CRNA GORA
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

GODIŠNJI IZVJEŠTAJ O RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI I STANJU NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ZA 2013. GODINU

Podgorica, april 2014. godine

Sadržaj

O KOMISIJI ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI 7
UVOD 10
I STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA U 2013. GODINI 13
1.1. STRUKTURA I ORGANIZACIJA TRŽIŠTA 14
1.2. PROMET I BROJ TRANSAKCIJA 15
1.3. STRUKTURA PROMETA 17
1.4. NAJLIKVIDNIJE HARTIJE OD VRIJEDNOSTI 18
1.5. BERZANSKI INDEKSI 19
1.6. TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA 21
1.7. NETRŽIŠNE TRANSAKCIJE 22
II POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA 23
2.1. POSLOVANJE CENTRALNE DEPOZITARNE AGENCIJE 24
2.2. POSLOVANJE BERZE 26
2.3. POSLOVANJE OVLAŠĆENIH UČESNIKA 28
2.4. POSLOVANJE INVESTICIONIH FONDOVA 31
2.5. POSLOVANJE DOBROVOLJNIH PENZIONIH FONDOVA 43
2.6. POSLOVANJE KASTODI BANAKA 46
2.7. DEPOZITARNI POSLOVI 48
III KORPORATIVNE AKTIVNOSTI 51
3.1. ZATVORENA PONUDA AKCIJA POSTOJEĆIM AKCIONARIMA PO OSNOVU PRAVA PREČE KUPOVINE 53
3.2. ZATVORENA PONUDA AKCIJA UPUĆENA UNAPRIJED ODREĐENIM LICIMA 54
3.3. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU PRETVARANJA DUGA U AKCIJSKI KAPITAL 54
3.4. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RASPODJELE DOBITI 54
3.5. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU NENOVČANOG ULOGA 55
3.6. EMISIJA OSNIVAČKIH AKCIJA 55
3.7. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RESTRUKTURIRANJA ODVAJANJEM UZ OSNIVANJE NOVOG DRUŠTVA 55
3.8. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU USITNJAVANJA 55
3.9. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU PRIVATIZACIJE 55
IV KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE 57
4.1. NEPOSREDNE I POSREDNE KONTROLE 58
4.2. PREDUZETE MJERE 63
4.3. DAVANJE SAGLASNOSTI 64
4.4. PREKRŠAJNE I KRIVIČNE PRIJAVE 64
4.5. OBAVJEŠTENJA NADLEŽNIH INSTITUCIJA 64
4.6. OBAVJEŠTENJA O PREKRŠAJIMA EMITENATA I ODGOVORNIH LICA U EMITENTIMA 64
4.7. NADZOR NAD SPROVOĐENJEM ZAKONA O SPRJEČAVANJU PRANJA NOVCA I FINANSIRANJA TERORIZMA 65
V FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI 69
5.1. DOSTAVLJANJE GODIŠNJIH FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2012. GODINU 71
5.2. DOSTAVLJANJE REVIZORSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2012. GODINU 72
5.3. DOSTAVLJANJE TROMJESEČNIH FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2013. GODINU 72
5.4. DOSTAVLJANJE ŠESTOMJESEČNIH FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2013. GODINU 73
5.5. DOSTAVLJANJE DEVETOMJESEČNIH FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2013. GODINU 73
VI REGULATORNA FUNKCIJA KOMISIJE 75
6.1. NACRT ZAKONA O TRŽIŠTU KAPITALA 76
6.2. ANALIZA PRIMJENE MIFID DIREKTIVE U CRNOGORSKI REGULATORNI SISTEM 80
VII JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I MEĐUNARODNA SARADNJA 81
7.1. OBUKA ZAPOSLENIH 82
7.2. MEĐUNARODNA I MEĐUINSTITUCIONALNA SARADNJA 91
7.3. PROCES EU INTEGRACIJA I SPORAZUM O STABILIZACIJI I PRIDRUŽIVANJU 91
7.4. KADROVSKA OSPOSOBLJENOST 93
7.5. INFORMACIONI SISTEM KOMISIJE 95
7.6. LAKOĆA POSLOVANJA 98
7.7. INTEGRITET KOMISIJE 101
VIII PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2014. GODINI 105
IX FINANSIJSKO POSLOVANJE 109
9.1. PREGLED OSTVARENIH PRIHODA U 2013. GODINI 115

