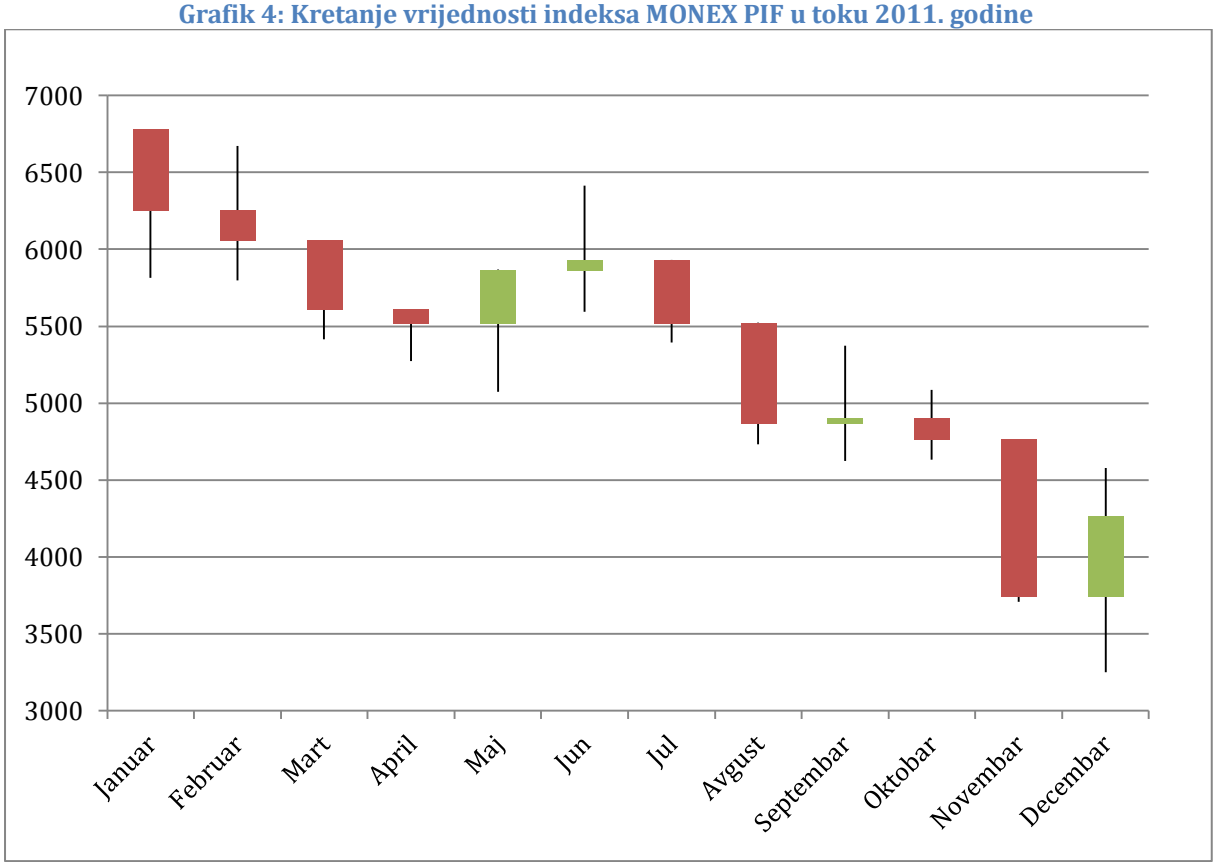
1.3.2 MONEXPIF

Vrijednost berzanskog indeksa MONEXPIF je u posmatranom periodu zabilježila pad od 37,07%, sa prosječnim mjesečnim padom od 3,40%.

U toku prva četiri mjeseca 2011. godine vrijednost indeksa MONEX PIF je bilježila pad, nakon čega je zabilježen rast u maju i junu. Negativno kretanje je nastavljeno do decembra, sa izuzetkim septembra u kojem ostvaren blagi rast.

Najveći pad je zabilježen u novembru i iznosio je 21,40%, dok je najznačaniji rast, u iznosu od 13,86% zabilježen u decembru.

Grafik 4: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX PIF u toku 2011. godine

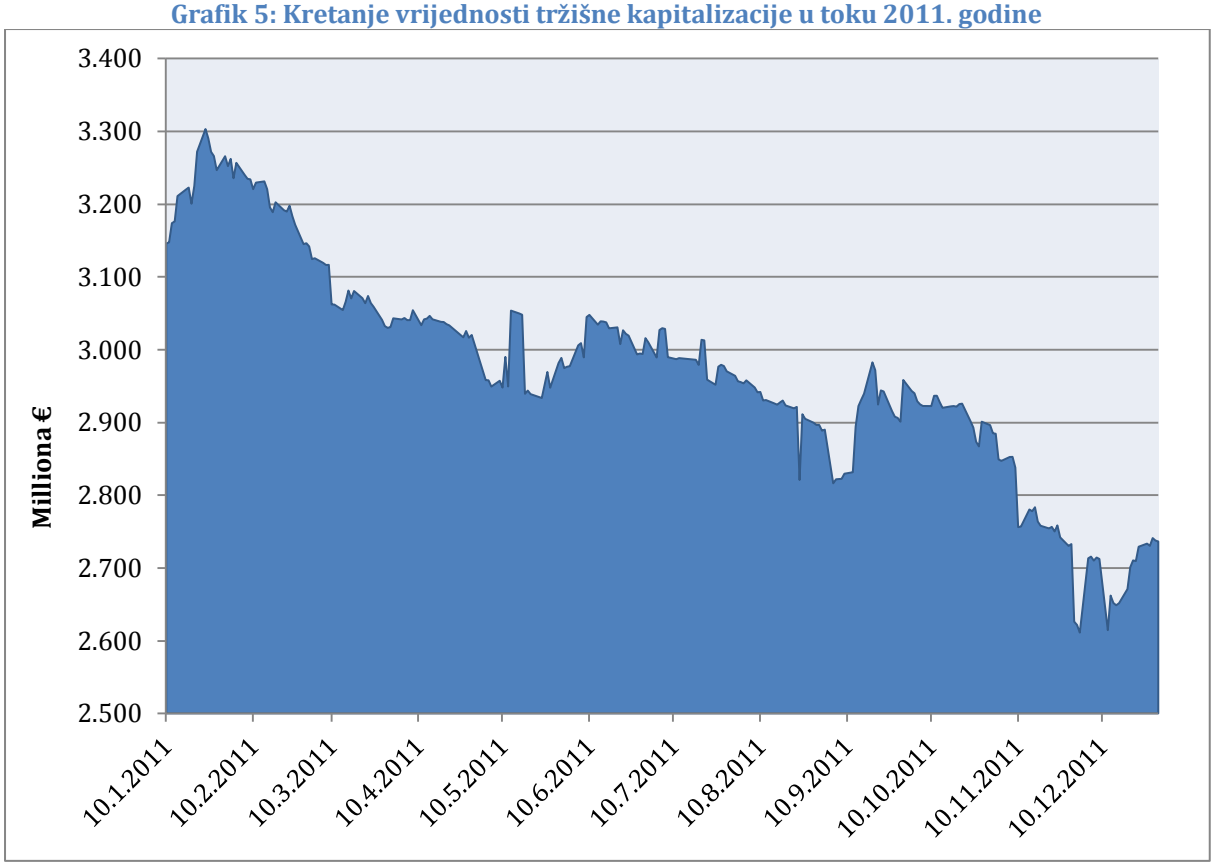


Skoro u svim mjesecima je zabilježeno primjetno kretanje maksimalnih i minimalnih vrijednost iznad i ispod početnih i zaključnih vrijednosti, od kojih su najznačajnija ona zabilježena u februaru, junu, septembru i decembru.

1.4 Tržišna kapitalizacija

Nakon ujedinjenja berzi na crnogorskom tržištu kapitala stvoreni su uslovi za obračun jedinstvene tržišne kapitalizacije na dnevnom nivou, tako da je kao početni iznos za potrebe ovog izvještaja uzeta dnevna vrijednost tržišne kapitalizacije na 10.01.2011. godine. U toku 2011. godine tržišna kapitalizacija je zabilježila pad od 13,02% u odnosu na početak godine. Vrijednost tržišne kapitalizacije na dan 31.12.2011. godine je iznosila 2.736,05 mil €.

Grafik 5: Kretanje vrijednosti tržišne kapitalizacije u toku 2011. godine



1.5 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, fiducijarni prenos, 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 2011. godine, evidentirano je 328.746.015€ nominalne vrijednosti netržišnih transakcija, od kojih je kao nasljeđe evidentirano 3.286.680€, kao poklon 2.570.517€, kao sudska i vansudska poravnanja 1.464.472€, kao zaloga 273.275.877€ i kao ostalo 48.148.469€.

U narednoj tabeli je dat prikaz netržišnih transakcija evidentiranih u 2011. godini po pojedinim segmentima:

Tabela 3: Prikaz netržišnih transakcija u 2011. godini

Vrsta	Broj transakcija	Broj akcija	Nominalna Vrijednost u €
Nasljeđe	1.527	3.252.300	3.286.680
Poklon	340	1.600.558	2.570.517
Kupoprodajni ugovori u okviru procesa privatizacije	0	0	0
Sudska i vansudska poravnanja	9	6.543.573	1.464.472
Zaloga	269	158.556.195	273.275.877
Fiducija	0	0	0
Ostalo	255	29.384.056	48.148.469
UKUPNO	**2.400**	**199.336.682**	**328.746.015**

Svakako najznačajnija kategorija netržišnih transakcija u 2011. godini je bila zaloga sa nominalnom vrijednošću od 273.275.877€ što čini 83,12% ukupne nominalne vrijednosti netržišnih transakcija.

Značajan je i broj ostalih netržišnih transakcija čija je nominalna vrijednost 48.148.469€ a odnosi na sljedeće:

- nenovčani ulog;
- pravno sljedbeništvo;
- sudsko izvršenje;
- prinudna prodaja – Zakon o preuzimanju;
- ugovori u skladu sa zakonom;
- ostali pravni prenosi (podjele privrednih društava, spajanje, pripajanja...).

II

POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA

2.1 Poslovanje Centralne Depozitarne Agencije

Centralna Depozitarna Agencija a.d. Podgorica osnovana je 2000. godine na osnovu Zakona o hartijama od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 59/00, 28/06). Osnovana je kao neprofitna organizacija, da bi kasnije, izmjenama i dopunama Zakona o hartijama od vrijednosti iz 2006. godine postala profitna organizacija.

Centralna Depozitarna Agencija (CDA) je akcionarsko društvo sa pravima, obavezama i odgovornostima utvrđenim zakonom, podzakonskim aktima, ugovorom o osnivanju i statutom i predstavlja jedan od osnovnih djelova infrastrukture tržišta kapitala u Crnoj Gori.

Cilj CDA je razvoj efikasnog okvira koji omogućava pouzdane mehanizme registracije hartija od vrijednosti, kao i zaštitu vlasničkih prava akcionara i investitora. Zakonitim i pouzdanim prenosom vlasništva nad hartijama od vrijednosti na najbolji način se obezbjeđuje zaštita učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i ostalih korisnika usluga. Osnovna djelatnost CDA je izgradnja odgovarajućih baza podataka.

U skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, CDA obavlja poslove registrovanja dematerijalizovanih hartija od vrijednosti, kliring i saldiranje sklopljenih transakcija s tim hartijama i druge poslove u vezi sa dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti. Hartije od vrijednosti se vode u elektronskoj formi, i zato ne postoji rizik od njihovog gubitka.

CDA pruža usluge u cilju zadovoljenja potreba emitenata, investitora i ovlašćenih učesnika i to :

- registrovanje i čuvanje hartija od vrijednosti;
- vođenje računa emitenata i izdavanje potvrde o vlasništvu i promjenama na tim računima;
- usluge korporativnih aktivnosti u pogledu sprovođenja različitih prava od emitenta do vlasnika hartija od vrijednosti;
- prenos hartija od vrijednosti;
- deponovanje, saldiranje i kliring po zaključenim poslovima u prometu hartija od vrijednosti;
- korporativno upravljanje emitenata vezano za distribuciju različitih vlasničkih prava;
- obavljanje usluga ISIN[3] broja emitentima u Crnoj Gori;
- usluge pružanja informacija vezanih za sve hartije od vrijednosti u Crnoj Gori;
- i druge usluge.

U okviru CDA postoje dva organizaciona dijela i to: Centralni registar i Depozitarij za kliring i saldiranje. Centralni registar pruža usluge emitentima i vlasnicima hartija od vrijednosti, dok Depozitarij pruža usluge ovlašćenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti.

Postojanje Registra omogućava da berzanska trgovina funkcioniše sigurnije i efikasnije, jer su sve akcije registrovane na jednom mjestu. U Depozitariju se obavlja kliring i

[3] International Securities Identification Number – Međunarodni identifikacioni broj hartije od vrijednosti

saldiranje tržišnih transakcija. Kliring podrazumijeva pripremanje transakcije za saldiranje tj. naplatu. Proces kliringa podrazumijeva izvještaje o trgovini, ispravke trgovine, poništenje trgovine i određivanje konačnih obaveza za saldiranje. Saldiranjem se vrši "zamjena hartija od vrijednosti za novčana sredstva, shodno pravima i obavezama iz sklopljene transakcije i pravilima koja se odnose na kliring i saldiranje i uputstvima CDA". Kontinuirano saldiranje obavlja se po sljedećim principima i metodama: DVP princip ("Delivery Versus Payment") – Isporuka naspram plaćanja; metod TFT saldiranja ("Trade for Trade") - Transakcija za transakciju ili pojedinačno saldiranje svake transakcije u bruto iznosu, bez netinga i metod Ugovornog saldiranja uz formiranje Garantnog Fonda, sa netingom novčanih obaveza.

CDA je punopravni član dvije renomirane svjetske asocijacije: ECSDA i ANNA. Prva je asocijacija evropskih centralnih depozitarija HOV, sa sjedištem u Briselu, a druga okuplja nacionalne agencije širom svijeta, za dodjelu jedinstvenih oznaka dematerijalizovanim HOV (ISIN i CFI kod) u skladu sa ISO standardima.

Stabilno poslovanje CDA je od velikog interesa za razvoj tržišta kapitala u Crnoj Gori tako da je u narednom periodu planirano uvođenje niza novih proizvoda, kao korak ka izlasku iz finansijske krize i ostvarenju boljih finansijskih rezultata.

S tim u vezi, u toku 2009. godine pokrenut je projekat razvoja novog informacionog sistema CDA, sa ciljem da se unaprijedi poslovanje u skladu sa rastućim zahtjevima domaćeg i međunarodnog tržišta kapitala. Izrada i implementacija Informacionog sistema je u skladu sa preporukama Komisije, koje su date u okviru dokumenta „Informacioni sistem Centralne Depozitarne Agencije - Pogled na sadašnje stanje i vizija budućeg stanja". Njegova implementacija se očekuje u toku 2012. godine. Takođe, u planu je rješavanje back-up lokacije sistema CDA, što predviđaju međunarodni standardi.

Osnovni zadaci novog Informacionog sistema su: uvođenje napredne elektronske tehnologije koja pokriva sve faze od primarnog plasmana hartija od vrijednosti do prenosa na sekundarno tržište hartija od vrijednosti; unaprijeđenje načina upravljanja i kontrole cjelokupnog investicionog toka pružanjem visoko kompetentnih usluga za vođenje registra; omogućavanje elektronske evidencije zahtjeva i evidencije dokumentacije u elektronskom obliku; efikasnije upravljanje poslovnim procesima u okviru sistema; unaprijeđenje evidencije poslova; unaprijeđenje evidencije dokumentacije; automatizacija evidentiranja naplate; automatizacija aktivnosti izvještavanja i informisanja učesnika; unaprijeđenje kontrolnih funkcija i povezivanje korporativnih aktivnosti u jedinstven proces. Projekat Informacionog sistem se sastoji iz četiri faze: Inicijalna faza, Faza elaboracije, Faza izrade i Faza tranzicije. Krajem 2011. godine je započeta faza tranzicije, u okviru koje se vrši testiranje kroz paralelni rad starog i novog informacionog sistema. Konačna realizacija projekta se očekuje do 01.04.2012. godine.

Ključna unaprijeđenja novog informacionog sistema su: potpuno novi koncept entiteta u modelu podataka (registranti, računi, transferi); definisanje poslovnih aktivnosti kao poslovnih procesa; uvođenje novih procesa u sistem CDA; uvođenje kontrole nad svim procesima; čuvanje dokumentacije koja prati procese u sistemu; slanje poruka učesnicima sistema; razmjena podataka putem WEB portala sa Komisijom za hartije od

vrijednosti, emitentima i registrantima; integracija sa finansijskim knjigovodstvom; integracija sa RTGS sistemom Centralne Banke Crne Gore; razmjena podataka putem web servisa sa Montenegroberzom i fondovima zajedničkog ulaganja.

Značajnu ulogu u unaprijeđenju transparentosti će imati novi WEB Portal CDA, koji je sastavni dio projekta novog informacionog sistema. Registranti koji imaju validan Pin kod će moći da koriste nove usluge, kao što su uvid u stanje na sopstvenim računima, uvid u lične podatke, uvid u važeće terete za zalogodavce ili zalogoprimce, pregled svojih transfera itd, dok će emitenti moći da pristupaju podacima iz domena njihovih aktivnosti kao što su lista akcionara, struktura kapitala, istorijat transfera, izvod o vlasništvu itd.

U izvještajnom periodu WEB portal CDA obogaćen je i izveštajem o netržišnim transakcijama koji se ažurira sedmično, dok se izveštaj 10 najvećih akcinoara ažurira na dnevnom nivou. Ostale promjene se na web sajtu odnose na promjene cjenovnika, pravila, svakodnevnih izveštaja koji idu prema berzi, uputstva za brokere i kastodije za pristup novom sistemu, kao i dokumenti vezani za međunarodne institucije (ECSDA).

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

Centralna Depozitarna Agencija 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, u roku od četiri mjeseca od isteka finansijske godine;
- druge podatke, informacije i izvještaje koje utvrdi Komisija.

Komisija je u izvještajnom periodu izvršila neposrednu kontrolu Centralne Depozitarne Agencije a.d. na osnovu koje je utvrdila da je CDA, prilikom obavljanja poslova iz svoje nadležnosti postupala u skladu sa zakonima koji regulišu tržište hartija od vrijednosti, pravilima i uputstvima Komisije, kao i pravilima i uputstvima CDA.

Na dan 31.12.2011. godine, akcijski kapital Centralne Depozitarne Agencije iznosi 255.645,95€. Ukupna vrijednost hartija od vrijednosti koja se čuva u Centralnom registru iznosi 5.240.170.136,56€ (po nominalnoj vrijednosti).

2.2 Poslovanje berze

Nakon okončanja postupka pripajanja NEX berze Montenegroberzi u 2011. godini, Montenegroberza je nastavila da postoji kao pravni subjekat i jedinstveno tržište hartija od vrijednosti. Time je nastala obaveza Montenegroberze da donese niz pravnih akata kako bi napravila dobar pravni okvir za uspješno poslovanje. Prva u nizu aktivnosti bila je izmjena Statuta Montenegroberze u januaru 2011. godine, koja je dobila saglasnost Komisije za hartije od vrijednosti, a čime je Montenegroberza potvrdila svoj pravni subjektivitet.

Analizom Pravila Montenegroberze Komisija je utvrdila da ista nijesu u skladu sa pozitivnim propisima koji regulišu tržište hartija od vrijednosti, pa je Montenegroberzi rješenjem naložila da ih izmijeni.

Montenegroberza je aktivno pristupila izradi izmjena i dopuna Pravila, ali se uvidjelo da je neophodno da se zbog velikog broja planiranih izmjena pristupi izradi novih Pravila.

Saglasnost na nova Pravila Montenegroberze Komisija je dala u septembru 2011. godine. Pravila su proizvod stručne saradnje Komisije i Berze, koja je sprovedena kroz niz konsultativnih sastanaka. Pravilima se uvodi niz novina na crnogorskom tržištu kapitala, koje podrazumijevaju drugačije i transparentnije funkcionisanje emitenata kao i korišćenje novih aplikacija. Najvažnija promjena se odnosi na mijenjanje strukture tržišta. Uvedeno je aukcijsko trgovanje za nelikvidne hartije od vrijednosti koje se nalaze na slobodnom tržištu berze, kako bi se emitenti podstakli da povećaju nivo korporativne kulture. Aukcija predstavlja prodaju nelikvidnih hartija od vrijednosti koja se odvija po posebnom rasporedu trgovanja u tačno određenom vremenskom periodu koji određuje Odbor direktora Montenegroberze posebnom odlukom. Takođe, uvedene su nove vrste naloga koji se mogu realizovati na berzi, kako bi se proširio krug ponuđenih usluga investitorima.

Komisija je od Berze zahtijevala da zaposlenim u Sektoru za tržište hartija od vrijednosti u Komisiji prezentira praktičnu primjenu rješenja predviđenih novim Pravilima. Izvršena je simulacija trgovanja kroz koju je zaključeno da su rješenja predložena novim Pravilima primjenljiva u praksi, da će doprinijeti razvoju tržišta kapitala, privlačenju potencijalnih investitora, brzini poslovanja, kao i proširenju usluga ovlašćenih učesnika.

Nova Pravila Montenegroberze iziskivala su izradu novog Pravilnika o kotaciji. Novina u Pravilniku se odnosi na kriterijume za prijem na kotaciju, koji omogućavaju da se kroz berzansku kotaciju predstave kompanije koje su najreprezentativnije na crnogorskom tržištu, prije svega, po redovnom izvještavanju, performansama, u pogledu ostvarivanja dobiti, poštovanja međunarodnih standarda, naročito u oblasti korporativnog upravljanja. Kompanije koje se nalaze na kotaciji trebaju da prihvate Kodeks korporativnog upravljanja Montenegroberze, da obavještavaju Berzu o skupštini akcionara, dostavljaju joj finansijske izvještaje, obavještenja o raznim projektima, kao i da preduzimaju druge aktivnosti, a sve sa ciljem postizanja što veće transparentnosti.

Montenegroberza je posvetila i veliku pažnju unaprijeđenju informacionog sistema. Najvažniji projekat koji je Montenegroberza započela u ovoj oblasti jeste testiranje i implementacija brokerskog softvera BrokerOffice. Ovaj projekat se realizuje u saradnji

sa Banjalučkom berzom koja je vlasnik licence softvera. BrokerOffice integriše više aplikacija: "back office" aplikacije, stanice za trgovanje knjigovodstvene aplikacije, e-trading aplikacije i predstavlja unaprijeđeno trgovanje na bazi FIX protokola, a podržava najnovije Microsoft i web tehnologije. Osnov ovog softvera su tri povezane aplikacije: eBroker – aplikacija za brokere, eTrader – aplikacija za investitore i Interkont – knjigovodstvena aplikacija. Ovaj softver pruža mogućnost povezivanja više tržišta, odnosno ostvarivanje jednog od budućih ciljeva – povezivanje berzi iz regiona.

Montenegroberza je organizovala testiranje brokerske aplikacije eBroker, čija se uloga prevashodno sastoji u omogućavanju lakšeg pristupa tržištima. Naime, ova aplikacija omogućava investitorima:

- pristup klijentima na više tržišta,
- stalno praćenje cijena hartija od vrijednosti na više tržišta i brzu reakciju usljed promjena na tržištu,
- samostalno davanje naloga sa bilo koje lokacije koja ima pristup internetu,
- on-line trgovanje, pregled dodatnih opcija (dodatne analize kompanija na trgovačkoj platformi i sl.).

Komisija je takođe uzela učešće u ovom testiranju i u potpunosti se upoznala sa prednostima koje ova aplikacija pruža. Kroz testiranje kontrolori Komisije su stekli znanje koje im omogućava da na kvalitetan način mogu vršiti kontrolu tržišta nakon što se pomenuti softver implementira u sistem i započne njegova upotreba.