Indeks tabela

Tabela 1: Struktura prometa na berzi u 2013. godini 15
Tabela 2: Najlikvidnije hartije od vrijednosti 18
Tabela 3: Netržišne transakcije evidentirane u 2013. godini 22
Tabela 4: Promet i broj poslova po ovlašćenim učesnicima u 2013. godini 29
Tabela 5: Vrijednost neto imovine ZIF u postupku transformacije 32
Tabela 6: Struktura ulaganja ZIF u postupku transformacije na kraju 2013. godini 33
Tabela 7: Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u 2013. godini 34
Tabela 8: Vrijednost neto imovine OIF u postupku transformacije 35
Tabela 9: Struktura ulaganja OIF u postupku transformacije na početku 2013. godine 36
Tabela 10: Struktura ulaganja OIF u postupku transformacije na kraju 2013. godine 36
Tabela 11: Kretanje broja investicionih jedinica u 2013. godine 37
Tabela 12: Vrijednost investicionih jedinica OIF u postupku transformacije u 2013. godini 37
Tabela 13: Procentualna promjena vrijednosti investicionih jedinica OIF-ova u 2013. godini 37
Tabela 14: Otkup investicionih jedinica u 2013. godine 38
Tabela 15: Promet investicionih jedinica OIF u postupku transformacije na berzi u 2013. godini 39
Tabela 16: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Penzija Plus" u 2013. godinie 44
Tabela 17: Struktura imovine DPF "Penzija Plus" u 2013. godini 44
Tabela 18: Broj i vrijednost obračunskih jedinica DPF "Market Penzija" u 2013. godini 44
Tabela 19: Struktura imovine DPF "Market Penzija" u 2013. godini 45
Tabela 20: tržišna vrijednost portfolija kastodi banka na 31.12.2013. godine 47
Tabela 21: tržišna vrijednost portfolija depozitara na 31.12.2013. godine 50
Tabela 22: Evidentirane emisije hartija od vrijednosti u 2013. godini po vrstama 52
Tabela 23: Uporedni prikaz određenih vrsta emisija u periodu 2012. - 2013. po vrstama 53
Tabela 24: Zatvorene ponude akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine u 2013. godini 53
Tabela 25: Zatvorene ponude akcija upućena unaprijed određenim licima u 2013. godini 54
Tabela 26: Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u 2013. godini 54
Tabela 27: Emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti u 2013. godini 54
Tabela 28: Emisije akcija po osnovu nenovčanog uloga u 2013. godini 55
Tabela 29: Izvšene kontrole Komisije za hartije od vrijednosti u 2013. godini 62
Tabela 30: Preduzete mjere Komisije za hartije od vrijednosti u 2013. godini 63
Tabela 31: Kontrole sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma u 2013. godini 66
Tabela 32: Osnovni podaci o strukturi zaposlenih u periodu 2011.-2013. godina 93
Tabela 33: Obrazovna struktura zaposlenih na dan 31.12.2013. godine 93
Tabela 34: Pregled planiranih i ostvarenih prihoda Komisije u 2013. godini 115