U 2011. godini je nastavljena saradnja Berze i Komisije u pogledu unaprijeđenja nadzora trgovanja hartijama od vrijednosti. U cilju obezbjeđenja bolje baze podataka za organizovanje kvalitetnih kontrola Komisije, Berza je Komisiji obezbijedila korišćenje aplikacije Berze koja omogućava pristup istorijskim podacima o transakcijama, nalozima i hartijama od vrijednosti.

U cilju kvalitetnijeg informisanja analitičara, domaćih i inostranih investitora i zainteresovane javnosti, Montenegroberza je unaprijedila svoj sajt koji sadrži znatno više informacija i funkcionalnosti u odnosu na prethodnu verziju, te pruža mogućnost dobijanja svih relevantnih informacija na jednom mjestu. Tako se na sajtu Montenegroberze, osim osnovnih podataka o kompanijama, mogu naći finansijski podaci iz bilansa kompanija, podaci o vlasničkoj strukturi, statistički i finansijski pokazatelji. Urađena je i verzija na engleskom jeziku, kako bi inostranim investitorima bila dostupna cjelovita slika o crnogorskom tržištu kapitala.

2.3 Poslovanje ovlašćenih učesnika

Poslove sa hartijama od vrijednosti obavljaju ovlašćeni učesnici, koji se osnivaju kao akcionarska društva čija je djelatnost obavljanje tih poslova u skladu sa dozvolom za rad koju izdaje Komisija za hartije od vrijednosti.

Poslovi sa hartijama od vrijednosti koje obavljaju ovlašćeni učesnici su:

- posredovanje u kupovini i prodaji hartija od vrijednosti po nalogu klijenta (u svoje ime, a za tuđi račun) uz naplatu provizije **(brokerski poslovi);**
- trgovina hartijama od vrijednosti u svoje ime i za svoj račun radi ostvarivanja razlike u cijeni **(dilerski poslovi)**;
- upravljanje portfeljom hartija od vrijednosti koje pripadaju drugom licu **(poslovi investicionog menadžera)**;
- preuzimanje nove emisije hartija od vrijednosti u cilju dalje prodaje u korist emitenta ili garantovanje emitentu da će neprodati dio preuzete emisije biti kupljen od strane preuzimaoca **(poslovi preuzimanja emisije - underwrighting-a)**;
- davanje savjeta investitoru ili potencijalnom investitoru o prednostima kupovine, prodaje, upisa ili preuzimanja hartija od vrijednosti **(poslovi investicionog savjetnika)**;
- i drugi poslovi za koje Komisija za hartije od vrijednosti odredi da predstavljaju poslove sa hartijama od vrijednosti.

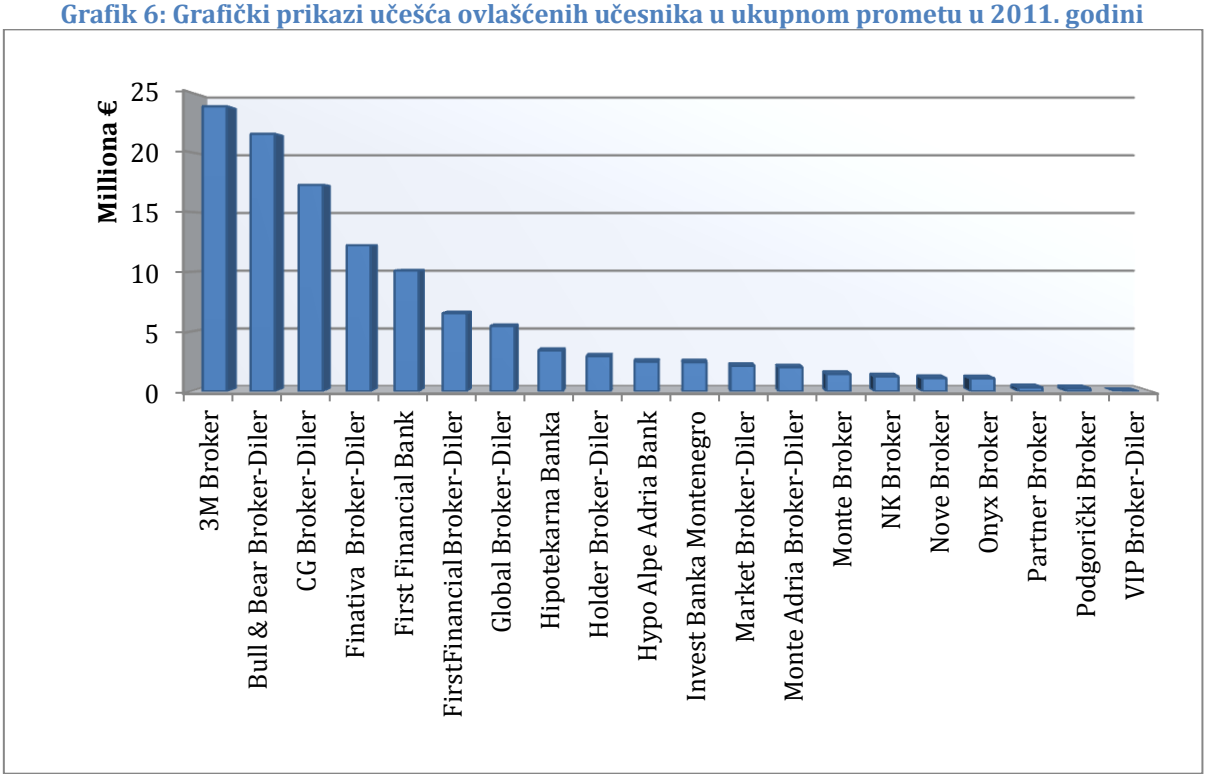
U 2011. godini na tržištu je poslovalo 20 ovlašćenih učesnika sa sjedištem u Crnoj Gori, od kojih je 5 imalo dozvolu za obavljanje brokerskih, a 15 za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova. Ovlašćeni učesnici koji su poslovali u 2011. godini su:

1. CG BROKER DILER a.d. Podgorica
2. FIRST FINANCIAL SECURITIES BROKER-DILER a.d. Podgorica
3. HOLDER BROKER - DILER a.d. Podgorica
4. MARKET BROKER - DILER a.d. Bijelo Polje
5. MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica
6. MONTE BROKER a.d. Podgorica
7. NK BROKER a.d. Niksic
8. NOVE BROKER a.d. Podgorica
9. ONYX BROKER a.d. Budva
10. PODGORIČKI BROKER DILER a.d. Podgorica
11. VIP BROKER - DILER a.d. Podgorica
12. 3M BROKER - DILER a.d. Podgorica
13. HYPO ALPE ADRIA BANK (broker-diler) a.d. Podgorica
14. GLOBAL BROKER - DILER a.d. Podgorica
15. PARTNER BROKER a.d. Podgorica
16. BULL AND BEAR BROKER DEALER INVESTICIONI SAVJETNIK a.d.
17. INVEST BANKA MONTENEGRO (broker-diler) a.d. Podgorica
18. HIPOTEKARNA BANKA (broker-diler) a.d. Podgorica
19. FINATIVA BROKER-DILER a.d. Podgorica
20. FIRST FINANCIAL BANK a.d. Podgorica

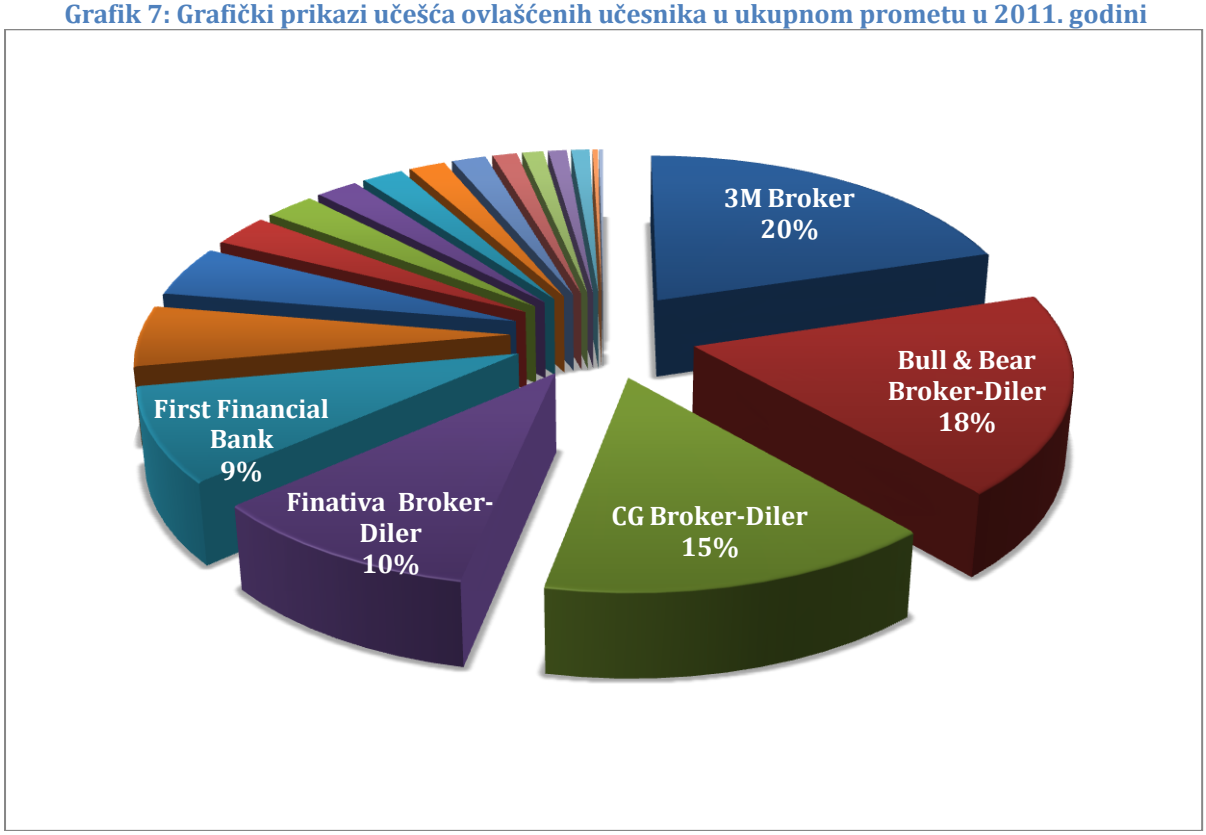
Tabela 4: Učešće ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu u 2011. godini

	Primarna		Sekundarna		Ukupno	
Naziv ovlašćenog učesnika	Vrijednost u €	Udio u %	Vrijednost u €	Udio u %	Vrijednost u €	Udio u %
3M Broker	0	0,00	23.839.997	22,66	23.839.997	20,24
Bull & Bear Broker-Diler	44.993	0,36	21.490.079	20,43	21.535.072	18,28
CG Broker-Diler	1.490.380	11,83	15.783.142	15,00	17.273.522	14,66
Finativa Broker-Diler	11.009.137	87,37	1.212.605	1,15	12.221.742	10,37
First Financial Bank	19.812	0,16	10.082.505	9,58	10.102.317	8,58
First Financial Broker-diler	0	0,00	6.536.123	6,21	6.536.123	5,55
Global Broker-Diler	0	0,00	5.458.151	5,19	5.458.151	4,63
Hipotekarna Banka	767	0,01	3.419.389	3,25	3.420.156	2,90
Holder Broker-Diler	0	0,00	2.938.531	2,79	2.938.531	2,49
Hypo Alpe Adria Bank	34.128	0,27	2.453.692	2,33	2.487.820	2,11
Invest Banka Montenegro	0	0,00	2.433.526	2,31	2.433.526	2,07
Market Broker-Diler	0	0,00	2.126.328	2,02	2.126.328	1,80
Monte Adria Broker-Diler	0	0,00	2.010.418	1,91	2.010.418	1,71
Monte Broker	0	0,00	1.451.181	1,38	1.451.181	1,23
NK Broker	0	0,00	1.239.164	1,18	1.239.164	1,05
Nove Broker	0	0,00	1.099.500	1,05	1.099.500	0,93
Onyx Broker	0	0,00	1.079.402	1,03	1.079.402	0,92
Partner Broker	0	0,00	315.513	0,30	315.513	0,27
Podgorički Broker	1.279	0,01	233.982	0,22	235.261	0,20
VIP Broker-Diler	0	0,00	902	0,00	902	0,00
Ukupno	**12.600.496**	**100**	**105.204.130**	**100**	**117.804.626**	**100**

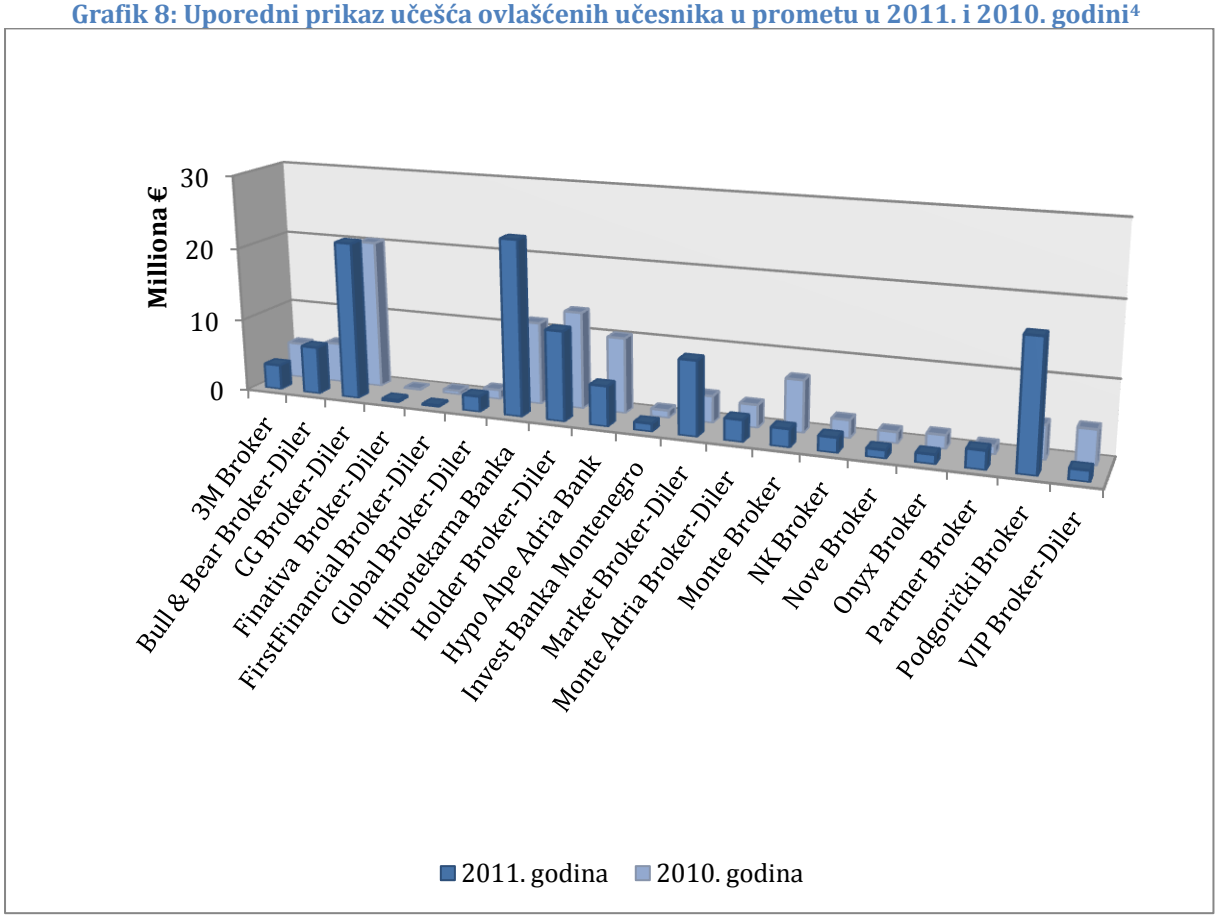
Grafik 6: Grafički prikazi učešća ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu u 2011. godini



Grafik 7: Grafički prikazi učešća ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu u 2011. godini



Grafik 8: Uporedni prikaz učešća ovlašćenih učesnika u prometu u 2011. i 2010. godini[4]

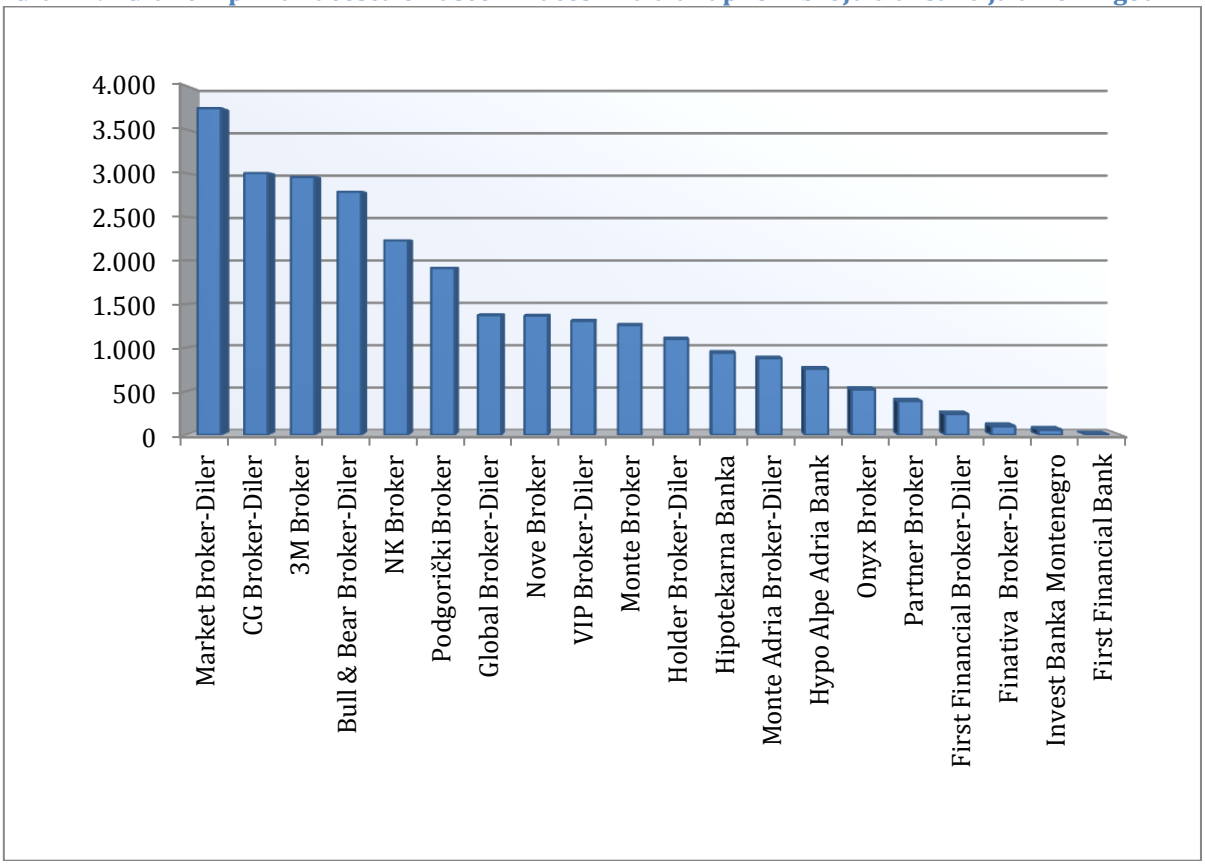


[4] Nije prikazan uporedni promet ovlašćenog učesnika First Financial Bank jer nije poslovao u 2010. godini

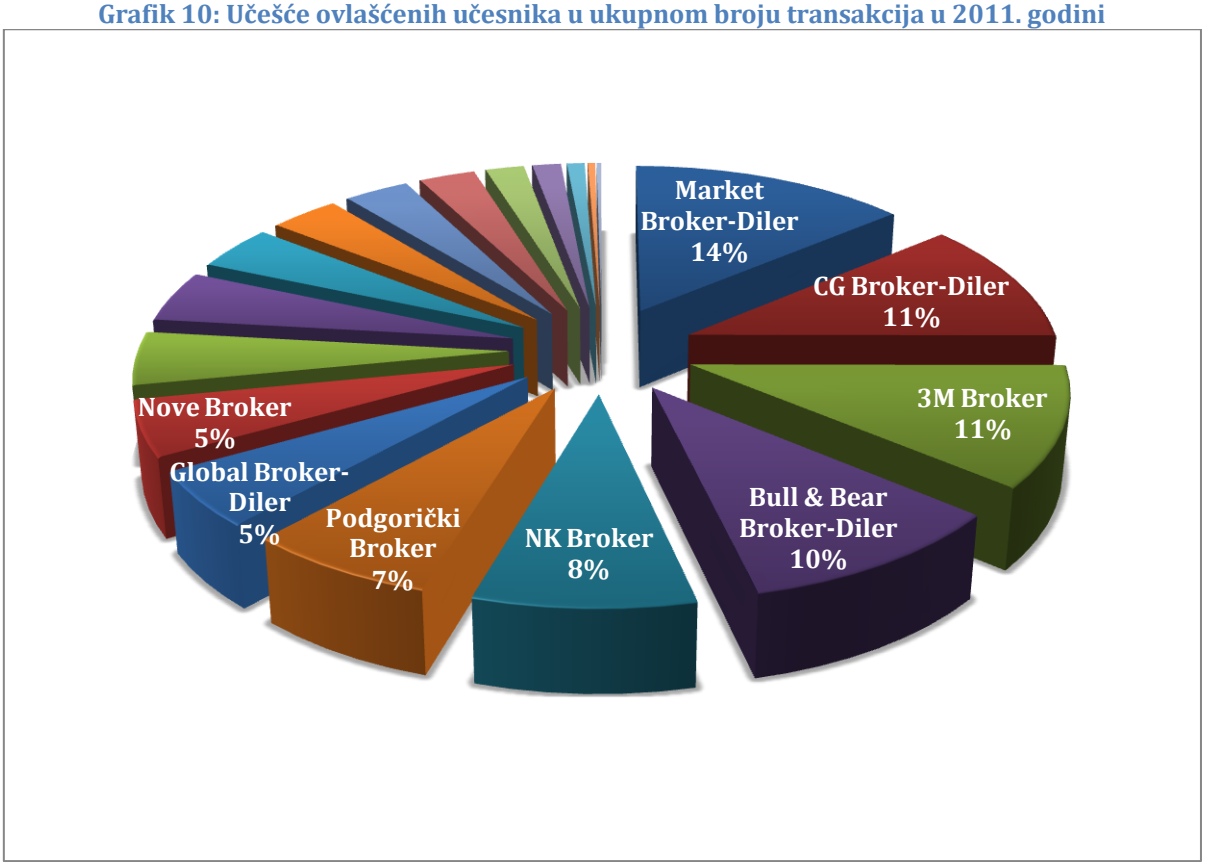
Tabela 5: Učešće ovlašćenih učesnika u ukupnom broju transakcija u 2011. godini

Naziv ovlašćenog učesnika	Primarna		Sekundarna		Ukupno	
	Broj	Udio u %	Broj	Udio u %	Broj	Udio u %
Market Broker-Diler	1	0,46	3.743	14,01	3.744	13,90
CG Broker-Diler	10	4,63	2.991	11,20	3.001	11,15
3M Broker	2	0,93	2.954	11,06	2.956	10,98
Bull & Bear Broker-Diler	0	0,00	2.787	10,43	2.787	10,35
NK Broker	0	0,00	2.230	8,35	2.230	8,28
Podgorički Broker	77	35,65	1.837	6,88	1.914	7,11
Global Broker-Diler	0	0,00	1.372	5,14	1.372	5,10
Nove Broker	0	0,00	1.367	5,12	1.367	5,08
VIP Broker-Diler	0	0,00	1.307	4,89	1.307	4,85
Monte Broker	0	0,00	1.259	4,71	1.259	4,68
Holder Broker-Diler	124	57,41	975	3,65	1.099	4,08
Hipotekarna Banka	0	0,00	942	3,53	942	3,50
Monte Adria Broker-Diler	0	0,00	878	3,29	878	3,26
Hypo Alpe Adria Bank	0	0,00	758	2,84	758	2,82
Onyx Broker	0	0,00	522	1,95	522	1,94
Partner Broker	1	0,46	387	1,45	388	1,44
First Financial Broker-Diler	1	0,46	238	0,89	239	0,89
Finativa Broker-Diler	0	0,00	100	0,37	100	0,37
Invest Banka Montenegro	0	0,00	59	0,22	59	0,22
First Financial Bank	0	0,00	4	0,01	4	0,01
Ukupno	**216**	**100**	**26.710**	**100**	**26.926**	**100**

Grafik 9: Grafički prikaz učešća ovlašćenih učesnika u ukupnom broju transakcija u 2011. godini



Grafik 10: Učešće ovlašćenih učesnika u ukupnom broju transakcija u 2011. godini



2.4 Poslovanje investicionih fondova

2.4.1 Vrijednost portfelja investicionih fondova

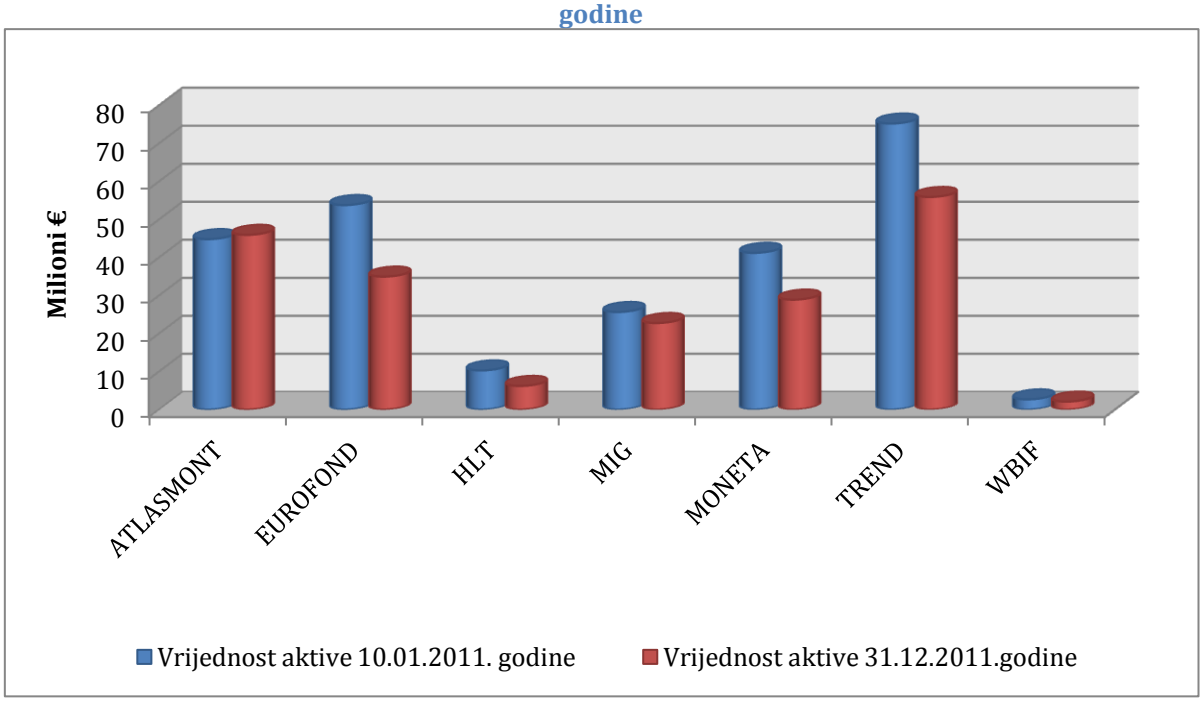
Vrijednost neto aktive investicionih fondova u Crnoj Gori predstavlja ukupna imovina fondova uložena u hartije od vrijednosti, nekretnine i novčana sredstava, koja se nalaze na računima fondova ili su oročena, umanjena za obaveze fonda (kreditna zaduženja fondova).

Tabela 6: Vrijednost neto aktive investicionih fondova na početku i kraju 2011. godine

Naziv fonda	Vrijednost aktive u € na dan		Promjena	
	10.01.2011.	31.12.2011.	u €	u %
ATLAS MONT	44.792.884,74	45.925.026,67	1.132.141,93	2,53
EUROFOND	53.757.590,00	34.935.948,11	-18.821.641,89	-35,01
HLT	10.261.198,37	6.179.863,39	-4.081.334,98	-39,77
MIG	25.631.946,00	22.731.867,90	-2.900.078,10	-11,31
MONETA	41.189.798,37	28.881.401,80	-12.308.396,57	-29,88
TREND	75.196.554,02	55.887.396,61	-19.309.157,41	-25,68
WBIF	2.641.294,43	2.059.244,47	-582.049,96	-22,04
UKUPNO	**253.471.265,93**	**196.600.748,95**	**-56.870.516,98**	**-22,44**

U tabeli koja je prikazana, primjetno je da je ukupna vrijednost portfelja fondova na kraju godine, u odnosu na početni period, smanjena za 22,44%. Od svih fondova zajedničkog ulaganja jedino je imovina FZU Atlasmont a.d. porasla i to za 2,53%. Vrijednosti imovine ostalih fondova zajedničkog ulaganja su se u toku godine smanjile u rasponu, od 11,31% (FZU Mig a.d.) do 39,77% (FZU HLT a.d.)

Grafik 11: Grafički prikaz vrijednosti neto aktive investicionih fondova u na početku i kraju 2011. godine



2.4.2 Tržišna vrijednost na početku i na kraju godine

Tržišne vrijednosti investicionih fondova predstavljaju cijene akcija investicionih fondova ostvarene na crnogorskoj berzi u 2011. godini pomnožene sa ukupnim brojem akcija investicionih fondova. U narednoj tabeli je prikazano kretanje tržišnih vrijednosti fondova u Crnoj Gori.

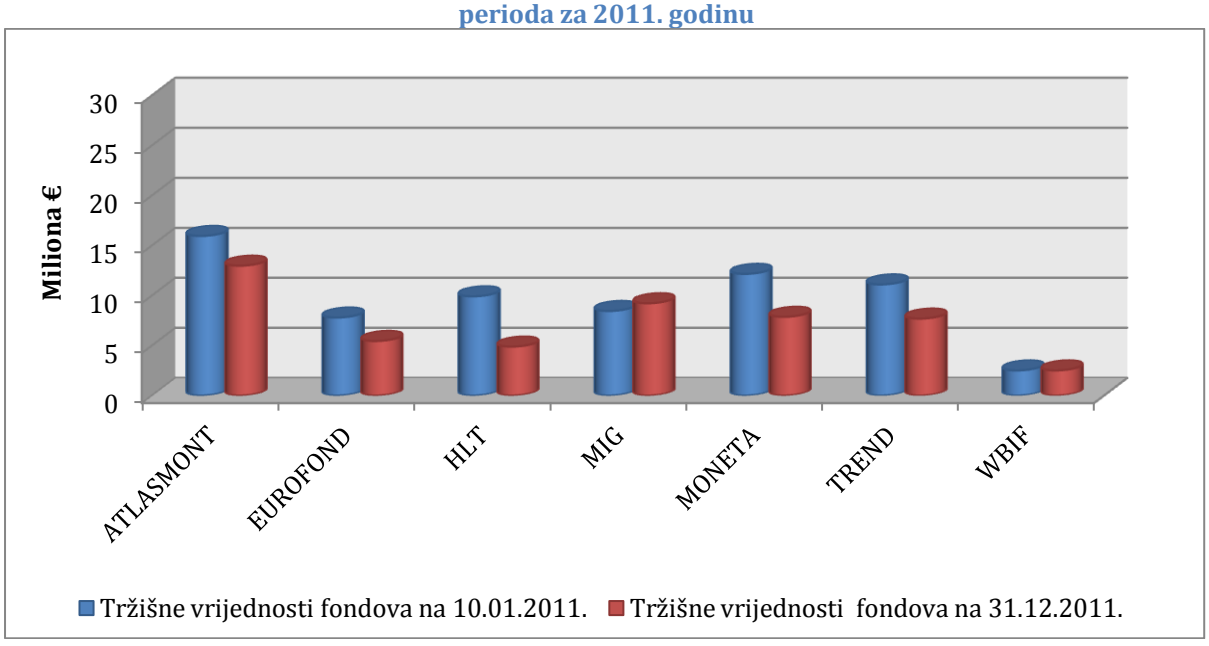
Tabela 7: Tržišna vrijednost investicionih fondova na početku i kraju izvještajnog perioda za 2011. godinu

Naziv fonda	Tržišna vrijednost u €		Promjena	
	10.01.2011.	31.12.2011.	u €	u %
ATLASMONT	15.943.684,37	12.968.647,34	-2.975.037,03	-18,66
EUROFOND	7.783.745,97	5.443.179,00	-2.340.566,97	-30,07
HLT	9.905.977,76	4.879.792,00	-5.026.185,76	-50,74
MIG	8.445.752,70	9.213.548,40	767.795,70	9,09
MONETA	12.152.207,03	7.856.898,63	-4.295.308,40	-35,35
TREND	11.097.511,06	7.678.484,42	-3.419.026,64	-30,81
WBIF	2.500.000,00	2.500.000,00	0,00	0,00
UKUPNO:	**67.828.878,89**	**50.540.549,79**	**-17.288.329,10**	**-25,49**

Fondovi su imali različite trendove kretanja vrijednosti svojih akcija. U 2011. godini, od sedam investicionih fondova koliko ih postoji u Crnoj Gori, jedino je porasla vrijednost akcija FZU Mig a.d. i to za 9,09%.
Akcijama FZU Western Balkan Investment Fund a.d. se u ovoj godini nije trgovalo. Akcije ostalih investicionih fondova su se na kraju godine trgovale po nižim cijenama od onih na početku godine, tako da su tržišne vrijednosti ovih investicionih fondova smanjene u rasponu od 18,66% (FZU Atlasmont a.d.) do 50,74% (FZU HLT a.d.).

U narednom grafiku je prikazano kretanje tržišnih vrijednosti investicionih fondova u Crnoj Gori na početku i kraju 2011. godine.

Grafik 12: Grafički prikaz tržišne vrijednosti investicionih fondova na početku i kraju izvještajnog perioda za 2011. godinu



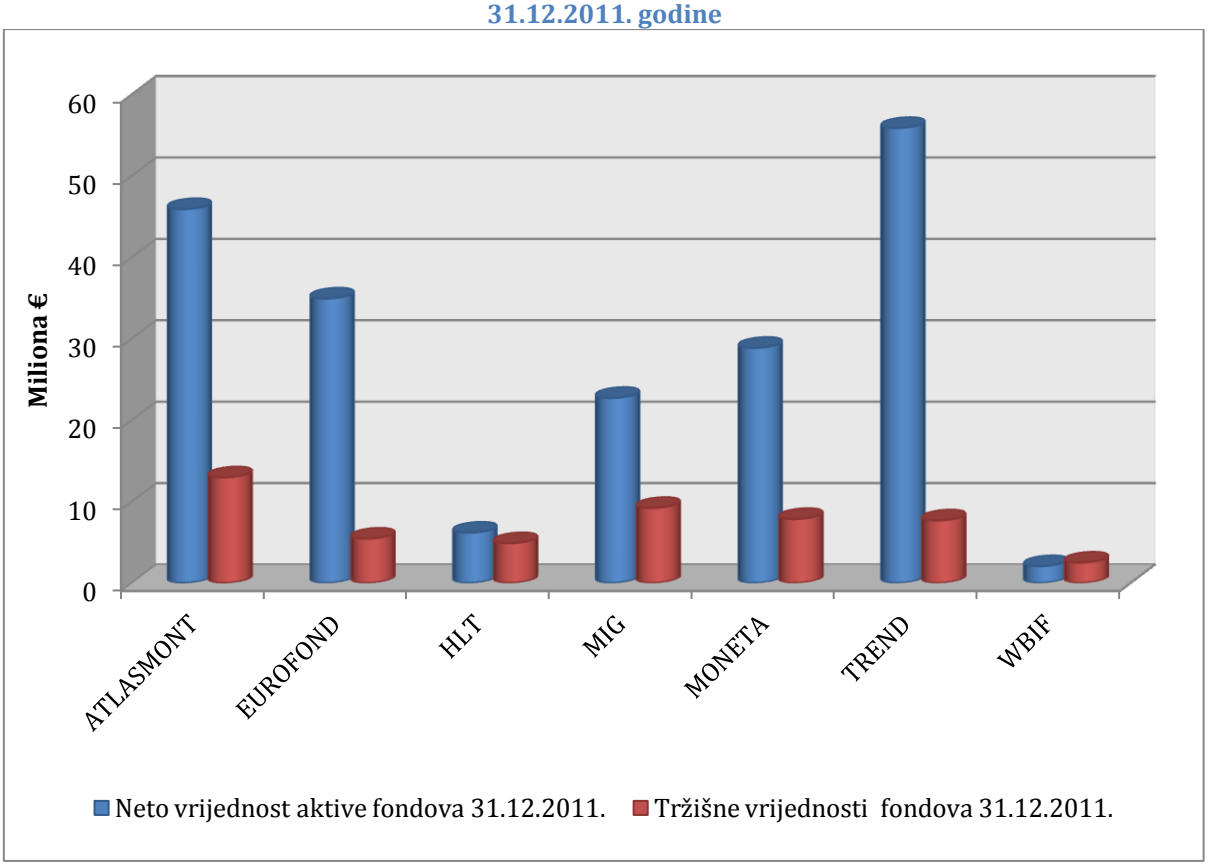
2.4.3 Odnos aktive i tržišne vrijednosti

Vrijednost aktive fondova na kraju 2011. godine bila je veća od tržišnih vrijednosti fondova. Ovo pokazuje da su se akcije investicionih fondova prodavale po diskontnim cijenama. Iznosi diskonta procentualno su se kretali od 21,04% do 86,26% koliko je iznosio diskont za akcije Fonda zajedničkog ulaganja Trend a.d. Kada se govori o ovom odnosu u slučaju FZU Western Balkan Investment Fund a.d., primjetno je da je tržišna vrijednost imovine ovog fonda veća od neto vrijednosti imovine, ali treba naglasiti da se akcijama ovog fonda u 2011. godini nije trgovalo na berzi, pa se za obračun tržišne vrijednosti fonda uzima posljednja trgovina na berzi koja je bila u 2010. godini.

Tabela 8: Odnos vrijednosti portfelja i tržišnih vrijednosti investicionih fondova na dan 31.12.2011. godine

Naziv fonda	Vrijednost aktive	Tržišna vrijednost	Razlika	
			u €	u %
ATLASMONT	45.925.026,67	12.968.647,34	-32.956.379,33	-71,76
EUROFOND	34.935.948,11	5.443.179,00	-29.492.769,11	-84,42
HLT	6.179.863,39	4.879.792,00	-1.300.071,39	-21,04
MIG	22.731.867,90	9.213.548,40	-13.518.319,50	-59,47
MONETA	28.881.401,80	7.856.898,63	-21.024.503,17	-72,80
TREND	55.887.396,61	7.678.484,42	-48.208.912,19	-86,26
WBIF	2.059.244,47	2.500.000,00	440.755,53	21,40
UKUPNO	**196.600.748,95**	**50.540.549,79**	**-146.060.199,16**	**-74,29**

Grafik 13: Grafički prikaz vrijednosti portfelja i tržišne vrijednosti investicionih fondova na dan 31.12.2011. godine



2.4.4 Struktura portfelja investicionih fondova

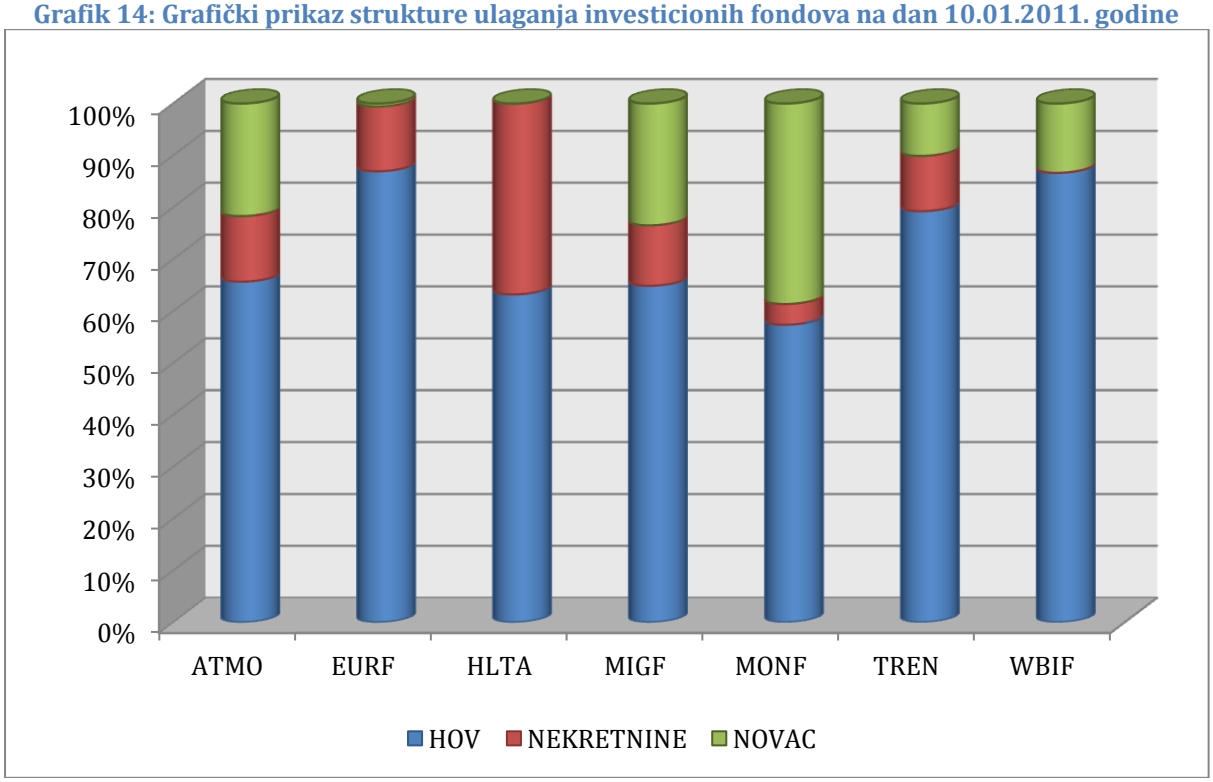
Zakon o investicionim fondovima, koji je bio na snazi do 25. novembra 2011. godine, dozvoljavao je ulaganje fondova u hartije od vrijednosti, nekretnine i novčana sredstva. Najveći dio svojih sredstava fondovi su ulagali u hartije od vrijednosti, prvenstveno akcije. Najveće učešće nekretnina u portfelju fonda je imao FZU HLT, što je posledica pada vrijednosti hartija od vrijednosti koje posjeduje. Novčana sredstva kod nekih fondova su činila, na početku godine, značajan dio njihovih portfelja (FZU Atlasmont, FZU Mig i FZU Moneta). Ova sredstva su, uglavnom, bila oročena kod domaćih i inostranih banaka, a fondovi su ih stekli u procesu prodaje akcija Elektroprivrede a.d. Nikšić. Od fondova koji posluju u Crnoj Gori jedino FZU Western Balkan Investment Fund u 2011. godini u svom portfelju nije posjedovao nekretnine.

U narednoj tabeli i grafiku je data struktura ulaganja fondova na početku 2011. godine

Tabela 9: Struktura ulaganja investicionih fondova na dan 10.01.2011. godine

Fond	Vrsta ulaganja u %		
	Hartije od vrijednosti	Nekretnine	Novac
ATLASMONT	65,67	12,64	21,69
EUROFOND	86,95	12,49	0,56
HLT	63,21	36,75	0,04
MIG	64,88	11,65	23,47
MONETA	57,37	4,00	38,63
TREND	79,26	10,66	10,08
WBIF	86,65	0,00	13,35

Grafik 14: Grafički prikaz strukture ulaganja investicionih fondova na dan 10.01.2011. godine



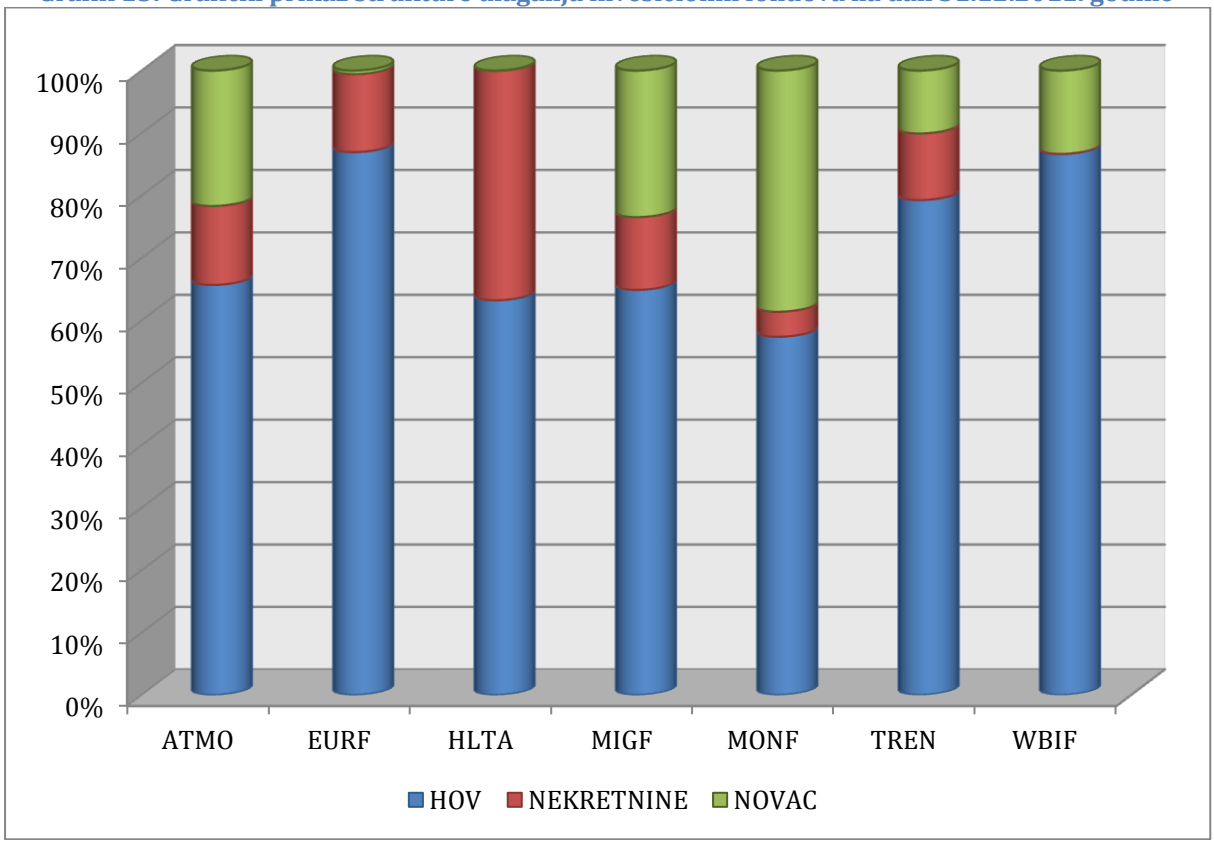
Nakon stupanja na snagu Novog Zakona o investicionim fondovima, fondovima u Crnoj Gori se otvorila mogućnost da svoja sredstva plasiraju u neke derivatne finansijske instrumente, ipak do kraja 2011. godine, najviše zbog zakonskih ograničenja vezanih za transformaciju, fondovi nijesu ulagali svoja sredstva, osim u hartije od vrijednosti, nekretnine i novčane depozite.