Indeks grafikona

Grafik 1: Uporedni prikaz prometa na berzi 2012.-2013. godina po mjesecima ... 16
Grafik 2: Prikaz strukture prometa po pojedinim segmentima ... 17
Grafik 3: Uporedni prikaz strukture prometa po pojedinim segmentima 2012.-2013. godina ... 17
Grafik 4: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX20 u 2013. godini ... 19
Grafik 5: Stock chart prikaz kretanja indeksa MONEX20 u 2013. godini ... 20
Grafik 6: Kretanje vrijednosti indeksa MONEXPIF u 2013. godini ... 20
Grafik 7: Stock chart prikaz kretanja indeksa MONEXPIF u 2013. godini ... 21
Grafik 8: Kretanje vrijednosti tržišne kapitalizacije u 2013. godini ... 21
Grafik 9: Prikaz ukupnog prometa po ovlašćenim učesnicima u 2013. godini ... 29
Grafik 10: Uporedni prikaz ukupnog prometa po ovlašćenim učesnicima u 2012. i 2013. godini ... 30
Grafik 11: Prikaz ukupnog broja transakcija po ovlašćenim učesnicima u 2013. godini ... 30
Grafik 12: Uporedni prikaz ukupnog broja transakcija po ovlašćenim učesnicima u 2012. i 2013. godini ... 30
Grafik 13: Vrijednost neto imovine ZIF u postupku transformacije ... 32
Grafik 14: Struktura ulaganja ZIF u postupku transformacije na kraju 2013. godini ... 33
Grafik 15: Vrijednost neto imovine OIF u postupku transformacije ... 35
Grafik 16: Struktura ulaganja OIF u postupku transformacije na početku 2013. godine ... 36
Grafik 17: Struktura ulaganja OIF u postupku transformacije na kraju 2013. godine ... 36
Grafik 18: Tržišna vrijednost portfolija kastodi banka na 31.12.2013. godine ... 47
Grafik 19: Tržišna vrijednost portfolija depozitara na 31.12.2013. godine ... 50
Grafik 20: Struktura evidentiranih emisija hartija od vrijednosti u 2013. godini po vrstama ... 52
Grafik 21: Uporedni prikaz dostavljenih informacija o prekršaju emitenata 2011.-2013. godina ... 65
Grafik 22: Uporedni prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina ... 70
Grafik 23: Broj dostavljenih finansijskih izvještaja u 2013. godini po mjesecima ... 71
Grafik 24: Uporedni prikaz dostavljanja godišnjih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina ... 71
Grafik 25: Uporedni prikaz dostavljanja revizorskih izvještaja 2009.-2013. godina ... 72
Grafik 26: Uporedni prikaz dostavljanja tromjesečnih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina ... 72
Grafik 27: Uporedni prikaz dostavljanja šestomjesečnih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina ... 73
Grafik 28: Uporedni prikaz dostavljanja devetomjesečnih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina ... 73
Grafik 29: Broj zaposlenih po starosnim grupama na dan 31.12.2013. godine ... 93
Grafik 30: Broj zaposlenih po radnom iskustvu u Komisiji na dan 31.12.2013. godine ... 94

O KOMISIJI ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

Komisija za hartije od vrijednosti je zakonom ustanovljeno nezavisno regulatorno tijelo osnovano radi uređivanja i nadzora izdavanja hartija od vrijednosti i njihove trgovine u skladu sa međunarodnim pravilima i principima Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO).

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

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

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

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

Regulatorni okvir i praksa tržišta kapitala u Crnoj Gori visoko su ocijenjeni od strane IOSCO-a, sa aspekta primjene najbolje međunarodne prakse i međunarodnih standarda. Uz tu ocjenu, regulatorni sistem je bio predmet analize i istraživanja od strane IOSCO-a. Međunarodni tim IOSCO je istraživao i potvrdio da je na tržištu kapitala implementiran regulatorni sistem koji ispunjava kriterijume A liste, u grupi od 50 zemalja, čiji regulatorni sistem u potpunosti ispunjava zahtjeve o razmjeni informacija.

Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore je, od strane Evropskog nadležnog organa za tržišta kapitala (ESMA), prihvaćena za potpisnicu Memoranduma o saradnji u oblasti alternativnih investicionih fondova. Cilj potpisivanja Memoranduma je unaprjeđenje saradnje, razmjene informacija i iskustava vezanih

za nadzor alternativnih investicionih fondova, uz sprovođenje pravila o povjerljivosti i razmjeni informacija koja se primjenjuju na nadlažne organe EU, ESMA-u i Evropski savjet za sistemski rizik (ESRB).

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

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

Uupan broj zaposlenih u Komisiji je 31, (uključujući i članove Komisije), raspoređenih u šest organizacionih jedinica, kojim rukovode članovi Komisije i sekretar.

Sektor tržišta hartija od vrijednosti obavlja poslove i zadatke koji se prije svega odnose na licenciranje učesnika na tržištu kapitala, kao i njihovu posrednu i neposrednu kontrolu i kontrolu u dijelu sprečavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Sektor investicionih i penzionih fondova obavlja poslove licenciranja investicionih i dobrovljnih penzionih fondova, kao i njihovu posrednu i neposrednu kontrolu.

Sektor korporativnih aktivnosti vrši obradu i pripremu prijedloga za evidentiranje emisija hartija od vrijednosti, vodi registar odobrenih emisija i vrši kontrolu postupka emisije hartija od vrijednosti.