U narednoj tabeli i grafiku je data struktura ulaganja fondova na kraju 2011. godine

Tabela 10: Struktura ulaganja fondova na dan 31.12.2011. godine

Fond	Vrsta ulaganja u %		
	Hartije od vrijednosti	Nekretnine	Novac
ATLASMONT	67,39	11,91	20,70
EUROFOND	84,89	14,43	0,68
HLT	48,78	51,12	0,01
MIG	79,42	12,07	8,51
MONETA	62,88	7,22	29,90
TREND	81,02	12,77	6,21
WBIF	96,94	0,00	3,06

Grafik 15: Grafički prikaz strukture ulaganja invesicionih fondova na dan 31.12.2011. godine



2.4.5 Trgovanje akcijama investicionih fondova

Promet sa akcijama investicionih fondova na crnogorskim berzama u 2011. godini je iznosio preko 4,4 miliona €, što je i prikazano u narednoj tabeli.

Tabela 11: Promet sa akcijama investicionih fondova u 2011. godini

Fond	Promet u €
MIG	1.040.997
ATLASMONT	954.379
EUROFOND	807.308
MONETA	709.902
TREND	633.769
HLT	251.567
UKUPNO	**4.397.922**

2.4.6 Obračunate naknade Društava za upravljanje

Društva za upravljanje investicionim fondovima su na osnovu starog Zakona o investicionim fondovima i podzakonskih akata koja su važila do 31.12.2011. godine obračunavala godišnju proviziju za upravljanje u iznosu od 3% neto vrijednosti imovine fonda kojim upravljaju.

Tabela 12: Obračunate provizije društava za upravljanje za 2011. godinu

Naziv Društva	Obračunata provizija u €
ATLAS MONT	1.401.723,03
EUROFOND	1.267.581,71
HLT FOND	240.458,62
MIG	772.258,84
MONETA	974.640,50
TREND	2.120.075,28
WESTERN BALKAN	75.335,94
UKUPNO	**6.852.073,92**

Nakon stupanja na snagu novog Zakona o investicionim fondovima i podzakonskih akata koja prate Zakon, mijenja se način obračuna provizije društava za upravljanje, na način što je kod zatvorenih investicionih fondova prosječna tržišna vrijednost fonda osnovica za obračun provizije, dok se provizija kod otvorenih fondova obračunava na osnovu neto vrijednosti aktive.

2.4.7 Analiza zaduženosti fondova

Zakon o investicionim fondovima koji je bio na snazi do 25. novembra 2011. godine, dozvoljavao je uzimanje kredita od strane Fondova zajedničkog ulaganja. Svi fondovi su uglavnom u ranijim godinama koristili ovu mogućnost. Nakon snažnih kreditnih aktivnosti, koje su fondovi imali u 2007. i 2008. godini, u 2011. godini samo pojedini fondovi su potrebna sredstva obezbjeđivali iz kreditnih aranžmana, dok su se uglavnom novčana sredstva koristila za vraćanje kredita iz prethodnih godina. Ako se uzme

činjenica da su investicioni fondovi na kraju 2010. godine imali kreditno zaduženje u iznosu od preko 20,5 miliona €, vidi se da je to zaduženje u 2011. godini smanjeno za preko 4,5 miliona €. Na kraju godine kreditna zaduženja svih investicionih fondova u Crnoj Gori iznose skoro 17 miliona €.

Tabela 13: Prikaz zaduženosti investicionih fondova na dan 31.12.2011. godine

naziv fonda	obaveze po osnovu kredita u €
Atlas Mont	0,00
Eurofond	4.950.441,01
Hlt	8.281.677,60
Mig	296.242,33
Moneta	0,00
Trend	3.405.210,00
Western Balkan Investment Fund	0,00
UKUPNO	**16.933.570,94**

Treba istaći i to da je novim Zakonom o investicionih fondovima definisano da se kreditna zaduženja postojećih fondova prenose u zatvoreni investicioni fond u transformaciji, kao i kolateral koji je služio za obezbjeđenje ovih kredita (bilo da se radi o hartijama od vrijednosti ili nekretninama).

2.4.8 Broj vlasnika akcija investicionih fondova

Kada se govori o broju vlasnika akcija investicionih fondova, primjetan je nastavak trenda ukrupnjavanja vlasništva. Tako se u 2011. godini, osim u slučaju FZU Western Balkan Investment Fund a.d. sa čijim akcijama se nije trgovalo, smanjio broj vlasnika akcija svih investicionih fondova. To je i prikazano u narednoj tabeli.

Tabela 14: Broj vlasnika akcija fondova na početku i kraju 2011. godine

Fond	01.01.2011.	31.12.2011.	promjena
ATLAS MONT	12.421	11.779	-642
EUROFOND	16.361	16.212	-149
HLT FOND	38.182	37.940	-242
MIG	6.230	5.972	-258
MONETA	9.981	9.571	-410
TREND	10.919	10.690	-229
WESTERN BALKAN INVESTMENT FOND	35	35	0

2.5 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 od 07. septembra 2007. godine, donijela sva podzakonska akta neophodna za osnivanje i poslovanje dobrovoljnih penzionih fondova i objavila ih u "Službenom listu RCG". Pravila su stupila na snagu 6. oktobra 2007. godine, čime je počela implementacija Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima.

Usvajanjem ovog Zakona uveden je 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 za hartije od vrijednosti vrši nadzor i kontrolu poslovanja društava za upravljanje penzionim fondovima, penzionih fondova i imovine penzionih fondova koja se nalazi kod kastodija.

Komisija za hartije od vrijednosti 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. Od

Komisije za hartije od vrijednosti pet banaka je dobilo 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 ova banka nije izrazila interesovanje za dobijanje dozvole za obavljanje kastodi poslova za dobrovoljne penzione fondove.

Podaci o broju i vrijednosti obračunske jedinice dobrovoljnog penzionog fonda "Penzija Plus", kojim upravlja društvo za upravljanje penzionim fondom "Atlas Penzija" a.d. Podgorica na dan 31.12.2011. godine, predstavljeni su sljedećim tabelama:

Broj obračunskih jedinica na dan 01.01.2011. godine	96.953,64
Broj obračunskih jedinica na dan 31.12.2011. godine	169.901,58

Vrijednost obračunske jedinice na dan 01.01.2011. godine	1,2517€
Vrijednost obračunske jedinice na dan 31.12.2011. godine	1,1979€

Tabela 15: Struktura imovine dobrovoljnog penzionog fonda "Penzija Plus" u 2011. godini

Vrsta imovine	Iznos ulaganja na početku perioda (01.01.2011.)		Iznos ulaganja na kraju perioda (31.12.2011.)	
	u €	u %	u €	u %
Akcije	13.592,37	11	25.828,60	13
Obveznice	58.011,10	48	109.026,46	54
Druge dužničke hartije od vrijednosti	-	-	-	-
Novčani depoziti	43.153,84	35	61.076,94	30
Nepokretnosti	-	-	-	-
Novčana sredstva	6.654,21	2	7.692,43	4
UKUPNO	**121.411,52**	**100**	**203.624,43**	**100**

Dobrovoljni penzioni fond "Penzija Plus" je na dan 31.12.2011. godine imao 2.083 člana.
Podaci o broju i vrijednosti obračunske jedinice dobrovoljnog penzionog fonda "Market Penzija", kojim upravlja društvo za upravljanje penzionim fondom "Market Invest" a.d. Bijelo Polje na dan 31.12.2011. godine, predstavljeni su sljedećim tabelama:

Broj obračunskih jedinica na dan 01.01.2011. godine	14.028,55
Broj obračunskih jedinica na dan 31.12.2011. godine	17.402,80

Vrijednost obračunske jedinice na dan 01.01.2011. godine	1,5985€
Vrijednost obračunske jedinice na dan 31.12.2011. godine	1,7684€

Struktura imovine dobrovoljnog penzionog fonda "Market Penzija" za period od 01.01.2011. do 31.12.2011. godine prikazana je u sljedećoj tabeli:

Tabela 16: Struktura imovine dobrovoljnog penzionog fonda "Market Penzija" u 2011. godini

Vrsta imovine	Iznos ulaganja na početku perioda (01.01.2011.)		Iznos ulaganja na kraju perioda (31.12.2011.)	
	u €	u %	u €	u %
Akcije	29,24	0,13	1.410,33	4,34
Obveznice	16.942,23	73,19	17.182,55	52,91
Druge dužničke hartije od vrijednosti	-	-	-	-
Novčani depoziti	-	-	-	-
Nepokretnosti	-	-	-	-
Novčana sredstva	6.178,12	26,69	13.883,05	42,75
UKUPNO	**23.149,59**	**100**	**32.475,93**	**100**

Na dan 31.12.2011. godine dobrovoljni penzioni fond "Market Penzija" je imao 213 članova.

2.6 Kastodi poslovi

Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore donijela je Pravila o obavljanju kastodi poslova ("Službeni list RCG" broj 57/07), koja su stupila na snagu 06. oktobra 2007. godine. Ovim Pravilima se utvrđuju uslovi i način obavljanja kastodi poslova, vrste kastodi poslova i postupak za dobijanje dozvole za obavljanje kastodi poslova, u cilju sprovođenja Zakona o hartijama od vrijednosti i Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima.

Nakon stupanja na snagu navedenih Pravila o obavljanju kastodi poslova, do kraja 2011. godine, od Komisije je šest banaka dobilo dozvolu za obavljanje ove vrste poslova.

Tabela 17: Spisak kastodi banaka

Naziv banke	Datum dobijanja dozvole za rad
Invest banka Montenegro	17.12.2007.
NLB Montenegrobanka	24.03.2008.
Hipotekarna banka	12.05.2008.
Prva Banka Crne Gore	25.07.2008.
Hypo Alpe-Adria-Bank	19.08.2008.
Crnogorska Komercijalna banka	29.10.2008.

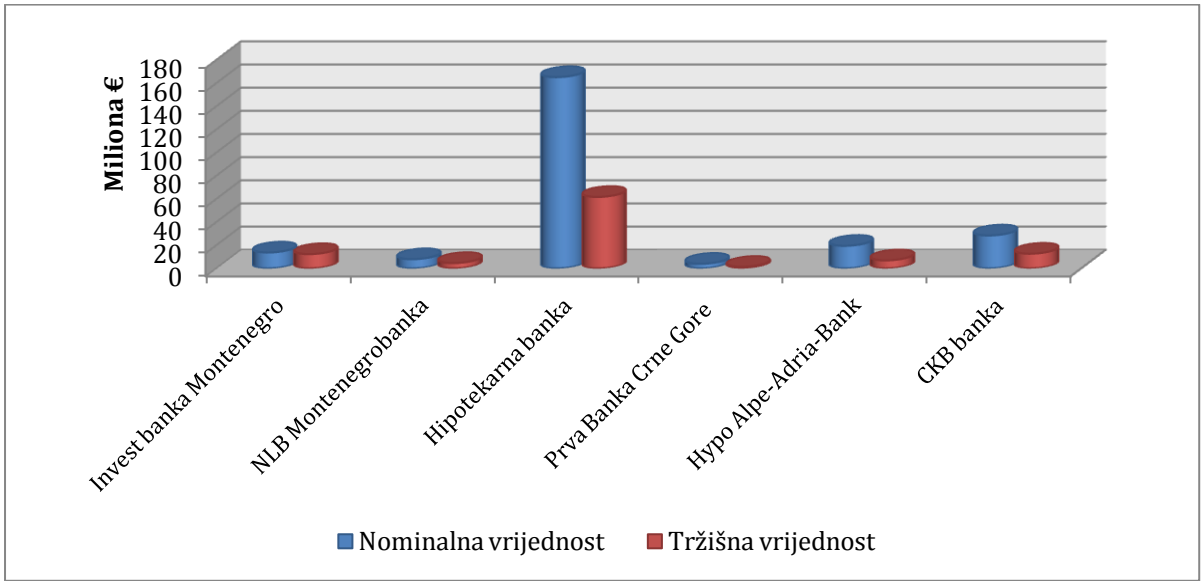
Sve banke u Crnoj Gori koje imaju dozvolu za obavljanje kastodi poslova, izuzev NLB Montenegrobanke a.d. Podgorica, mogu obavljati kastodi poslove i za dobrovoljne penzione fondove i zaključno sa krajem 2011. godine Invest banka Montenegro a.d. Podgorica i Crnogorska Komercijalna banka a.d. Podgorica jedine obavljaju kastodi poslove za dobrovoljne penzione fondove u Crnoj Gori.

Ukupna tržišna vrijednost portfolija za sve kastodi banke na dan 31.12.2011. godine je iznosila 99.172.882,74 €, dok je nominalna vrijednost portfolija za sve kastodi banke iznosila 238.355.312,53 €.

Tabela 18: Nominalna i tržišna vrijednost portfolija kastodi banaka na dan 31.12.2011. godine

Naziv kastodi banke	Nominalna vrijednost u €	Tržišna vrijednost u €	Razlika	
			u €	u %
Invest Banka Montenegro	13.658.618,55	12.280.898,92	-1.377.719,63	-10,09
NLB Montenegrobanka	7.867.414,66	4.547.156,64	-3.320.258,02	-42,20
Hipotekarna banka	165.137.573,18	61.672.605,32	-103.464.967,86	-62,65
Prva Banka Crne Gore	3.885.707,74	1.217.026,38	-2.668.681,36	-68,68
Hypo Alpe-Adria-Bank	19.426.622,71	6.848.752,75	-12.577.869,96	-64,75
CKB banka	28.379.375,70	12.606.442,74	-15.772.932,96	-55,58
UKUPNO	**238.355.312,54**	**99.172.882.75**	**-139.182.429,79**	**-58,39**

Grafik 16: Grafički prikaz nominalne i tržišne vrijednosti portfolija kastodi banaka na dan 31.12.2011

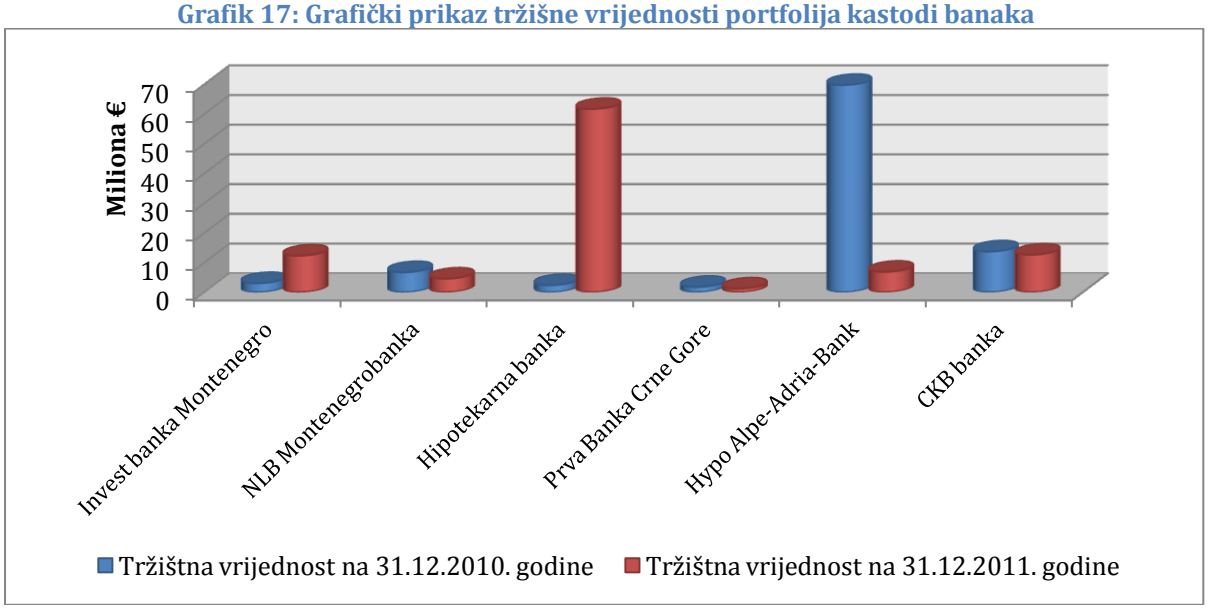


Uporedni prikaz tržišne vrijednosti portfolija kastodi banka na dan 31. decembar 2010. i 2011. godine je prikazani su u narednoj tabeli i grafiku.

Tabela 19: Tržišna vrijednost portfolija kastodi banaka

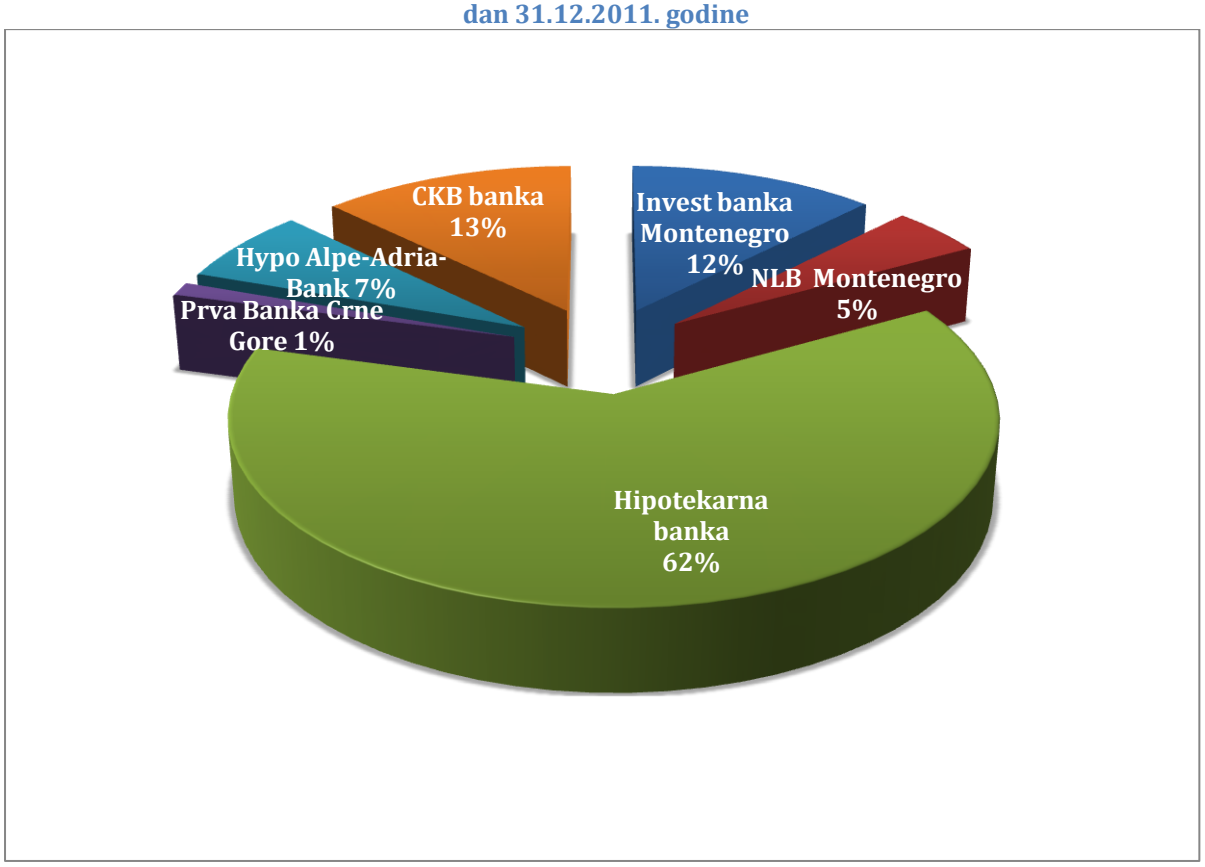
Naziv kastodi banke	Tržištna vrijednost u €		Razlika	
	Na dan 31.12.2010.	Na dan 31.12.2011.	u €	u %
Invest banka Montenegro	3.027.922,78	12.280.898,92	9.252.976,14	305,59
NLB Montenegrobanka	6.714.153,90	4.547.156,64	-2.166.997,26	-32,28
Hipotekarna banka	2.364.115,80	61.672.605,32	59.308.489,52	2508,70
Prva Banka Crne Gore	1.762.857,39	1.217.026,38	-545.831,01	-30,96
Hypo Alpe-Adria-Bank	69.739.258,04	6.848.752,75	-62.890.505,29	-90,18
CKB banka	13.702.552,59	12.606.442,74	-1.096.109,85	-8,00
UKUPNO:	**97.310.860,50**	**99.172.882,75**	**1.862.022,23**	**1,91**

Grafik 17: Grafički prikaz tržišne vrijednosti portfolija kastodi banaka



Na sljedećem grafiku je prikazano pojedinačno procentualno učešće kastodi banaka u ukupnoj tržišnoj vrijednosti portfolija na 31.12.2011. godine.

Grafik 18: Grafički prikaz učešća svih kastodi banaka u ukupnoj tržišnoj vrijednosti portfolija na dan 31.12.2011. godine



III

KORPORATIVNE AKTIVNOSTI

U toku 2011. godine evidentirano je trideset emisija hartija od vrijednosti u ukupnom iznosu od 145.407.148,69€. Većinu emisija činile su akcije u ukupnom iznosu od 130.407.148,69€, odnosno 90%, dok se ostatak od 15.000.000,00€ odnosi na jednu emisiju obveznica.

U toku 2011. godine je bilo ukupno dvadesetpet emisija hartija od vrijednosti koje predstavljaju novi kapital u ukupnom iznosu od 98.143.287,42€. U narednoj tabeli dat je sumarni prikaz emisija hartija od vrijednosti koje predstavljaju novi kapital.

Tabela 20: Emisije koje predstavljaju novi kapital u 2011

Vrsta emisije	Broj emisija	Iznos emisija u €
Zatvorena ponuda akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	6	13.070.847,98
Zatvorena ponuda akcija upućena unaprijed određenim licima	5	36.391.767,70
Emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcije	4	21.281.803,09
Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti	5	4.466.325,60
Emisija akcija po osnovu nenovčanog uloga	1	5.057.543,05
Emisija osnivačkih akcija	3	2.875.000,00
Emisija obveznica unaprijed određenim licima	1	15.000.000,00
UKUPNO	**25**	**98.143.287,42**

3.1 Zatvorena ponuda akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine

U toku 2011. godine ukupno je odobreno šest zatvorenih ponuda akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine u ukupnom iznosu od 13.072.847,98€ pri čemu je ukupna uspješnosti zatvorenih ponuda postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine iznosila 99,98%, odnosno 13.070.847,98€.

Tabela 21: Emisije zatvorene ponude akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine u 2011. godini

Emitent	Emisija		Uspješnost	
		u €	u €	u %
Delta Generali Osiguranje a.d.	redovne akcije	201.000,00	200.000,00	99,50
Delta Generali Životna Osiguranja a.d.	redovne akcije	151.000,00	150.000,00	99,34
Investiciono razvojni fond Crne Gore a.d.	redovne akcije serije "A1"	1.191.752,00	1.191.752,00	100,00
Crnogorska Komercijalna Banka a.d.	redovne akcije	9.999.846,98	9.999.846,98	100,00
Wiener Stadtische a.d.	redovne akcije	600.000,00	600.000,00	100,00
Investiciono razvojni fond Crne Gore a.d.	redovne akcije	929.249,00	929.249,00	100,00
UKUPNO		**13.072.847,98**	**13.070.847,98**	**99,98**

3.2 Zatvorena ponuda akcija upućena unaprijed određenim licima

Tokom 2011. godine je odobreno pet zatvorenih ponuda akcija upućenih unaprijed određenim licima u ukupnom iznosu od 36.391.767,70€, pri čemu su sve ponude ostvarile stopostotnu uspješnost.

Tabela 22: Zatvorena ponuda akcija upućena unaprijed određenim licima u 2011. godini

Emitent	Emisija		Uspješnost	
		u €	u €	u %
Crnogorski elektroprenosni sistem a.d.	redovne akcije	34.261.767,70	34.261.767,70	100
Broadband Montenegro a.d.	akcije serije "B"	1.000.000,00	1.000.000,00	100
MFI Kontakt a.d.	redovne akcije	500.000,00	500.000,00	100
Uniqa neživotno osiguranje a.d.	redovne akcije	600.000,00	600.000,00	100
Partner broker a.d.	redovne akcije	30.000,00	30.000,00	100
UKUPNO		**36.391.767,70**	**36.391.767,70**	**100**

3.3 Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital

U toku 2011. godine odobrene su četiri emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u ukupnom iznosu od 21.281.803,09€.

Tabela 23: Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u 2011. godini

Emitent	Emisija	Vrijednost u €
Štampa a.d.	redovne akcije serije "S"	6.600.000,00
Kontejnerski terminal i generalni tereti a.d.	redovne akcije	6.051.803,16
Željeznički prevoz Crne Gore a.d.	redovne akcije serije "D"	8.500.000,00
SI Promet –L a.d.	redovne akcije serije "B"	129.999,93
UKUPNO		**21.281.803,09**

3.4 Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti

U toku 2011. godine je odobreno pet emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti u ukupnom iznosu od 4.466.325,60€. Pregled emitenata koji su izvršili raspodjelu dobiti u toku 2011. godine je dat u sljedećoj tabeli.

Tabela 24: Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti u 2011. godini

Emitent	Emisija	
		u €
Euroinvest a.d.	redovne akcije serije "D"	1.278.230,00
Pomorski Saobraćaj a.d.	redovne akcije serije "A-5"	1.000.076,00
13. Jul Plantaže a.d.	redovne akcije serije "Lj"	837.646,30
Invest Banka Montenegro a.d.	prioritetne kumulativne akcije serije "L"	68.922,16
Invest Banka Montenegro a.d.	prioritetne kumulativne akcije serije "K"	1.281.451,14
UKUPNO		**4.466.325,60**

3.5 Emisije akcija po osnovu nenovčanog uloga

U toku 2011. godine evidentirana je jedna emisija akcija emitenta Novi Duvanski Kombinat a.d. po osnovu nenovčanog uloga u iznosu 5.057.543,05€.

3.6 Emisije osnivačkih akcija pri simultanom osnivanju akcionarskog društva

U 2011. godini su evidentirane tri emisije osnivačkih akcija pri simultanom osnivanju akcionarskog društva u ukupnom iznosu od 2.875.000,00€.

Tabela 25: Emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti u 2011. godini

Emitent	Emisija	
		Vrijednost u €
MFI Kontakt a.d.	serija "A"	100.000,00
Lipska Pećina a.d.	serija "A"	2.750.000,00
Novi Duvanski Kombinat a.d.	redovne akcije	25.000,00
UKUPNO		**2.875.000,00**

3.7 Emisija obveznica unaprijed određenim licima

U toku 2011. godine evidentirana je jedna emisija obveznica unaprijed određenim licima emitenta Erste Banka a.d. u iznosu 15.000.000,00€.

U toku 2011. godine je bilo ukupno pet emisija akcija koje predstavljaju strukturnu promjenu postojećeg kapitala u ukupnom iznosu od 47.263.861,27€. U narednoj tabeli je dat sumarni prikaz emisija koje predstavljaju strukturnu promjenu postojećeg kapitala.

Tabela 26: Emisije akcija koje predstavljaju strukturnu promjenu postojećeg kapitala u 2011. godini

Vrsta emisije	emisije	
	Broj	Vrijednost u €
Emisija po osnovu restrukturiranja odvajanjem uz osnivanje novog društva	1	1.227.100,51
Emisije akcija po osnovu restrukturiranja društva sa ograničenom odgovornošću u akcionarsko društvo	2	37.031.033,00
Emisija akcija po osnovu usitnjavanja	1	1.378.785,00
Emisija akcija po osnovu zamjene	1	7.626.942,76
UKUPNO	**5**	**47.263.861,27**

3.8 Emisije akcija po osnovu restrukturiranja odvajanjem uz osnivanje novog društva

U toku 2011. godine evidentirana je jedna emisija akcija emitenta E-invest a.d. po osnovu restrukturiranja, odvajanja i osnivanja novog akcionarskog društva iz emitenta Euroinvest a.d. u iznosu od 1.227.100,51€.

3.9 Emisije akcija po osnovu restrukturiranja društva sa ograničenom odgovornošću u akcionarsko društvo

U toku 2010. godine evidentirane su dvije emisije akcija po osnovu restrukturiranja društava sa ograničenom odgovornošću u akcionarska društva u ukupnom iznosu od 37.031.033,00€.

Tabela 27: Emisije akcija po osnovu restrukturiranja d.o.o u a.d. u 2011. godini

Emitent	Emisija	
		Vrijednost u €
Lovćen Auto a.d.	redovne akcije	1.700.000,00
Pošta Crne Gore a.d.	redovne akcije	35.331.033,00
UKUPNO		**37.031.033,00**

3.10 Emisija akcija po osnovu usitnjavanja akcija

U toku 2011. godine evidentirana je jedna emisija akcija emitenta Invest Banka Montenegro a.d. po osnovu usitnjavanja akcija u iznosu od 1.378.785,00€.

3.11 Emisija akcija po osnovu zamjene akcija

U toku 2011. godine evidentirana je jedna emisija akcija emitenta Invest Banka Montenego a.d. po osnovu zamjene akcija u iznosu od 7.626.942,76€.

3.12 Javne ponude za pruzimanje akcionarskih društava

U toku 2011. godine Komisija za hartije od vrijednost je postupala po dvadesetdva predmeta za preuzimanja akcionarskih društava. Na osnovu ovih predmeta u 2011. godini Komisija za hartije od vrijednost je donijela šesnaest rješenja o okončanju preuzimanja. Detaljan prikaz preuzimanja akcionarskih društava okončanih u 2011. godini je dat u sljedećoj tabeli.

Tabela 28: Preuzimanja u 2011. godini

	EMITENT (Društvo koje se preuzima)	STICALAC	cijena po akciji	procenat akcija prijavljenih na ponudu	procenat vlasništva poslije preuzimanja
1.	DX-AORTA a.d. Podgorica	Olga Pejović	0,10	0	75,87
2.	SKI RESORT-KOLAŠIN 1450 a.d. Kolašin	Caldero Trading Limites, Kipar	0,01	0	76,80
3.	CRNAGORAPUT a.d.	STRABAG AG	1,42	24,27	89,67
4.	POLIPAK a.d. Bijelo Polje	ISON d.o.o Beograd	2,00	11,72	76,98
5.	TITEX a.d.	FZU TREND	1,80	40,20	66,22
6.	KULTURA a.d.	GLAVNI GRAD	7,00	8,42	94,82
7.	SVJETLOST-KABAL a.d. Nikšić	RAROVAC COMMERCE d.o.o	19,11	2,21	73,22
8.	JADRANSKI SAJAM a.d. Budva	Fond zajedničkog ulaganja ATLAS MONT a.d.i ATLAS GRUPA d.o.o	80,00	7,69	90,63
9.	DOCLEA EKSPRES a.d.	Miro Perović, Momo Gazivoda i dr.	15,00	0,23	98,71
10.	AD VELETEX Podgorica	Vlastimir Golubović	15,00	0,39	96,42
11.	Montenegropromet a.d. Budva	Miodrag Mitrović i MEGAPROMET doo Budva	0,53	0	82,75
12.	MONTENEGRO DM a.d. Bijelo Polje	Dejan Mrdak	200,59	3,90	100
13.	RIVIERA a.d. Kotor	Svetozar Mačić	1,00	0	76,82
14.	DUKLJA PEKARA a.d. Podgorica	DOCLEA EXPRESS a.d. Podgotica	4,65	0,85	96,43
15.	HTP MIMOZA a.d. Tivat	GORSKA I IRVA INVESTICIJE	1,08	0,02	81,03
16.	VELEPROMET a.d.	Uglješa Vujović	0,40	0,21	98,01

IV

KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE

Kontrole Komisije za hartije od vrijednosti u 2011. godini

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. U toku 2011. godine je izvršena 1.301 kontrola.

Tabela 29: Kontrolne aktivnosti Komisije za hartije od vrijednosti u 2011. godini

Vrsta kontrole aktivnosti	Broj kontrolnih aktivnosti
Neposredna kontrola	35
Posredna kontrola	1.216
Davanje saglasnosti	24
Davanje dozvola za rad	3
Suspenzija dozvola za rad	1
Oduzimanje dozvola za rad	4
Podnošenje prekršajnih prijava	3
Podnošenje krivičnih prijava	2
Obavještavanje relevantnih institucija	13
UKUPNO	**1.301**

4.1 Neposredne kontrole

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

Neposredne kontrole mogu da sprovode zaposleni u Komisiji, a mogu se obavljati i kroz rad spoljnih stručnjaka. Ovim kontrolama se nastoji:

- obezbijediti nezavisna potvrda da adekvatno korporativno upravljanje (uključujući i upravljanje rizikom i sistemima unutrašnje kontrole) postoji u pojedinačnim subjektima;
- utvrditi da su informacije koje obezbjeđuju subjekti pouzdane;
- utvrditi usklađenost potrebnih evidencija sa propisanom formom;
- dobiti dodatne informacije o firmi i sa njom povezanim preduzećima, koje su potrebne za procjenu stanja, materijalnog rizika i identifikaciju neophodnih korektivnih radnji i nadzornih aktivnosti, uključujući poboljšani posredni nadzor i
- pratiti postupanja učesnika na tržištu kapitala u vezi sa pitanjima nadzora.

Komisija vrši neposrednu kontrolu uvidom u registre, druge evidencije, poslovne knjige i drugu dokumentaciju koja se odnosi na poslovanje sa hartijama od vrijednosti, u prostorijama kontrolisanog lica ili drugog lica kod koga opravdano očekuje da može pribaviti podatke i činjenice u vezi sa kontrolom.

U 2011. godini Komisija je izvršila 35 neposrednih kontrola. U tabeli je dat detaljan prikaz neposrednih kontrola kao i predmet kontrole. Najviše neposrednih kontrola Komisija je vršila prema brokersko-dilerskim društvima i to 24 kontrole.

Tabela 30: Neposredne kontrole Komisije za hartije od vrijednosti u 2011. godini

Vrsta kontrolisanog učesnika	Predmet kontrole	Broj kontrola
Brokersko - dilerska društva	Postupanje sa novčanim sredstvima klijenata	24
Centralna Depozitarna Agencija a.d. Podgorica	Netržišne transakcije	1
Centralna Depozitarna Agencija a.d. Podgorica	Evidencija aktivnih emitenata	1
Centralna Depozitarna Agencija a.d. Podgorica	Implementacija novog Informacionog sistema	1
DZU "Trend" i FZU "Trend"	Obračun NAV-a, procjena nekretnina	1
DZU "Moneta" i FZU "Moneta"	Preuzimanje akcija kompanije "Plama-pur" d.d. Ljubljana	1
Kastodi banke	Poslovanje u skladu sa Pravilima	6
UKUPNO		**35**

4.2 Posredne kontrole

Posredna kontrola se koristi kao sredstvo za:

- redovno praćenje i analiziranje finansijskog stanja pojedinih posrednika pomoću izvještaja o poslovanju, statističkih izvještaja i drugih odgovarajućih informacija, uključujući i javno dostupne informacije;
- praćenje pitanja koja zahtijevaju dodatnu pažnju, procjenu rizika razvoja, identifikaciji prioriteta i obima daljeg rada; i
- pripremnu fazu za određivanje prioriteta i obima neposredne kontrole.

Komisija sprovodi posrednu kontrolu pregledom:

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

U 2011. godini Komisija je izvršila 1.216 posrednih kontrola, čiji je pregled dat u narednoj tabeli.

Tabela 31: Posredne kontrole Komisije za hartije od vrijednosti u 2011. godini

Vrsta kontrolisanog učesnika	Predmet kontrole	Broj kontrola
Brokersko - dilerska društva	Kontrola transakcija naizmjenične trgovine istim hartijama od vrijednosti za račun istih fizičkih i pravnih lica	36
Brokersko - dilerska društva	Kontrola obaveznih elemenata ugovora	16
Brokersko - dilerska društva	Kontrola zaštite klijentskih računa od prinudne naplate	17
Brokersko - dilerska društva	Kontrola trgovanja na berzi	266
Centralna Depozitarna Agencija a.d. Podgorica	Kvartalni izvještaji i Godišnji izvještaj za 2010. godinu	5
Berza	Kvartalni izvještaji i Godišnji izvještaj za 2010. godinu	5
Brokersko - dilerska društva	Kvartalni izvještaji i Godišnji izvještaj za 2010. godinu	100
Fondovi zajedničkog ulaganja	Držanje novčanih sredstava	84
Fondovi zajedničkog ulaganja	Obračun NAV-a	84
DZU i FZU	Kvartalni izvještaji i Godišnji izvještaj za 2010. godinu	70
Dobrovoljni penzioni fond	Obračun NAV-a	417
DZU DPF	Držanje novčanih sredstava i stopa prinosa	48
DZU DPF i DPF	Kvartalni izvještaji i Godišnji izvještaj za 2010. godinu	20
Kastodi banke	Kvartalni izvještaji i Godišnji izvještaj za 2010. godinu	30
Po zahtjevu stranaka		15
Kontrole po ostalim osnovama		3
UKUPNO		**1.216**

4.3 Davanje saglasnosti

U 2011. godini Komisija je dala 24 saglasnosti od čega je najviše saglasnosti Komisija dala brokersko-dilerskim društvima po osnovu zahtjeva za davanje saglasnosti na pravila ovlašćenih učesnika.
Pregled svih datih saglasnosti je prikazan u sljedećoj tabeli:

Tabela 32: Izdate saglasnosti u 2011. godini

Vrsta učesnika	Predmet saglasnosti	broj
Centralna Depozitarna Agencija	Cjenovnik	1
Berza	Pravila o poslovanju berze	1
	Pravila o kotaciji	1
	Izmjene i dopune statuta	1
Brokersko - dilerska društva	Pravila ovlašćenih učesnika	16
	Statut	1
	Imenovanje Izvršnog direktora	1
Dobrovoljni penzioni fond	Informativni prospekt	2
UKUPNO		**24**

4.4 Davanje dozvole za rad

Komisija je u 2011. godini dala tri dozvole za rad. First Financial Bank a.d. Podgorica je dobila dozvolu za obavljanje brokerskih poslova, Bull and Bear Broker Diler a.d. Podgorica je dobio dozvolu za rad za trgovanje na margini a Adria investment je dobila dozvolu za rad za upravljanje investicionim fondom.

Tabela 33: Izdate dozvole za rad u 2011. Godini

Naziv ovlašćenog učesnika	Vrsta dozvole	Broj
First Financial Bank a.d. Podgorica	Obavljanje brokerskih poslova	1
Bull and Bear Broker Diler a.d. Podgorica	Trgovanje na margini	1
Adria investment	Upravljanje investicionim fondom	1
UKUPNO		**3**

4.5 Suspendovanje i oduzimanje dozvole za rad

U 2011. godini Komisija je donijela jednu mjeru suspendovanja dozvole za rad, prema Holder Broker a.d. Podgorica, po osnovu nepostupanja po rješenju o nalaganju otklanjanja nepravilnosti poslovanja.

Tabela 34: Mjere suspendovanja dozvole za rad u 2011. godini

Naziv ovlašćenog učesnika	Razlog suspendovanja dozvole za rad
HOLDER BROKER a.d. Podgorica	Nepostupanje po rješenju o nalaganju otklanjanja nepravilnosti poslovanja

Komisija kontroliše proces izlaska subjekta sa tržišta i donosi rješenje o oduzimanju dozvole za rad nakon pribavljanja dokaza da to oduzimanje ne utiče na realizaciju transakcija sa hartijama od vrijednosti zaključenih prije suspenzije i da ne utiče na prava, obaveze ili odgovornosti nastalih iz takvih transakcija.

U 2011. godini Komisija je donijela četiri rješenja o oduzimanju dozvole za rad i to Holder Broker-u a.d. Podgorica po osnovu kršenja odredbi Zakona o hartijama od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 78/06 od 22.12.2006, 14/07 od 12.03.2007 i "Sl. list Crne Gore", br. 73/10 od 10.12.2010, 40/11 od 08.08.2011), zatim MV Broker-u a.d. Nikšić po osnovu neizmirivanja obaveza plaćanja naknada. Oduzimanje dozvole za rad First Financial Securities Broker Diler a.d. Podgorica i Onyx Broker a.d. Budva po osnovu sprovođenja postupka dobrovoljne likvidacije.

Tabela 35: Mjere oduzimanja dozvole za rad u 2011. godini

Naziv ovlašćenog učesnika	Razlog suspendovanja dozvole za rad	Broj
HOLDER BROKER a.d. Podgorica	Kršenje odredbi Zakona o hartijama od vrijednosti	1
MV BROKER a.d. Nikšić	Neizmirivanje obaveza plaćanja naknade	1
FIRST FINANCIAL SECURITIES BROKER DILER a.d. Podgorica	Postupak dobrovoljne likvidacije	1
ONYX BROKER a.d. Budva	Postupak dobrovoljne likvidacije	1
UKUPNO		**4**

4.6 Prekršajne i krivične prijave

U 2011. godini Komisija je podnijela ukupno tri prekršajne prijave po osnovu sumnjivih transakcija i to prema ovlašćenom zastupniku firme Winsoft d.o.o. Podgorica, VIP Broker Diler a.d. Podgorica te prema odgovornom licu VIP Broker Diler-a a.d. Podgorica.

U tabeli je dat prikaz podnijetih prekršajnih prijava.

Tabela 36: Prekršajne prijave u 2011. godini

Naziv ovlašćenog učesnika/odgovornog lica	Osnov prijave
Ovlašćeni zastupnik firme Winsoft d.o.o. Podgorica	sumnjive transakcije
VIP BROKER DILER a.d. Podgorica	sumnjive transakcije
Odgovorno lice VIP BROKER DILER-a a.d. Podgorica	sumnjive transakcije
UKUPNO	**3**

U 2011. godini Komisija je podnijela ukupno dvije krivične prijave po osnovu zloupotreba ovlašćenja u privredi. Krivična prijava prema izvršnom direktoru Holder Broker Diler-a a.d. Podgorica i krivična prijava prema izvršnom direktoru, predsjedniku i članovima Nadzornog odbora DZU “Moneta”.

U tabeli je dat prikaz krivičnih prijava koje je Komisija podnijela u 2011. godini.

Tabela 37: Krivične prijave u 2011. godini

Naziv ovlašćenog učesnika/odgovornog lica	Razlog krivične prijave
Izvršni direktor HOLDER BROKER DILER-a a.d. Podgorica	zloupotreba ovlašćenja u privredi
DZU "Moneta", izvršni direktor, predsjednik i članovi Nadzornog odbora	zloupotreba ovlašćenja u privredi
UKUPNO	**2**

4.7 Obavještenja nadležnih institucija

U 2011. godini Komisija je uputila trinaest obavještenja nadležnim institucijama radi eventualnog preduzimanja mjera iz njihove nadležnosti.

Tabela 38: Obavještenja nadležnih institucija u 2011. godini

Naziv institucije	broj obavještenja
Vijeće za prekršaje Crne Gore	1
Vrhovni državni tužilac	5
Uprava za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma	5
Poreska uprava	2
UKUPNO	**13**

V

FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

5.1 Dostavljanje informacija Ministarstvu finansija

Komisija je u toku 2011. godine vršila kontrolu dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i u skladu sa zakonskom regulativom blagovremeno informisala Ministarstvo finansija o saznanjima za prekršaj i obavještenja dastavljala u formu zahtjevanoj Zakonom o prekršajima.

U toku 2011. godine Ministarstvu finansija su dostavljene **633** informacije o emitentima hartija od vrijednosti, i to:

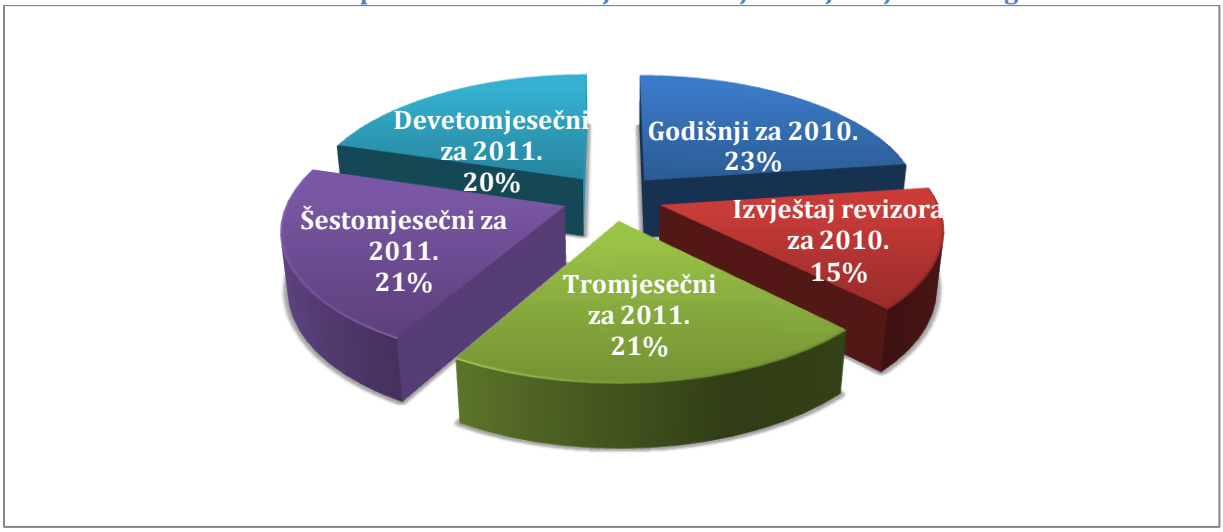
- Informacije o **77** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili Godišnji finansijski izvještaj za 2010. godinu;
- Informacije o **140** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili tromjesečni finansijski izvještaj za 2011. godinu;
- Informacije o **171** emitentu hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili Revizorski izvještaj za 2010. godinu;
- Informacije o **133** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili šestomjesečni finansijski izvještaj za 2011. godinu;
- Informacije o **112** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili devetomjesečni finansijski izvještaj za 2011. godinu.

Takođe u skladu sa Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti, na internet stranicama Komisije su objavljeni svi finansijski izvještaji koji su dostavljeni u 2011. godini, od kojih je oko 2/3 objavljeno istog ili narednog dana od dana dostavljanja.

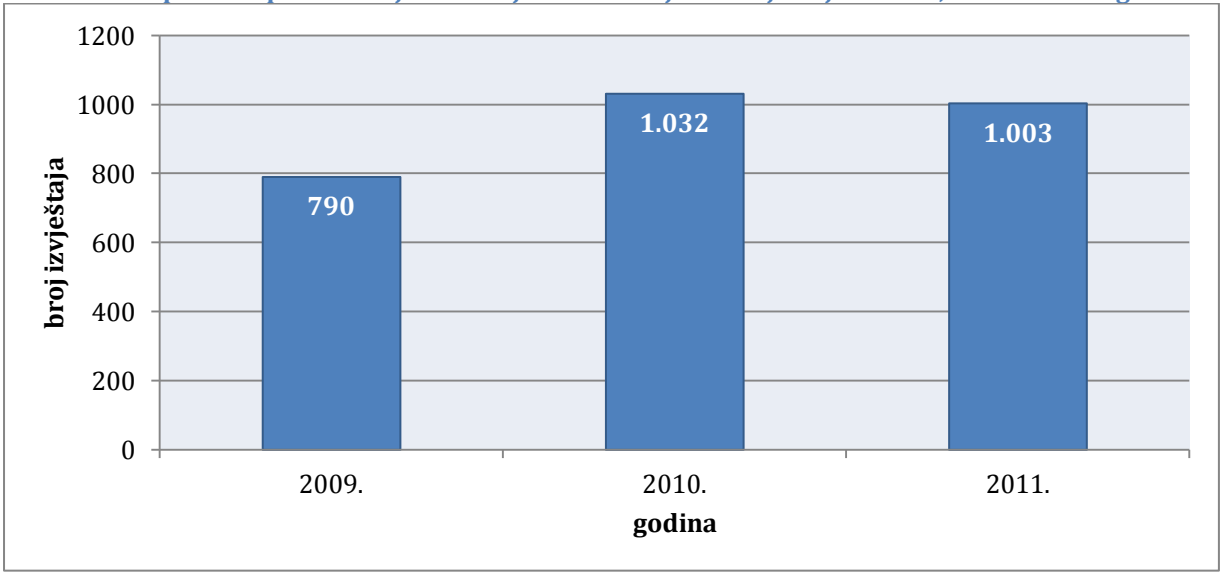
5.2 Dostavljanje finansijskih izvještaja emitenata u 2011. godini

U toku 2011. godine, dostavljeno je 1.003 finansijska izvještaja emitenata hartija od vrijednosti. Najviše je dostavljeno godišnjih finansijskih izvještaja za 2010. (229 izvještaja) a zatim šestomjesečnih izvještaja za 2011. (216), tromjesečnih izvještaja za 2011. (207), devetomjesečnih izvještaja za 2011. (203) i izvještaja revizora za 2010. (148). U odnosu na 2010. godinu dostavljeno je 2,8% manje finansijskih izvještaja.