Sektor za razvoj i saradnju obavlja poslove koje se odnose unaprjeđenje regulatornog i institucionalnog okvira za funkcionisanje tržišta kapitala i istraživanje, analize i projekcije razvoja tržišta.

Kabinet predsjednika vrši stručne analitičke i administrativne poslove za potrebe predsjednika.

Sekretarijat Komisije obavlja administrativno-tehničke i operativno-tehničke poslove neophodne za efikasno poslovanje Komisije.

U skladu sa Zakonom, Komisija vodi sljedeće registre:

- registar emitenata hartija od vrijednosti;
- registar datih i poništenih odobrenja za javnu ponudu hartija od vrijednosti;

- registar odbijenih zahtjeva za davanje odobrenja za javnu ponudu hartija od vrijednosti;
- registar datih, suspendovanih i oduzetih dozvola za rad;
- registar odbijenih zahtjeva za davanje dozvole za rad;
- registar fizičkih lica koja profesionalno obavljaju poslove sa hartijama od vrijednosti;
- druge registre i evidencije.

UVOD

U toku 2013. godine, tržište kapitala u Crnoj Gori je funkcionisalo u otežanim uslovima poslovanja. Ovakvi uslovi, u najvećem dijelu, posljedica su dugotrajne finansijske i ekonomske krize čiji uticaj se odrazio na konkretne pokazatelje sadržane u ovom izvještaju.

Na Montenegroberzi, u ovoj godini, ostvaren je ukupan promet u iznosu od 30,7 mil. eura, što u odnosu na prethodnu godinu predstavlja smanjenje od 5,8%. Smanjenje prometa je, u prvom redu, posledica odsustva primarne emisije državnih obveznica. U 2012. godini preko tržišta kapitala, emitovano je obveznica u vrijednosti od šest miliona eura (20% ukupnog prometa), dok u 2013. godini nije bilo emisije ove vrste hartija od vrijednosti. Ovo je i razlog da je ukupna trgovina obveznicama u uporedbi sa prethodnom godinom manja za 75%. Kada se izuzme ovaj uticaj, uporedbom ostvarenih podataka u ovoj u odnosu na 2012. godinu vidni su i određeni pozitivni pomaci. Promet u sekundarnoj trgovini povećan je za 15,38%. Trgovina akcijama kompanija sa A berzanske liste veća je za 162% a ove akcije su učestvovale sa 40,6% u ukupnom prometu.

Jedan od ograničavajućih faktora za oživljavanje tržišta je nivo kolaterala kod banaka po osnovu korišćenih kredita. U najvećem broju slučajeva, založene su najlikvidnije hartije od vrijednosti te je time značajno smanjen obim hartija kojima se trguje.

Na osnovu informacija sa tržišta, pozitivan pomak desio se u povećanoj tražnji za likvidnim akcijama i državnim obveznicma. Mala ponuda obveznica i potpuno odsustvo primarne i sekundarne trgovine državnim zapisima iz trgovanja preko tržišta kapitala, doprinijeli su niskom nivou prometa. Sa dosta izvjesnosti se može reći da bi, u uslovima realne ponude državnih obveznica i stvaranjem uslova da se državni zapisi u primarnoj i sekunadarnoj trgovini nude posredstvom tržista kapitala, promet mogao povećati najmanje dva do tri puta. Tržište kapitala bi, u takvim uslovima, samo za sebe postao održiv sistem a bio bi to i značajan doprinos ukupnoj stabilnosti finansijskog sistema u Crnoj Gori.

Od naslijeđenih šest fondova zajedničkog ulaganja, dva se još uvijek nijesu transformisala u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima, što ima negativnog uticaja kako na položaj akcionara tako i na dalji razvoj investicionih fondova u Crnoj Gori. Društva koja su upravljala ovim fondovima uglavnom koriste duge sudske postupke, pokušavajuci da kupe vrijeme i da izbegnu Zakonom propisanu obavezu transformacije. Ovo je razlog za stvaranje nepovjerenja u tržište što je jedna od prepreka za njegov brži oporavak.