Grafik 19: Grafički prikaz vrste dostavljeni finansijski izvještaji u 2011. godini



Grafik 20: Uporedni prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja u 2009, 2010. i 2011. godini

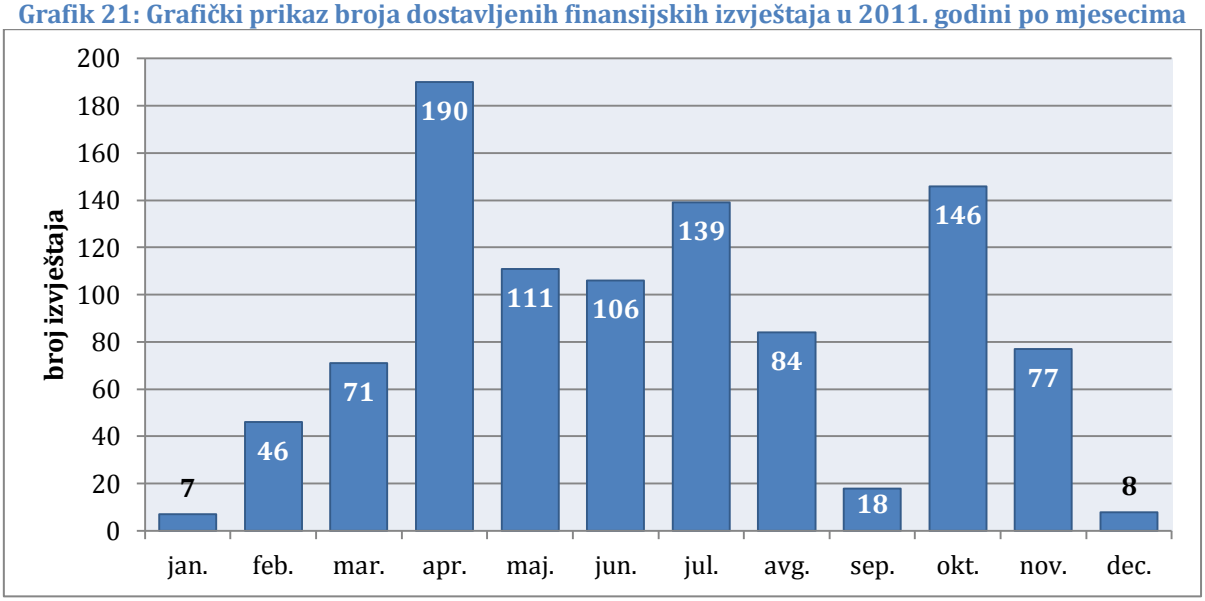


U toku 2011. godine u rokovima koji su predviđeni Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti dostavljeno je 626 izvještaja i to 194 godišnja izvještaja za 2010, 113 revizorskih izvještaja za 2010, 105 tromjesečnih izvještaja za 2011, 116 šestomjesečnih izvještaja za 2011 i 98 devetomjesečnih izvještaja za 2011. U odnosu na 2010. godinu dostavljeno je 3,1% manje finansijskih izvještaja u predviđenim rokovima.

U toku 2011. godine u prosjeku su dnevno dostavljana tri finansijska izvještaja. Najviše finansijskih izvještaja je dostavljeno u aprilu (190 izvještaja). Takođe veliki broj

izvještaja je dostavljen u julu (139) i oktobru (146). Ovaj veliki broj dostavljenih izvještaja odgovara krajnjim rokovima koji su definisani Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i to 30. april za godišnji izvještaj za 2010. i tromjesečni izvještaj za 2011, 30. jul za šestomjesečni izvještaj za 2011. i 30. oktobar za devetomjesečni izvještaj za 2011. godinu.

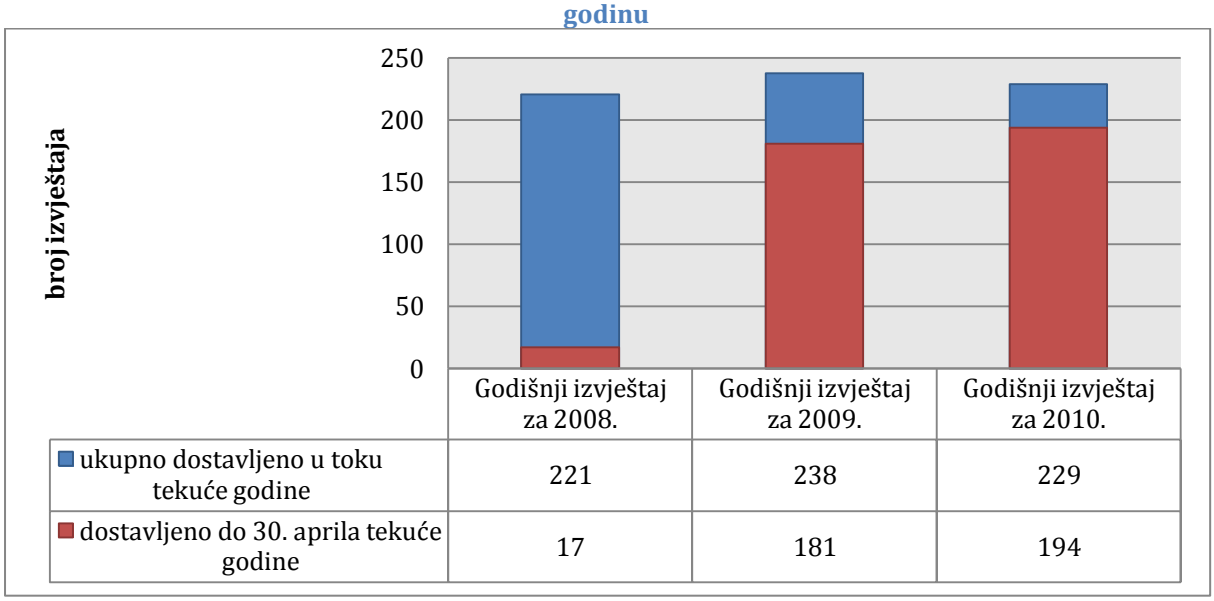
Grafik 21: Grafički prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja u 2011. godini po mjesecima



5.3 Dostavljanje godišnjih finansijskih izvještaja za 2010. godinu

U predviđenim roku od 120 dana, odnosno do 30. aprila 2011. godine, dostavljeno je 194 godišnja finansijska izvještaja za 2010. godinu, što predstavlja povećanje od 7,2% u odnosu na 2010. godinu, kada je dostavljen 181 izvještaj. U toku 2011. godine dostavljeno je 229 godišnjih finansijskih izvještaja za 2010. godinu.

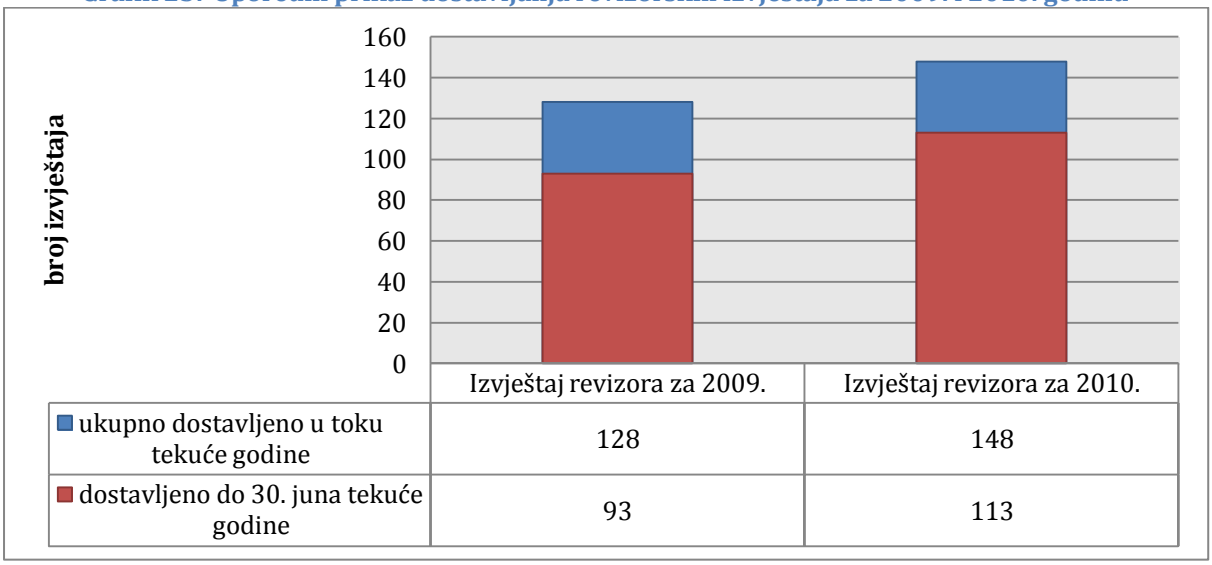
Grafik 22: Uporedni prikaz dostavljanja godišnjih finansijskih izvještaja za 2008, 2009. i 2010. godinu



5.4 Dostavljanje revizorskih izvještaja za 2010. godinu

Do 30. juna 2011. godine, dostavljeno je 113 revizorskih izvještaja za 2010. godinu. To predstavlja povećanje od 22% u odnosu na prethodnu godinu, (do 30. juna 2010. godine, dostavljeno 93 revizorskih izvještaja). U toku 2011. godine dostavljeno je 148 revizorskih izvještaja za 2010. godinu.

Grafik 23: Uporedni prikaz dostavljanja revizorskih izvještaja za 2009. i 2010. godinu

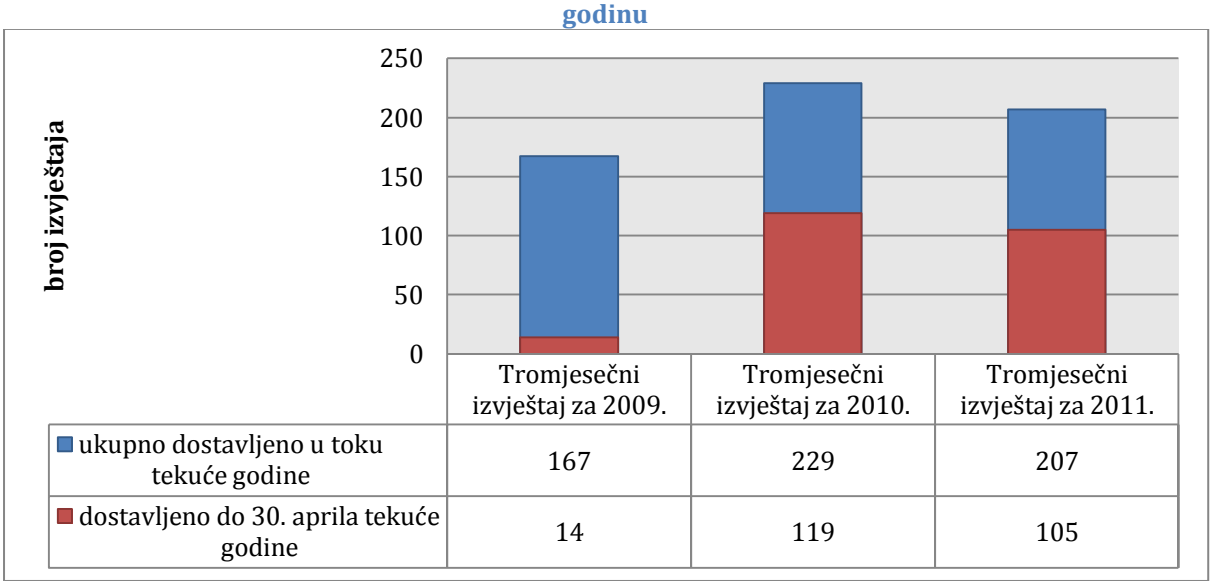


	Izvještaj revizora za 2009.	Izvještaj revizora za 2010.
ukupno dostavljeno u toku tekuće godine	128	148
dostavljeno do 30. juna tekuće godine	93	113

5.5 Dostavljanje tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu

U predviđenom zakonskom roku (do 30. aprila), dostavljeno je 105 tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu, što predstavlja smanjenje od 12% u odnosu na prethodnu godinu kada je bilo dostavljeno 119 tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2010. godinu. U toku 2011. godine dostavljeno je ukupno 207 tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu.

Grafik 24: Uporedni prikaz dostavljanja tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2009, 2010. i 2011. godinu

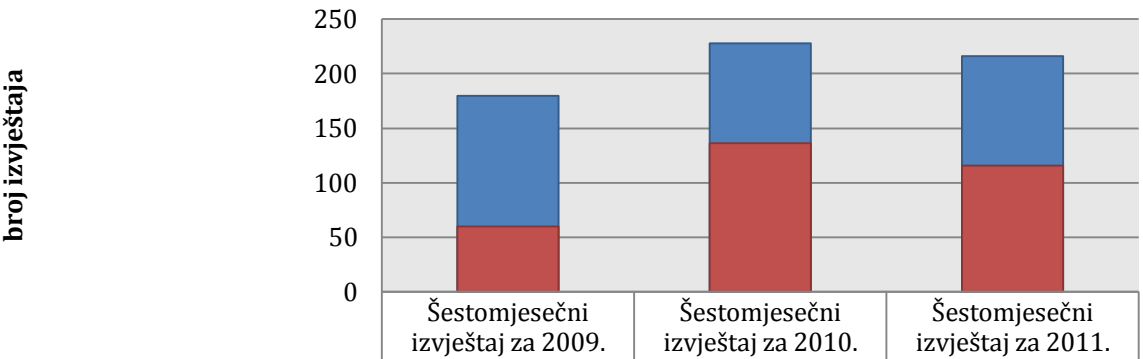


	Tromjesečni izvještaj za 2009.	Tromjesečni izvještaj za 2010.	Tromjesečni izvještaj za 2011.
ukupno dostavljeno u toku tekuće godine	167	229	207
dostavljeno do 30. aprila tekuće godine	14	119	105

5.6 Dostavljanje šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu

Do 30. jula 2011. godine, dostavljeno je 116 šestomjesečnih izvještaja za 2011. godinu, što predstavlja smanjenje od 15% u odnosu na prethodnu godinu kada je do 30. juna 2010. godine, dostavljeno 136 šestomjesečnih izvještaja za 2010. godinu. U toku 2011. godine dostavljeno je 216 šestomjesečnih izvještaja za 2011. godinu.

Grafik 25: Uporedni prikaz dostavljanja šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2009, 2010. i 2011. godinu

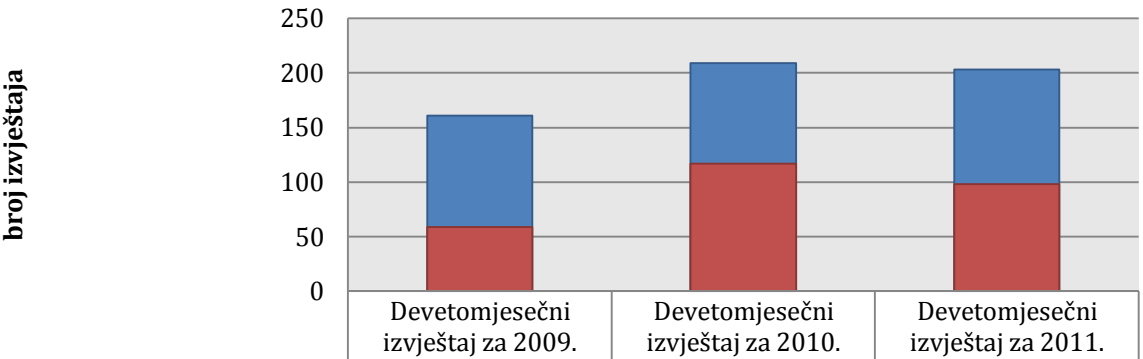


	Šestomjesečni izvještaj za 2009.	Šestomjesečni izvještaj za 2010.	Šestomjesečni izvještaj za 2011.
ukupno dostavljeno u toku tekuće godine	180	228	216
dostavljeno do 30. jula tekuće godine	60	136	116

5.7 Dostavljanje devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu

U predviđenom roku od 30 dana odnosno do 30. oktobra, dostavljeno je 98 devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu, što predstavlja smanjenje od 16% u odnosu na prethodnu godinu kada je do 30. oktobra 2010. godine dostavljeno 119 tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2010. godinu. U toku 2011. godine dostavljeno je ukupno 203 devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2011. godinu.

Grafik 26: Uporedni prikaz dostavljanja devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2009, 2010. i 2011. godinu



	Devetomjesečni izvještaj za 2009.	Devetomjesečni izvještaj za 2010.	Devetomjesečni izvještaj za 2011.
ukupno dostavljeno u toku tekuće godine	161	209	203
dostavljeno do 30. oktobra tekuće godine	59	117	98

VI

REGULATORNA FUNKCIJA

6.1 Zakon o investicionim fondovima

Skupština Crne Gore je, 1. novembra 2011. godine, usvojila je Zakon o investicionim fondovima ("Sl. list Crne Gore", br. 54/11).

Zakonom se uređuju uslovi za osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje investicionim fondovima, uslovi za izdavanje i otkup investicionih jedinica investicionih fondova, transformacija fondova i druga pitanja od značaja za rad investicionih fondova.

Zakon je usaglašen sa zakonodavstvom EU i sadrži elemente sljedećih direktiva i uredbi:

- Direktiva 2009/65/EZ Evropskog Parlamenta i Vijeća od 13. jula 2009. godine o usklađivanju zakona i drugih propisa koji se odnose na društva za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti (UCITS);
- Direktiva Komisije br. 2010/42/EZ od 01. jula 2010. godine o implementaciji odredbi Direktive 2009/65/EZ Evropskog Parlamenta i Vijeća koje se odnose na spajanje fondova, centralno napajajuće strukture i procedure obavještavanja;
- Direktiva Komisije br. 2010/43/EZ od 01. jula 2010. godine o implementaciji odredbi Direktive 2009/65/EZ Evropskog Parlamenta i Vijeća koje se odnose na organizacione uslove, konflikt interesa, način vođenja poslova, upravljanje rizikom i sadržaj sporazuma između depozitara i društva za upravljanje;
- Uredba Komisije br. 583/2010 od 01. jula 2010. godine o implementaciji Direktive 2009/65/EZ Evropskog Parlamenta i Vijeća u vezi sa ključnim informacijama za investitore i uslovima koji moraju biti zadovoljeni prilikom pružanja ključnih informacija za investitore ili prospekta na trajnom mediju koji nije papirni oblik ili website;
- Uredba Komisije br. 584/2010 od 01. jula 2010. godine o implementaciji Direktive 2009/65/EZ Evropskog Parlamenta i Vijeća u vezi sa oblikom i sadržajem standardnog pisma o obavještenju i atestaciji UCITSa, upotrebi elektronske komunikacije nadležnih organa u svrhu obavještenja i procedure za neposrednu kontrolu i istraživanje razmjene informacije među nadležnim organima.

Nakon donošenja Zakona o investicionim fondovima, Komisija je donijela set od 12 podzakonskih akata neophodnih za sprovođenje Zakona o investicionim fondovima:

- Pravila o bližim uslovima za izdavanje saglasnosti za kvalifikovano učešće u društvu za upravljanje ;
- Pravila o bližim uslovima i načinu promocije poslovanja fondova u transformaciji;
- Pravila o bližim uslovima, načinu i postupku vršenja nadzora poslovanja društva za upravljanje investicionim fondovima i fonda u transformaciji;
- Pravila o izračunavanju prinosa fonda u transformaciji;
- Pravila o sadržini i objavljivanju izvještaja o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondom i fonda u transformaciji;
- Pravila o sadržini ugovora o upravljanju i transformaciji zatvorenog fonda u transformaciji;
- Pravila o obavljanju depozitarnih poslova;
- Pravila o sadržaju, načinu i rokovima dostavljanja i objavljivanja izvještaja nadzornog odbora fonda u transformaciji;

- Pravila o sadržaju, načinu i rokovima dostavljanja izvještaja o usklađivanju poslovanja fonda u transformaciji;
- Pravila o vođenju registra investicionih jedinica i utvrđivanju vrijednosti po kojoj se izdaju i vrši otkup investicionih jedinica otvorenog fonda u transformaciji;
- Pravila o metodologiji za obračunavanje neto vrijednosti imovine investicionih fondova u postupku transformacije;
- Pravila o izvještavanju o držanju novčanih sredstava investicionih fondova u transformaciji.

6.2 Zakon o tržištu kapitala

Krajem 2011. godine Komisija je pristupila izradi Nacrta Zakona o tržištu kapitala u skladu sa odgovarajućim aktima Evropske unije. U izvještajnom periodu u saradnji sa FSC ekspertima iz Bugarske u okviru Twinning Projekta MN 08 IB FI01 završena su tri njegova dijela (Prospekt, Transparentnost i Zloupotreba tržišta), a preostala tri dijela (Uvodni dio, Nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti i Investicione usluge) završene su u prvom kvartalu 2012. godine.

Nacrt Zakona sadrži elemente sljedećih EU direktiva i uredbi:

- Direktiva 2003/71/EZ Evropskog Parlamenta i Savjeta od 4. novembra 2003. godine o prospektu koji se objavljuje pri javnoj ponudi hartija od vrijednosti ili uvrštavanja u trgovanje, kojom se mijenja Direktiva 2001/34/EZ
- Uredba Komisije br 1569/2007 od 21. decembra 2007. godine o uspostavljanju mehanizma za utvrđivanje usklađenosti računovodstvenih standarda koje primjenjuju treće zemlje emitenata hartija od vrijednosti u skladu sa Direktivama 2003/71 i 2004/109/EZ Evropskog parlamenta i Savjeta
- Direktiva 2001/34/EZ Evropskog Parlamenta i Savjeta od 28. maja 2001. godine o uvrštavanju hartija od vrijednosti u zvaničnu berzansku kotaciju i informacijama koje treba objaviti u vezi sa ovim hartijama;
- Direktiva 2004/109/EC Evropskog Parlamenta i Savjeta od 15. decembra 2004. godine o harmonizaciji uslova transparentnosti u vezi sa informacijama o emitentima čije akcije su uvrštene u trgovanje na regulisanom tržištu i izmjenama Uputstva 2001/34/EZ
- Direktiva Komisije 2007/14/EZ od 8. marta 2007. godine o ustanovljavanju detaljnih pravila za implementaciju određenih odredbi Direktive 2004/109/EZ o harmonizaciji uslova transparentnosti u vezi sa informacijama o emitentima čije akcije su uvrštene u trgovanje na regulisanom tržištu;
- Preporuka Komisije od 11. Oktobra 2001. godine o elektronskoj mreži oficijelno uspostavljenih mehanizama za centralno čuvanje regulisanih informacija iz Direktive 2004/109/EZ Evropskog parlamenta i Savjeta.
- Direktiva br. 2003/6/EC od 28. januara 2003. godine o insajder dealing-u i zloupotrebama na tržištu kapitala
- Direktiva Komisije broj 2003/124/EZ Evropskog Parlamenta i Savjeta u vezi sa definicijom i javnim objavljivanjem insajd informacija i definicijom tržišnih manipulacija;
- Direktiva Komisije 2003/125/EZ od 22. decembra 2003. godine o implementaciji direktive 2003/6 Evropskog Parlamenta i Savjeta u vezi sa pravičnom prezentacijom investicionih preporuka i objavljivanjem konflikta interesa;

- Direktiva Komisije broj 2004/72/EZ od 29. aprila 2004 godine o implementaciji Direktive 2003/6/EZ Evropskog Parlamenta i Savjeta u vezi sa prihvaćenim tržišnim praksama, definicijom insajd informacija u vezi sa derivatima, sačinjavanjem liste lica koja posjeduju insajd informacije, obavještavanja o transakcijama menadžera i obavještavanja o sumnjivim transakcijama.
- Direktiva 2004/39 Evropskog Parlamenta i Savjeta od 21. aprila 2004. godine o tržištima finansijskih instrumenata kojom se mijenja Direktiva Savjeta 85/611/EZ i 93/6/EZ i direktiva 2000/12/EZ Evropskog Parlamenta i Savjeta i ukida Direktiva Savjeta 93/22/EZ;
- Direktiva 97/9/EZ Evropskog parlamenta i Savjeta od 3. Marta 1997. godine o kompenzacionoj šemi investitora.
- Direktiva Komisije 2006/73/EZ od 10. avgusta 2006 o implementaciji Direktive 2004/39/EZ Evropskog Parlamenta i Savjeta u vezi sa organizacionim uslovima i uslovima poslovanja investicionih kompanija i definisanim rokovima u smislu ove Direktive;
- Regulativa Komisije 1287/2006 od 10. avgusta 2006 o implementaciji Direktive 2004/39/EZ Evropskog Parlamenta i Savjeta u vezi sa obavezom vođenja registara investicionih kompanija, obavještavanju o transakcijama, transparentnosti tržišta, uvrštavanju finansijskih instrumenata u trgovanje i definisanim rokovima u smislu ove Direktive.
- 98/26 - O konačnom obračunu u sistemima za obračunavanje plaćanja i hartija od vrijednosti
- 2006/49 - Adekvatnost kapitala investicijskih društava i kreditnh institucija
- 2008/961 - O upotrebi nacionalnih računovodstvenih standarda i MSFI od strane emitenata
- 2007/44 - Sticanje i povećanje udjela u finansijskom sektoru
- 77/534 - Evropski kodeks postupanja u transakcijama prenosivih hartija od vrijednosti

6.3 Podzakonska akta

Komisija za hartije od vrijednosti je u ovom periodu donijela:

- **Pravila o dopuni Pravila o izdavanju dozvole za rad ovlašćenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti**;
- **Pravila o dopuni Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti** koja se odnose na uvođenje trgovanja hartija od vrijednosti na margini;
- **Uputstvo o izuzeću klijentskog računa od prinudne naplate**;
- **Etički kodeks**, kao opšte pravilo ponašanja koje doprinosi eliminisanju uslova za učešće zaposlenih u Komisiji u pranju novca i finansiranju terorizma. Isti je urađen na crnogorskom i engleskom jeziku i uručen svakom zaposlenom, izložen na vidljivom mjestu u Komisiji i nalazi se ne sajtu Komisije;
- **Pravila o dopunama pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti** koja se odnose na izdavanje dozvole za obavljanje poslova trgovanja hartija od vrijednosti na margini;
- **Pravila o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti**. Cilj donošenja novih Pravila je usaglašavanje sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o računovodstvu i reviziji, kao i usaglašavanje sa Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih iskaza za

privredna društva i druga pravna lica. Pravila su usaglašena sa Direktivom Evropskog Parlamenta i Vijeća 2004/109/EZ o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s podacima o emitentima čije su hartije od vrijednosti uvrštene u trgovanje na uređenom tržištu. U okviru novih Pravila je došlo do izmjene liste obveznika na koje se ova pravila odnose. Takođe, Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih iskaza za privredna društva i druga pravna lica je propisana sadržina i forma obrazaca finansijskih iskaza i sadržina pojedinih pozicija u obrascima finansijskih iskaza privrednih društava. U skladu sa tim, Komisija je izradila inovirane obrasce koji su dati kao sastavni dio novih Pravila.

- **Pravilnik o kancelarijskom i arhivskom poslovanju Komisije za hartije od vrijednosti**;
- **Pravilnik o poslovnoj tajni**. Ovim pravilnikom određuju se dokumenti i podaci koji predstavljaju poslovnu tajnu i način njihovog korišćenja i zaštite, a naročito način rukovanja dokumentima i podacima koji predstavljaju poslovnu tajnu, zaštita poslovne tajne, povreda čuvanja poslovne tajne i odgovornost za povredu čuvanja poslovne tajne.
- **Pravila o izmjenama i dopunama pravila o načinu trgovanja blokom akcija.** Nacrtom Pravila o izmjenama i dopunama Pravila o načinu trgovanja blokom akcija predviđena je izmjena postojećih pravila u dijelu prosječne cijene akcija koje su predmet bloka. Naime, tržišna praksa je pokazala da postojeća pravila ne pružaju mogućnost u potpunosti objektivnog utvrđivanja prosjecne cijene akcija koje nijesu likvidne, odnosno kojima se trgovalo manje od tri dana u periodu od šest mjeseci. Nacrtom Pravila o imjenama i dopunama predmetnih Pravila uvodi se dodatni kriterijum za određivanje prosječne cijene kada se akcijama koja su predmet bloka nije trgovalo tokom tri dana u periodu od šest mjeseci prije dana trgovanja blokom akcija, tada se cijena određuje na osnovu prosječne cijene poslednje tri transakcije u periodu od šest mjeseci, a zatim ukoliko se tim akcijama nijesu sklopile tri transakcije u proteklih šest mjeseci, učesnici u bloku samostalno utvrđuju cijenu tih akcija.
- **Interna stragija za upravljanje rizicima i izradu plana integriteta Komisije za hartije od vrijednosti** čiji je cilj jačanje integriteta institucije;
- **Interna strategija razvoja Komisije za hartije od vrijednosti** koja definište misiju, viziju i principe poslovanja, kao i strateške ciljeve razvoja Komisije;
- **Plan integriteta** na osnovu kojeg će se raditi procedure za obavljanje svih poslova;
- **Generalni plan kontrola za 2012**. godinu koji kontrolore upućuje u principe, načine, metodologiju, rokove, traženi kvalitet u obavljanju kontrole obezbjeđujući uslove za obuhvatnost, sistematičnost i blagovremenu procjenu rizika, a prije svega jednobraznu primjenu zakonskih propisa, pa samim tim obavezno obezbjeđuje podatke o preduzetim mjerama ovlašćenih učesnika u vezi sa sprječavanjem pranja novca i finansiranja terorizma.
- **Komunikaciona strategija** koja uređuje nastavak unaprijeđenja informisanosti stručnog i javnog mnjenja i pojedinih ciljih grupa o pitanjima koja se tiču uređenja i konrole izdavanja hartija od vrijednosti i njihova trgovine na nacionalnom nivou, kao i promovisanja aktivnosti Komisije u 2012. godini.

VII

JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I MEĐUNARODNA SARADNJA

7.1 Twining projekat „Jačanje regulatornog i nadzornog kapaciteta finansijskih regulatora"

Komisija za hartije od vrijednosti je u okviru IPA 2008 programa potpisala Twining ugovor u projektu MNO8 IB FI 01 pod nazivom „Jačanje regulatornog i nadzornog kapaciteta finansijskih regulatora", zaključen između Evropske komisije i Bugarske nacionalne banke. Pored Komisije za hartije od vrijednosti u ovom projektu su učestvovali i Centralna banka Crne Gore, Agencija za nadzor osiguranja i obuhvaćena su pitanja od zajedničkog značaja za sve finansijske regulatore kao što su finansijska stabilnost i spriječavanje pranja novca i finansiranje terorizma. Twining projekat uspješno je završen 23. novembra 2011. godine, a glavni postignuti rezultati su sljedeći:

- **Zakon o preuzimanju akcionarskih društava** je usvojen od strane Skupštine u martu 2011. godine. Donošenjem ovog Zakona, postupak preuzimanja akcionarskih društava je u potpunosti usklađen sa pravnom tekovinom EU i evropskim standardima na ovom području. To se naročito odnosi na sprovođenje načela i obaveza koja proizlaze iz direktive EU broj 2004/25/EZ. Ovim Zakonom se poboljšava zaštita akcionara u postupku preuzimanja, ali isto tako jasnije definišu kriterijumi, obaveze i prava Sticaoca. Osnovna pitanja koja se uređuju Zakonom su: definisanje ciljnog društva – emitenta, povezanih lica, lica koja djeluju zajednički, nastanak obaveze objavljivanja ponude za preuzimanje, izračunavanje prava glasa, sadržaj ponude za preuzimanje, ciljevi i namjere sticaoca, ograničenja djelovanja organa upravljanja i rukovođenja ciljnog društva, mišljenje odbora direktora ciljnog društva, pravilo probojnosti, pravo prenosa i prodaje akcija manjinskih akcionara, nadležnost i mjerodavno pravo, pravo obaveznog otkupa i pravo sticaoca da zahtijeva prinudnu prodaju akcija.

- **Zakon o investicionim fondovima koji** usklađuje crnogorsku regulativu sa **Direktivom 2009/65/EC (UCITS IV Directive**) o usklađivanju zakona i drugih propisa koji se odnose na društva za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti (UCITS) i uvodi novi oblik investicionog mehanizma na crnogorskom tržištu, otvoreni investicioni fond. Otvoreni fondovi su prepoznati u svijetu kao efikasan i fleksibilan investicioni proizvod pružajući značajnu zaštitu investitorima kao i velikom broju potencijalnih investitora. Novim zakonom se očekuje pružanje novih investicionih prilika i malim klijentima sa većim nivoom transparentnosti i zaštite investitora.

- **Radna verzija Nacrta Zakona o tržištu kapitala** koja usklađuje crnogorsku regulativu sa četiri direktive: **2003/6/EC** o trgovanju na osnovu insajderskih informacija i o tržišnim manipulacijama **(Market Abuse Directive)**, **2003/71/EC** o prospektu koji će se objaviti nakon što se hartije od vrijednosti javno ponude ili prihvate za trgovanje, **(Prospectus Directive), 2001/34/EC** o uvrštenju hartija od vrijednosti na službenu kotaciju berze te o informacijama koje moraju biti objavljene o ovim hartijama od vrijednosti**, 2004/109/EC** o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s podacima o emitentima čije su hartije od vrijednosti uvrštene u trgovanje na uređenom tržištu **(Transparency Directive)** na tržištu hartija od vrijednosti.

- Uputstva za usklađivanje svih glavnih direktiva: **2003/71/EC (Prospectus Directive), 2001/34/EC** o uvrštenju hartija od vrijednosti na službenu kotaciju berze te o informacijama koje moraju biti objavljene o ovim hartijama od vrijednosti**, 2004/109/EC (Transparency Directive), 2009/65/EC (UCITS IV Directive**), **2004/39/EC (MiFID), 2003/41/EC** o aktivnostima i superviziji institucija za pružanje usluga profesionalnog penzijskog osiguranja u oblasti hartija od vrijednosti i penzija su pripremljena. Ova uputstva će poslužiti tokom procesa implementacije direktiva u crnogorsko zakonodavstvo.

- Devet operativnih priručnika i metodoloških uputstava je pripremljeno i većina je implementirana i to:"Smjernice za odobrenje prospekata u skladu sa Direktivom 2003/71/EZ i Pravilom 809/2004/EZ" (Aktivnost 2-A.3. " Strengthening the administrative capacity for supervision over listed entities"), "Uputstvo za kontinuirani nadzor emitenata hartija od vrijednosti u skladu sa Direktivom 2004/109/EC", (Aktivnost 2-A.3. "Strengthening the administrative capacity for supervision over listed entities"), Interna procedura Sektora za penzione i investicione fondove za izdavanje dozvole za rad društvu za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom i za izdavanje dozvole za formiranje dobrovoljnog penzionog fonda, Model obrasca br. 1 ZAHTJEV za izdavanje dozvole za rad društvu za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom u skladu sa članom 18 Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima ("Službeni list RCG", br. 78/06 i 14/07) i članom 5 Pravila o izdavanju dozvole za rad društvima za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima i dozvole za formiranje dobrovoljnog penzionog fonda ("Službeni list RCG", broj 57/07), Model obrasca br. 2 Obrazac za člana odbora direktora Društva za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom, Model obrasca br. 3 Obrazac za izvršnog direktora Društva za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom, Model obrasca br. 4 Obrazac za investicionog menadžera Društva za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom, Model obrasca br. 5 Zahtjev za izdavanje dozvole za formiranje dobrovoljnog penzionog fonda u skladu sa članom 27 Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima ("Službeni list RCG", br. 78/06 i 14/07) i članom 18 Pravila o izdavanju dozvole za rad društvima za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima i dozvole za formiranje dobrovoljnog penzionog fonda ("Službeni list RCG", broj 57/07), Smjernice za odobrenje prospekata u skladu sa Direktivom 2003/71/EZ i Pravilom 809/2004/EZ" (Aktivnost 2-A.3. " Strengthening the administrative capacity for supervision over listed entities"). Dana 03.03.2011. godine usvojene su 2 brošure – 1 za tržište kapitala i 1 za dobrovoljne penzione fondove (Aktivnost 2-C.2. "Preparation of information materials on securities investment and the participation in a private pension fund"). Komisija za hartije od vrijednosti je u saradnji sa projektnim timom Twining projekta izradila Priručnik o kontroli za sprječavanje pranja novca i finansiranje terorizma, koji je Komisija donijela u aprilu 2011. godine.

- Dvadesetčetiri različite obuke su sprovedene od početka Projekta, uključujući 2 međunarodne konferencije. Obuke su pomogle ekspertima i drugim zainteresovanim stranama da steknu visok nivo znanja i sposobnosti potrebnih kod procesa pristupa EU. Radi boljeg uvida i razmjene najboljih praksi, kroz obuke obezbjeđeni su predavači iz Bugarske kao i Italije, Španije i Njemačke. Kad su u pitanju studijske posjete u 2011. godini stručni saradnici su bili u studijskoj

posjeti Banci Italije, u cilju upoznavanja sa praksom te institucije u vezi sa pripremom materijala namijenjenih javnosti, usmjerenih na promovisanje aktivnosti u pogledu sprječavanja pranja novca i finasiranja terorizma, bliže upoznavanje sa efikasnijom borbom protiv pranja novca na finansijskom tržištu, prije svega bankarskom, upoznavanje s metodama rada Banka D Italia-e i njihovom praksom u ovoj oblasti kao i upoznavanje rada PR odjeljenja i odnosa sa medijima (januar 2011. godine); U periodu od 30.10. do 01.11.2011. godine eksperti Komisije boravili su u studijskoj posjeti Sofiji gdje je glavni cilj bio da se stručni saradnici Supoznaju sa bugarskim iskustvima vezanim za pregovaračku poziciju u procesu pridruživanja EU.

- Jedan od rezultata zajedničkog rada Komisije za hartije od vrijednosti i partnera iz Projekta je izrada Strategije o finansijskoj edukaciji i svjesnosti potrošača (Development protection and awareness strategy developed). Nakon izrade Nacrta zajedno sa akcionim planom za njenu implementaciju, Strategija je usvojena od strane članova Komisije za hartije od vrijednosti i započeta je njena implementacija. Za manje od pola godine nakon implementacije Strategije, Komisija za hartije od vrijednosti je oformila informacioni centar i objavila informativne brošure za potrošače. 12 maja 2011. godine održana je konferencija o zaštiti potrošača pod nazivom „Uloga finansijske edukacije radi efektivne politike zaštite potrošača“ kojoj su prisustvovali predstavnici investicionih usluga na polju hartija od vrijednosti, nevladine organizacije uključene u zaštitu potrošača, novinari i eksperti iz drugih finansijskih nadležnih institucija.

- Potpisan je Memorandum o razumijevanju između crnogorske Komisije za hartije od vrijednosti i bugarske Komisije za finansijsku superviziju u kojem su institucije izrazile svoju spremnost na međusobnu saradnju na bazi međusobnog povjerenja i razumijevanja u superviziji prekograničnih investicionih društava i penzijskih kompanija osnovanih u Bugarskoj i Crnoj Gori.

7.2 Međunarodna i međuinstitucionalna saradnja

Komisija je 15.03.2011. godine sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske zaključila **Memorandum** o razumijevanju o razmjeni informacija o međunarodnoj pomoći u pitanjima nadzora tržišta hartija od vrijednosti.

Komisija je dana 12.05.2011. godine sa bugarskom Komisijom za finansijsku kontrolu zaključila **Memorandum** of understanding on Mututal assistance and the Exchange of information concerning matters of securities and pension companies supervision[5].

Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore zaključila je dana 30.11.2011. godine **Deklaraciju o saradnji** sa sljedećim regulatorima iz regiona: Agencija za trgovinu vrednostnim papirima Republike Slovenije, Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske, Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, Komisija za vrijednosne papire Brčko distrikta BiH, Komisija za hartije od vrednosti Republike Makedonije, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga i Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije.

[5] Memorandum o saradnji i razmjeni informacija u pitanjima nadzora tržišta hartija od vrijednosti

Deklaracija o saradnji ima zajednički cilj – ustanovljenje i održavanje pravičnih, efikasnih i uređenih tržišta kapitala i zaštitu investitora. Regulatori nameravaju da pruže uzajamnu pomoć radi ujednačavanja uslova poslovanja i unapređenja tržišta, posebno, u oblasti brže međunarodne integracije.

Komisija je takođe zaključila i **Memorandum o saradnji i razmjeni podataka** u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma sa Ministarstvom finansija, Upravom za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma, Centralnom bankom Crne Gore i Agencijom za nadzor osiguranja u decembru 2011. godine.

7.3 Kadrovska i tehnička osposobljenost

Na kraju 2011. godine Komisija za hartije od vrijednosti je imala trideset zaposlenih koji su raspoređeni po sledećim sektorima 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

7.3.1 Unaprijeđenje stručnih kapaciteta

Modernizacija oblasti regulacije tržišta kapitala nesumnjivo zahtijeva promjene u stilu, metodi i načinu rada, znatno temeljnije poznavanje i praćenje uslova na tržištu kapitala, kao i samostalan, visokostručan, kreativan i kompetentan kadar.

Usavršavanje zaposlenih u Komisiji ima poseban značaj, obzirom da proces evropskih integracija stvara potrebu za osposobljavanjem i jačanjem administrativnih kapaciteta. Jedan od prioritetnih zadataka je obezbjeđivanje održivosti odgovarajućeg sistema funkcionalnog osposobljavanja i usavršavanja zaposlenih.

Tehnološki napredak je transformisao načine rada, a posebno način komunikacije i doprinio bržoj razmjeni informacija, efikasnijem i transparentnijem radu regulatora. U uslovima u kojima je promjena pravilo usavršavanje i osposobljavanje mora biti kontinuirano.

Usavršavanje zaposlenih u Komisiji se odvija u četiri glavna smjera:

- usavršavanje kadrova omogućiće primjenu načela i praksu dobrog poslovanja prema najboljim evropskim standardima što uključuje povećanje radne efektivnosti, produktivnosti i uštede, bolju organizaciju, poboljšanje koordinacije i otvorenost;
- da bi se osigurala moderna regulacija tržišta kapitala neophodno je vršiti dalju profesionalizaciju, razvoj i upravljanje ljudskim resursima, borbu protiv korupcije, jačanje etike zaposlenih i nagrađivanje prema rezultatima;

- posebno mjesto zauzima obrazovanje i usavršavanje zaposlenih radi sticanja novih znanja, vještina i kompetencija i naročito potreba za usavršavanjem stranih jezika;
- obezbjeđivanje primjene moderne informatičko-komunikacione tehnologije i upotrebe softverskih rješenja u svrsi unaprijeđenja regulacije.

7.3.2 Obrazovna struktura zaposlenih

Većina zaposlenih u Komisiji za hartije od vrijednosti ima diplomu visokog obrazovanja (dvadesetčetiri zaposlena, odnosno 80%), dok ostali zaposleni imaju srednje obrazovanje (šest zaposlenih, odnosno 20%). Među zaposlenima sa diplomom visokog obrazovanja najviše je ekonomista (sedamnaest zaposlenih) dok su ostali pravnici (sedam zaposlenih).

Tabela 39: Obrazovna struktura zaposlenih u Komisiji za hartije od vrijednosti na dan 31.12.2011. godine

	broj	udio		broj	udio
Visoko obrazovanje	24	80%	Ekonomisti	17	57%
			Pravnici	7	23%
Srednje obrazovanje	6	20%			
Ukupno	**30**			**24**	

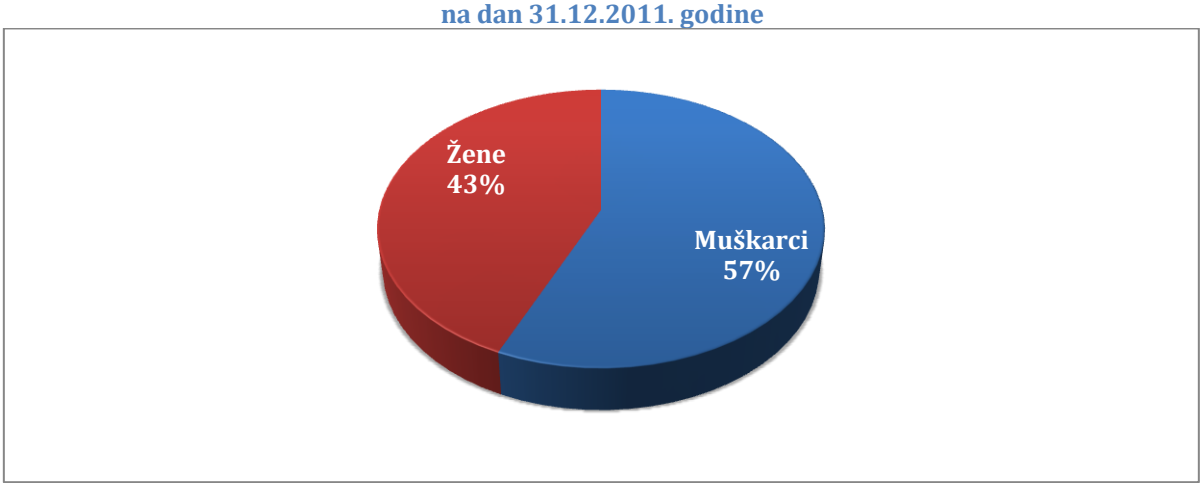
7.3.3 Polna struktura zaposlenih

Polna stuktura zaposlenih je približno ujednačena tako da muškarci čine 57% zaposlena a žene 43%.