Kada su u pitanju fondovi u transformaciji, kod otvorenih investicionih fondova do sada nema izraženijih problema. Svi zahtjevi za otkupom investicionih jedinica izvršavaju se u skladu sa rokovima i propisanim uslovima isplate. Ostaju usklađivanja strukture portfelja u skladu sa propisanim ograničenjima koja bi se trebala izvršiti u roku od dvije godine od rješenja za registraciju fonda u transformaciji i dalje aktivnosti kojim bi se završila transformacija i fondovi dobili dozvolu za redovno poslovanje u skladu sa Zakonom.

Kod zatvorenih investicionih fondova, izraženi su problemi sanacije stanja akcionarskih društava u kojima su fondovi vlasnici 40% i više ukupnih akcija. U pojedinim slučajevima pojavljuju se i problemi prezaduženosti, nesrazmjerne zaloge u odnosu na korišćene kredite, nedovoljne diversifikacije portfelja i izražene nelikvidnosti.

Sve analize ukazuju na to da Dobrovoljni penzioni fondovi mogu da opstanu i da obavljaju svoju funkciju samo u uslovima uvođenja podsticajnih mjera. Ovo je uslov ne samo razvoja ovih fondova već i dugoročne stabilnosti ukupnog penzionog sistema pa i usklađenosti sa propisima i praksom EU.

Usklađenost propisa sa propisima EU, u najvećem dijelu zavisi od usvajanja Zakona o tržištu kapitala. Komisija je uradila nacrt ovog zakona i mišljenja je da, bez obzira na planirane aktivnosti transformacije institucija, nema opravdanog razloga za odlaganje njegovog usvajanja iz razloga što se radi o zaustavljanju cjelokupnog procesa našeg usaglašavanja sa osnovnim direktivama koje uređuju oblast tržišta kapitala. Organizacija se može uskladiti u bilo kojem trenutku kada se za to stvore uslovi.

I

STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA U 2013. GODINI

1.1. STRUKTURA I ORGANIZACIJA TRŽIŠTA

Tržište kapitala u Crnoj Gori ima uspostavljen *institucionalni okvir* u kojem funkcioniše u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti i drugim zakonima koji regulišu ovu oblast.

Funkciju regulatora i nadzora vrši *Komisija za hartije od vrijednosti,* poslove centralnog registra i depozitarija za kliring i saldiranje obavlja *Centralna Depozitarna Agencija,* a organizator tržišta je *berza*, čiji članovi (brokeri, dileri i organizacioni djelovi ovlašćenih banaka) obavljaju trgovine.

Institucionalni investitori su investicioni fondovi, dobrovoljni penzioni fondovi, osiguravajuća društva i banke.

1.2. PROMET I BROJ TRANSAKCIJA

Ukupan promet ostvaren na crnogorskoj berzi u 2013. godini iznosio je 30.771.603€ i realizovan je kroz 6.447 transakcija. U poređenju sa 2012. godinom, ostvareno je 5,8% manje prometa, dok je broj transakcija bilježio pad od 10,48%.

Tabela 1: Struktura prometa na berzi u 2013. godini

Vrsta HOV		Ukupan broj transakcija	Ukupna vrijednosti u €
1.	**PRIMARNO TRŽIŠTE (1.1.+1.2.+1.3.+1.4.)**	**-**	**-**
1.1.	Akcije akcionarskih društava (obične akcije)	-	-
1.2.	obveznice	-	-
1.3.	akcije investicionih fondova	-	-
1.4.	ostale hartije	-	-
2.	**SEKUNDARNO TRŽIŠTE (2.1.+2.2.+2.3.)**	**6.447**	**30.771.603**
2.1.	**akcije (2.1.1.+2.1.2.+2.1.3.+2.1.4.)**	**5.432**	**28.877.637**
2.1.1.	akcije - A lista	1.655	12.481.958
2.1.2.	akcije - B lista	851	922.422
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)**	**2.926**	**15.473.257**
2.1.3.1.	akcije iz plana privatizacije (oznaka „#" poslije simbola trgovine)	1	1.260
2.1.3.2	akcije Fonda za razvoj (oznaka „#" ispred simbola trgovine)	-	-
2.1.3.3.	akcije u vlasništvu Crne Gore (oznaka „*")	-	-
2.1.3.4.	akcije akcionarskih društava (obične akcije) - slobodno tržište	970	8.513.096
2.1.3.5.	akcije akcionarskih društava (obične akcije) - podsegment slobodnog tržišta	383	1.727.494
2.1.3.6.	akcije investicionih fondova	1.572	5.231.407
2.1.4.	ostale akcije	-	-
2.2.	**obveznice (2.2.1.+2.2.2.+2.2.3.+2.2.4.+2.2.5.+2.2.6.)**	**1.015**	**1.893.966**
2.2.1.	obveznice devizne štednje	928	1.747.342
2.2.2.	obveznice fonda za restituciju	87	146.624
2.2.3.	obveznice lokalne samouprave	-	-
2.2.4.	korporativne kratkoročne obveznice	-	-
2.2.5.	korporativne dugoročne obveznice	-	-
2.2.6.	ostale obveznice (obveznice Fond Rada)	-	-
2.3.	**ostale hartije od vrijednosti**	-	-
	Ukupno (1+2)	**6.447**	**30.771.603**