Tabela 40: Polna struktura zaposlenih u Komisiji za hartije od vrijednosti na dan 31.12.2011. godine

Pol	Broj	udio
Muški	17	57%
Ženski	13	43%

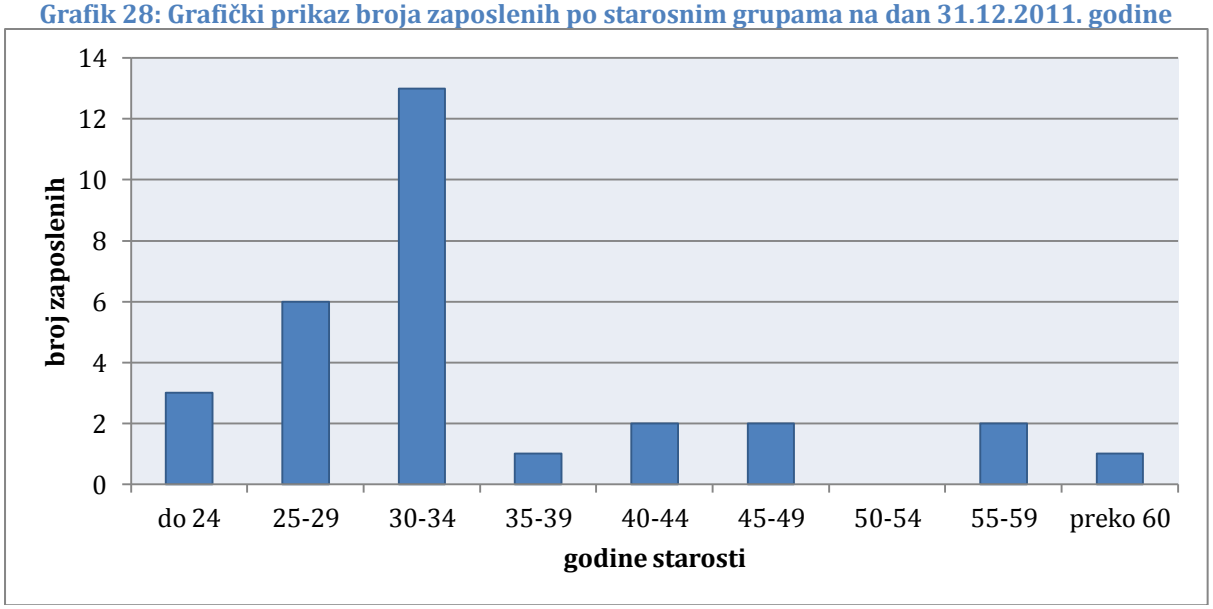
Grafik 27: Grafički prikaz udjela zaposlenih muškaraca i žena u Komisiji za hartije od vrijednosti na dan 31.12.2011. godine



7.3.4 Starosna struktura zaposlenih

Zaposleni u Komisiji pripadaju mlađoj generaciji. Prosjek starosti zaposlenih u Komisiji je na dan 31.12.2011. godine iznosila 35,1 godina i za dvije godine je manja od prosječne starosti stanovnika Crne Gore. Većina zaposlenih ima manje od 32 godine a 73% zaposlenih je mlađe od 35 godina.

Grafik 28: Grafički prikaz broja zaposlenih po starosnim grupama na dan 31.12.2011. godine



7.3.5 Tehnička osposobljenost

Komisija za hartije od vrijednosti raspolaže tehničkom opremom koja joj omogućava da obavlja svakodnevne aktivnosti iz svoje nadležnosti. Oprema obuhvata server, dvadesetdevet računara/radnih stanica, dvanaest štampača (jedan u boji), dva skenera i jedan multifunkcionalni uređaj (kopir/štampač/skener).

Koriste se programi koji omogućavaju praćenje stanja na berzi u realnom vremenu a od 2011. godine i program BorzaNet, koji joj omogućuje pristup bazi podataka Montenegroberze.

Početkom 2011. godine završena je implementacija i pušten je u produkciju sistem za elektronsko upravljanje dokumentima. Ovaj sistem omogućava lakše upravljanje i protok dokumenata između zaposlenih. Krajem 2011. godini nakon izlučivanja dokumantacije, započeto je i pretvaranje starih arhivskih dokumenata u elektronsku formu i njihovo uključivanje u pomenuti sistem.

7.4 Lakoća poslovanja

Komisija je u svom radu, kao jedan od strateških principa usvojila doprinos lakoći poslovanja, a što je osnovni zahtjev Doing Business Projekta. U prethodnim djelovima ovog izvještaja su opisane značajne izmjene u zakonskim propisima, novi projekti u Komisiji i mjere koje su preduzete sa ciljem da se učesnicima na tržištu kapitala stvore uslovi da na što lakši način posluju i ispunjavaju svoje zakonske obaveze.

Dakle, osnovni cilj je da učesnici na tržištu kapitala što racionalnije koriste kadrovske i materijalne resurse, a da u potpunosti izvršavaju zakonske obaveze u poslovanju, a s druge strane da se i u samoj Komisiji uspostavi što lakša komunikacija sa učesnicima, da se vodi što manji broj administrativnih postupaka i da se poslovi nadzora sprovode u najkraćem vremenu.

Prema tome strategija Komisije se može iskazati u principu maksimizacije učinaka kroz minimizaciju troškova, uz ostvarivanje sljedećih ciljeva:

- institucionalne stabilnosti, funkcionalnosti i fleksibilnosti poslovanja;
- unaprijeđenja poslovnog ambijenta podizanjem nivoa kvaliteta usluga koje su u funkciji privrednih subjekata i građana;
- uštede vremena kroz kreiranje cjelovitih poslovnih procesa bez uskih grla;
- smanjenja administrativnih opterećenja;
- unaprijeđenja upravljanja ljudskim resursima;
- povećanja transparentnosti i etičkog nivoa u Komisiji;
- nastavak harmonizacije zakonodavstva sa propisima EU;
- transparentan proces razmatranja i ostvarenja većeg kvaliteta strateških dokumenata, zakona i drugih propisa;
- iskorišćavanje mogućnosti koje pruža moderna informaciona tehnologija;

VIII

FINANSIJSKO POSLOVANJE

CRNA GORA
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI
Broj: 01/6-788/2-12
Podgorica, 12.04.2012. godine

Na osnovu člana 20 stav 2 Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni list RCG", broj 59/00 i "Službeni list CG", broj 40/11) i člana 7 stav 19 Statuta Komisije za hartije od vrijednosti ("Službeni list CG", broj 64/08), Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore (u daljem tekstu: Komisija), na 311. sjednici od 12.04.2012. godine, donosi

ODLUKU
o usvajanju Finansijskih iskaza Komisije za hartije od vrijednosti za 2011. godinu

Član 1.

Usvajaju se Finansijski iskazi Komisije za 2011. godinu, i to: Bilans stanja, Bilans uspjeha, Izvještaj o novčanim tokovima i Izvještaj o promjenama na kapitalu, koji čine sastavni dio ove odluke.

Član 2.

Ukupan obim prihoda Komisije u 2011. godini iznosio je 1.207.118,00 €, a ukupan obim rashoda Komisije u 2011. godini iznosio je 1.205.923,00 €.

Član 3.

Višak prihoda nad rashodima u iznosu od 1.195.00 € Komisija će koristiti isključivo za ispunjenje zakonskih obaveza vezanih za vršenje funkcije regulatornog i nadzornog organa u oblasti hartija od vrijednosti.

Član 4.

Struktura prihoda i rashoda data je u Bilansu uspjeha za 2011. godinu.

Član 5.

Reviziju finansijskih iskaza Komisije za 2011. godinu izvršiće revizor Deloitte d.o.o Beograd.

Član 6.

Ova odluka stupa na snagu danom donošenja.

PREDSJEDNIK KOMISIJE
dr Zoran Đikanović

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

NAZIV PRAVNOG LICA KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

SJEDIŠTE PRAVNOG LICA PODGORICA , KRALJA NIKOLE 27A/III

BILANS STANJA- BS(PD)

NA DAN 3 1 1 2 1 1

red. Br.	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
	AKTIVA		
	Stalna imovina	**1,242,959**	**1,321,058**
1	Neuplaćeni upisani kapital		
2	Nematerijalna imovina	2,878	3,968
3	Nekretnine, postrojenja i oprema	1,240,081	1,317,090
4	Stalna imovina namijenjena prodaji		
5	Dugoročna potraživanja		
6	Dugoročni finansijski plasmani		
7	Odloženi porezi		
	Obrtna imovina	**1,520,454**	**1,602,091**
8	Zalihe		
9	Potraživanja od kupaca	672,360	364,215
10	Kratkoročni finansijski plasmani		
11	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	939,246	1,234,854
12	Unaprijed plaćeni troškovi		3,022
13	Obračunati nenaplaćeni prihodi		
14	Ostala obrtna imovina		
	Ukupna aktiva	**2,854,565**	**2,923,149**
	PASIVA		
	Kapital i rezerve	**1,965,886**	**1,964,691**
15	Državni kapital	1,490,080	1,490,080
16	Emisiona premija		
17	Revalorizaciona rezerva		
18	Ostale rezerve	400,000	400,000
19	Neraspoređeni dobitak	75,806	74,611
20	Manjinski interes		
	Dugoročne obaveze	**787,811**	**854,170**
21	Dugoročne obaveze	777,219	843,578
22	Odloženi porezi		
23	Dugoročna rezervisanja	10,592	10,592
24	Ostale dugoročne obaveze		
25	Odloženi prihodi		
	Kratkoročne obaveze	**100,868**	**104,288**
26	Kratkoročne obaveze iz poslovanja	182	21,913
27	Kratkočne finansijske obaveze	63,735	59,854
28	Tekući dio dugoročnih kredita		
29	Obaveze za poreze	36,951	22,521
30	Obaveze za dividende		
31	Kratkoročna rezervisanja		
32	Obračunate obaveze		
	Ukupna pasiva	**2,854,565**	**2,923,149**

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

U Podgorici

dana 31032012

Rukovodilac pravnog lica

Dr.Zoran Đikanović

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

NAZIV PRAVNOG LICA KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

SJEDIŠTE PRAVNOG LICA PODGORICA, KRALJA NIKOLE 27A/III

BILANS USPJEHA - BU(PD)

(Metoda po prirodi troška)

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

red. Br.	pozicija	tekuća godina	prethodna godina
1	Prihod	1,207,118	1,257,116
2	Ostali poslovni dobici		
3	Izvršen kapitalizovani od strane preduzeća za		
4	Promjene n azalihama gotovih proizvoda i		
5	Troškovi materijala	-48,518	-44,169
6	Troškovi zaposlenih	-680,733	-702,239
7	Amortizacija	-89,130	-88,851
8	Umanjenje vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme		
9	Ostali poslovni rashodi	-336,271	-360,777
	Profit od poslovnih aktivnosti	52,466	61,080
10	Neto finansijski trošak	-51,271	-58,885
11	Učešće u dobiti pridruženih pravnih lica		
12	Porez na dobitak		
13	Neto dobitak/gubitak od diskontinuiranog		
	Neto profit za obračunski period	1,195	2,195
	Pripada:		
	Vlasnicima kapitala pravnog lica		
	Manjinski interes		

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

Rukovodilac pravnog lica

Dr. Zoran Đikanović

U Podgorici

dana 31. mart 2012

Matični broj 02243239 šifra djelatnosti 6111O

NAZIV PRIVREDNOG DRUŠTVA KOMISIJA ZA HARIJE OD VRIJEDNOSTI

SJEDIŠTE PRIVREDNOG DRUŠTVA PODGORICA, KRALJA NIKOLE 27A/III

BILANS NOVČANIH TOKOVA- BNT(PD)

Bilans novčanih tokova-BNT(PD) direktna metoda

u periodu od 01011101 do 31121211

red. Br	Gotovinski tokovi iz operativnih aktivnosti	tekuća godina	prethodna godina
1	Gotovinska primanja od poslovne aktivnosti	898,973	1,229,631
2	Gotovinske isplate dobavljačima i zaposlenima	1.069.800	-1,105,352
3	Gotovina generisana iz poslovnih aktivnosti		
4	Odlivi gotovine na ime plaćene kamate	-55,211	-58,814
5	Odlivi gotovine na ime plaćenog poreza na dobit		
6	Odlivi gotovine na ime isplaćenih dividendi		
	Neto gotovina iz operativnih aktivnosti	-226,038	65,637
	Gotovinski tokovi iz aktivnosti investiranja		
7	Prilivi od prodaje postrojenja i opreme		
8	Prilivi od prodaje dugoročnih ulaganja		
9	Prilivi od primljene kamate	3,940	4,162
	Povraćaj kratk. Plasmana		
11	Odliv po osnovu kupovine imovine, postrojenja i opreme	-11,031	-11,927
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	-7,091	-7,765
	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	-62,479	-56,201
19	Odliv po osnovu obaveza za finansijski lizing		
20	Odlivi po osnovu troškova transakcija		
	Neto gotovina od aktivnosti finasiranja	-62,479	-56,201
21	Neto povećanje/smanjenje gotovine i gotovinskih ekvivalenata	-295,608	1,671
22	Gotovina i gotovinski ekvivalenti na početku perioda	1,234,854	1,233,183
23	Efekti kursnih razlika na kraju perioda		
	Gotovina i gotovinski ekvivalenti na kraju perioda	939,246	1,234,854

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

U Podgorici

dana 31032012

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 PODGORICA

Iskaz o promjenama neto imovine (kapitala) - IPK(PD)

za godinu koja završava 31 .decembra 2 0 1 1

Naziv pozicije	Pripada vlasnicima kapitala pravnog lica					Manj inski	Ukupno kapital
	Državni kapital	Ostale rezerve	Rezerve prevoda	Neraspore d. dobit	Gubitak		
Saldo na 01.01.2010.	1,490,080	400,000		81,388	-8,972		1,962,496
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							
Profit za period				2,195			2,195
Ukupno priznati prihodi i rashodi za period							
Dividende							
Emisija akcijskog kapitala							
Izdate opcije na akcijaki kapital							
Saldo na 31.decembar 2010.	1,490,080	400,000		81,388	-8,972		1,964,691
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							
dobici/gubici prenijeti na kapital							
Korigovano stanje							
- prenos u početno stanje zaštićenih							
Kursne razlike							
Porez na stavke direktno preuzete iz							
Neto prihod priznat direktno u kapital							
Profit za period					1,195		1,195
Ukupno priznati prihodi i rashodi za period							
Dividende							
Obavezne rezerve							
Izdate opcije na akcijsku kapital							
Saldo na 31.decembar 2011	1,490,080	400,000		81,388	-7,777		1,965.886

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa
Sunčica Krstić

Rukovodilac pravnog lica
Dr. Zoran Đikanović

U Podgorici
dana 31.03.2012

PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2012. GODINI

Uvažavajući postojeće uslove rada, ekonomsku politiku Vlade Crne Gore, naše obaveze iz procesa pridruživanja EU, potrebe i zahtjeve učesnika na tržištu kapitala u Crnoj Gori, te preporuke i zahtjeve Savjeta za finansijsku stabilnost, Komisija će se usmjeriti na sljedeće aktivnosti:

1. Nacionalni plan za sprovođenje programa integracije u EU, biće osnova za preduzimanje aktivnosti na usaglašavanju naših propisa sa propisaima EU. Takođe prihvatanje standarda i prakse koja je, kroz Twinning program pod naslovom "Jačanje regulatornih i nadzornih kapaciteta finansijskih regulatora", kadrovima Komisije sasvim približena, preuzimaće se aktivnosti kojima će obavljanje regulatorne i nadzorne funkcije biti usklađeno sa praksom zemalja EU.

2. Zakon o investicionim fondovima - predstavlja prioritetnu obavezu koja će biti sprovođena kroz sljedeće aktivnosti:
   - izrada, javna rasprava i usvajanje pravila po dinamici kako to Zakon nalaže,
   - izvršenje obaveza u postupcima transformacije postojećih Fondova zajedničkog ulaganja,
   - praćenje aktivnosti u postupku zaživljavanja novih organiozacionih oblika, ukljucujući tu i mišljenja odnosno tumačenja određenih rješenja, bilo da se radi o Zakonom utvrđenim normama ili o pravilima Komisije koja će se u međuvremenu usvojiti,
   - saradnja sa Društvima za upravljanje investicionim fondovima ,
   - saradnja sa bankama u cilju jasnog i preciznog obavljanja kastodija i depozitarnih poslova,
   - saradnja sa Ministarstvom finansija u primjeni Zakona,
   - saradnja sa CDA,
   - saradnja i informisanje nadležnog odbora i Skupštine Crne Gore u postupku primjene Zakona i
   - druge aktivnosti u skladu sa zakonskim obavezama i ovlašćenjima u primjeni Zakona o investicionim fondovima.

3. Izrada Nacrta Zakona o tržištu kapitala koji predstavlja osnovni zakon kojim se, pored ostalog, definišu pitanja emisije hartija od vrijednosti, sekundarno trgovanje, obavlja licenciranje učesnika na tržištu, berza, CDA, objavljivanje finansijskih podataka, zabrana prevarnih, manipulativnih i drugih nedozvoljenih radnji, nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti i dr.

4. Nova zakonska rješenja nameću potrebu da se informacioni sistem Komisije prilagodi njihovim zahtjevima što u konkretnom slučaju znači izradu softverskih rješenja za:
   - kontrolu rada investicionh fondova;
   - kontrolu poslovanja dobrovoljnih penzionih fondova;
   - kontrolu rada ovlašćenih učesnika i
   - elektronski registri.

5. Komisija će svojim već usvojenim pravilima i praksom nastaviti da vrši kontrole, kako one koje su planirane tako i kontrole koje se nametnu kao rezultat tekućih aktivnosti učesnika na trzistu. Paralelno sa ovim aktivnostima, Komisija će raditi na usvajanju novih pravila (u skladu sa zakonskim rješenjima) i na njihovoj pravovremenoj primjeni sa ciljem povećanja kvaliteta i efikasnosti kontrole i stvaranja sigurnijeg ambijenta na tržištu kapitala.

6. Komisija će u cilju unaprijeđenja poslovanja Berze preduzimati aktivnosti:
   - Povećanje nivoa transparentnosti i nivoa korporativne kulture kroz izradu i implementaciju Pravilnika o kotaciji i primjene Kodeksa korporativnog upravljanja Montenegroberze od strane crnogorskih kompanija,
   - Preispitivanje i izmjena Cjenovnika berze u cilju smanjivanja transakcionih troškova, prisustva i trgovanja na Montenegroberzi, a da se pri svemu utiče na stvaranje sigurne osnove prihoda berze čime će se obezbjediti finansijska podrška za dalji razvoj tržišta,
   - Učešće u aktivnom promovisanju crnogorskog tržišta kapitala kroz organizovanje ili učešće u organizovanju regionalnih prezentacija crnogorskih kompanija potencijalnim investitorima,
   - Preispitivanje mogućnosti regionalnog povezivanja berzi
   - Jačanje sistema kontrolne funkcije berze i implementacija novih softverskih rješenja u nadzoru i kontroli trgovine hartijama od vrijednosti,
   - Implementacija softverskih rješenja koja će omogućiti zainteresovanim investitorima on-line trgovanje
   - Povećanje sigurnosti informacionog sistema berze.

   Komisija će u skladu sa zakonskim ovlašćenjima vršiti kontrolu rada berze, ostvarivati redovnu i kvalitetnu saradnju i kordinaciju u cilju povećanja likvidnosti, transparentnosti i efikasnosti tržišta kapitala, jer je ostvarenje navedenih ciljeva i zadataka preduslov za stvaranje ambijenta za poslovanje na crnogorskom tržištu kapitala kao sigurnog za sve investitore.

7. U nadzoru nad radom CDA, Komisija će nalagati dalje unaprijeđenje poslovanja sa prioritetom na sljedećim pitanjima:
   - unaprijeđenje IT sistema sa zahtjevom za obezbjeđenje veće sigurnosti zaštite podataka i veće efikasnosti procesa rada.
   - unaprijeđenje pravila poslovanja i njihovo usklađivanje sa tehničkim rješenjima predviđenim novim informacionim sistemom i novim zakonskim rješenjima,
   - uvođenje novih usluga uz podršku novog informacionog sistema i unaprijeđenje postojećih u dijelu koji se odnosi na trgovanje hartijama od vrijednosti na primarnom i sekundarnom tržištu i korporativne aktivnosti emitenata i akcionara.

8. Komisija će redovno pratiti način izvršavanja obaveza koje imaju banke u dijelu obavljanja poslova vezanih za brokersko dilerske poslove, kastodi poslove i depozitare poslove za ovlašćene učesnike na tržistu kapitala.

Kontrole banaka vezano za ove poslove vršiće se posredstvom redovnog izvještavanja propisanog pravilima Komisije i u postupku redovnih i vanrednih kontrola na terenu.

Posebna pažnja posvetit će se poslovima koji su vezani za otvorene investicione fondove.

9. Komisija će u međunarodnoj saradnji posebnu pažnju posvetiti obavezama vezanim za Multilateralni memomorandum o međusobnom razumijevanju Medjunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO), te u skladu sa ovim, potpisanim bilateralnim sporazumima sa regulatorima tržišta kapitala Srbije, Makedonije, Hrvatske, Turske, Albanije, Italije, Rumunije, Federacije BiH, Republike Srpske, Irana i Bugarske.

   Komisija će sarađivati sa OECD-om radi zadovoljenja svih zahtjeva i kriterijuma Komiteta eksperata za procjenu mjera za suzbijanje pranja novca i finansiranje terorizma (Moneyval).

   Saradnja sa delegacijom Evropske Komisije u Crnoj Gori, nastaviće se sa osnovnim ciljem da se ispune naše obaveze iz Nacionalnog programa za integraciju Crne Gore u EU.

   Nastaviće se saradnja sa IFC na izradi programa jačanja institucionalnog kapaciteta Komisije, profesionalnih učesnika na trzištu kapitala, emitenata i dr.

   Članovi Komisije i zaposleni će koristiti sve mogućnosti za daljom edukacijom kroz učešće na međunarodnim seminarima, konferencijama, školama i sl.

10. U skladu sa obavezama utvrđenim Zakonom o hartijama od vrijednosti i drugim zakonima i propisima Komisija će u predviđenim rokovima Skupštini Crne Gore dostaviti:
    - izvještaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti sa izvještajem o radu Komisije,
    - izvještaj ovlašćenog revizora o poslovanju Komisije,
    - finansijski plan Komisije i
    - program rada Komisije.

    Po potrebi i na zahtjev Skupštine Komisija će dostaviti i druge izvještaje i informacije o stanju na tržištu kapitala.

    U saradnji sa Vladom Crne Gore, Komisija će sarađivati sa Ministarstvom finansija, Ministarstvom ekonomije, Ministarstvom vanjskih poslova i evropskih integracija, Ministarstvom pravde, Ministarstvom rada i socijalnog staranja, Upravom za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma, Upravom policije, Savjetom za privatizaciju, Centralnom bankom Crne Gore i dr.

    Saradnja sa Vladom Crne Gore i njenim organima, odvijat će se u skladu sa obavezama unaprijeđenja zakonodavstva kojim se reguliše oblast tržišta kapitala, razmjene podataka sa svrhom unaprijeđenja efikasnosti rada, unaprijeđenje

obaveze poštovanja zakona i zakonitosti rada, borbi protiv korupcije i organizovanog kriminala, sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma i dr. U cilju uspostavljanja efikasnije saradnje Komisija će predložiti potpisivanje Memoranduma o međusobnoj saradnji sa CBCG, Upravom policije i dr.

11. Komisija će, shodno sporazumu o zajedničkoj realizaciji projekta sa Ministarstvom finansija, CBCG i Agencijom za nadzor osiguranja Crne Gore učestvovati u finansiranju projekta pod nazivom "Izrada i implementacija sistema za ocjenu i praćenje finansijske stabilnosti".

    Cilj projekta je stvaranje analitičke osnove za efikasno praćenje i upravljanje rizicima u finansijskom sektoru u Crnoj Gori i omogućavanje svim institucijama čiji je zadatak očuvanje finansijske stabilnosti u zemlji da pravovremenom i adekvatnom akcijom očuvaju finansijsku stabilnost.

    Komisija će nastojati da u granicama finansijskih mogućnosti, zaposlenima i članovima Komisije omogući edukaciju u zemlji i inostranstu. Takođe, sa ciljem podizanja svijesti i daljoj afirmaciji tržišta kapitala preduzimaće se mjere edukacije učesnika na tržištu kapitala i šire javnosti.

    Komisija će učestvovati u prevođenju i predstavljanju propisa i standarda EU, prevođenju i prezentaciji stručne literature, angažovanju inostranih stručnjaka u edukaciji zaposlenih i šire javnosti i prezentaciji vlastitih iskustava.

    Jačanje kadrovske osnove kroz obrazovanje i dalje stručno usavršavanje u zemlji i inostranstvu i zapošljavanje i pripremu nedostajućeg kadra jačat će se i institucionalni kapacitet Komisije.