Kompletan promet u 2013. godini je ostvaren na sekundarnom tržištu od čega se 28,8 miliona € se odnosi na trgovinu akcijama, dok se 1,9 miliona € odnosi na trgovinu obveznicama.

Od ukupnog prometa akcijama na sekundarnom tržištu trgovinom akcijama kompanija sa A liste je ostvareno 12,5 mil€ što ujedno predstavlja i najveći udio (40,56%[1]) ukupnog obima trgovanja. Promet akcijama kompanija sa B liste je iznosio 922.422€ i ostvaren je kroz 851 transakciju. Značajniji promet je ostvaren

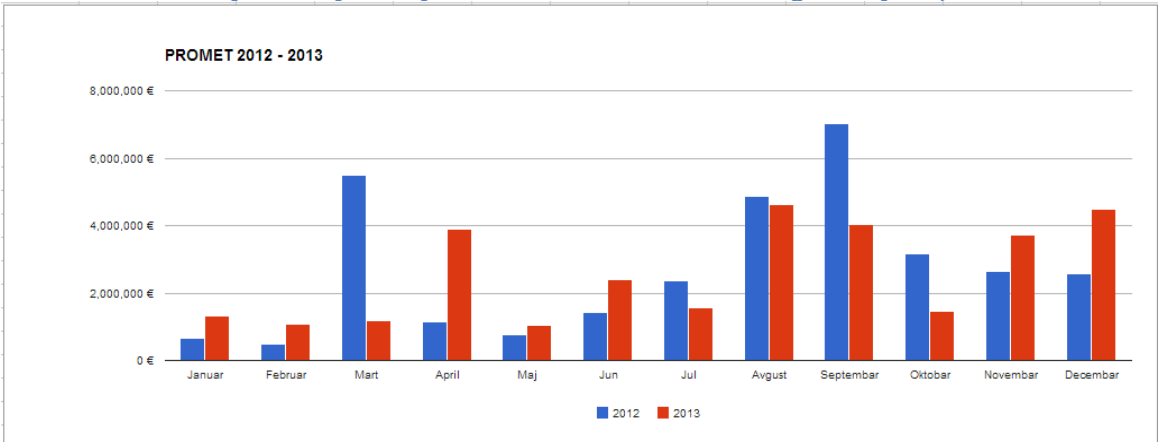
[1] Uračunate su i blok transakcije

trgovinom akcijama na slobodnom tržištu u iznosu od 8.513.096€ (27,67%) i trgovinom akcijama investicionih fondova u iznosu od 5.231.407€ (17%).

Ukupan obim trgovine obveznicama je iznosio 1.893.966 (6,15%), od čega 1.747.342€ (5,68%) se odnosi na trgovinu obveznicama devizne štednje, a 146.624€ (0,48%) na trgovinu obveznicama fonda za restituciju.

Posmatrano po mjesecima najveći promet zabilježen je u avgustu, dok je najveći broj transakcija zabilježen u martu i aprilu.

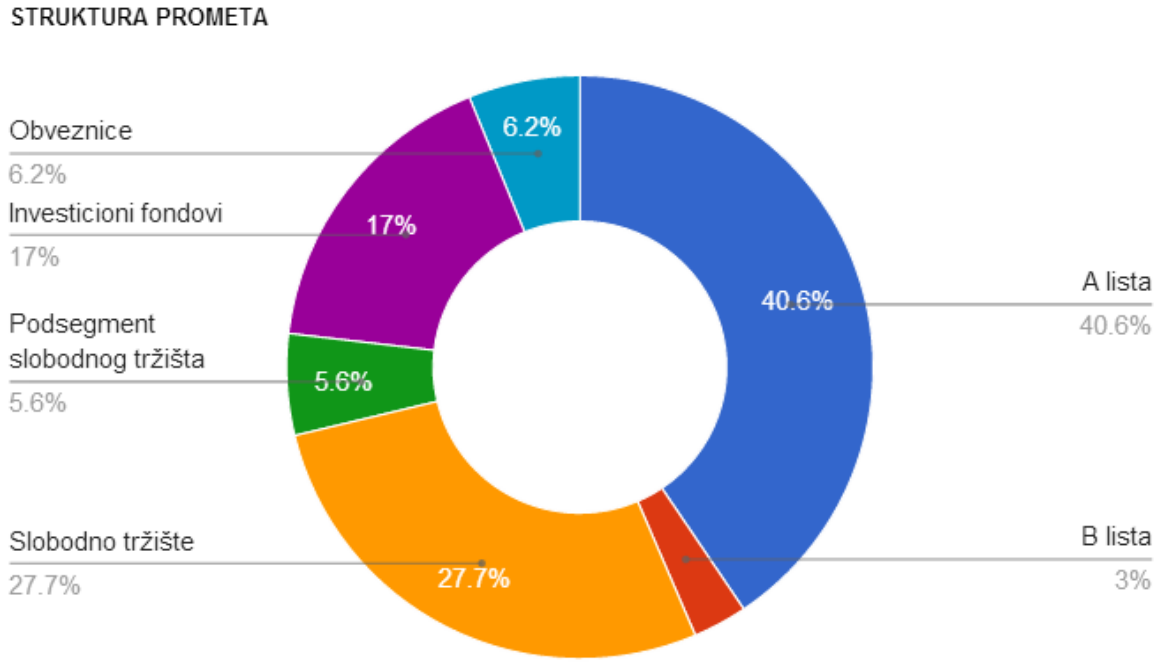
Grafik 1: Uporedni prikaz prometa na berzi 2012.-2013. godina po mjesecima



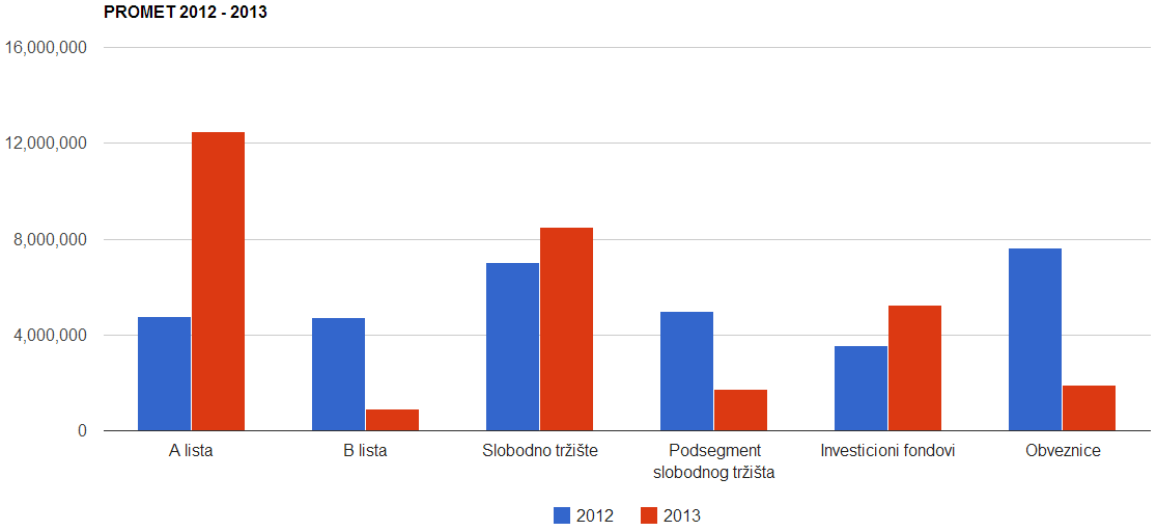
1.3. STRUKTURA PROMETA

U strukturi prometa dominira A lista berzanskog tržišta sa 40,6%, dok je sljedeće značajnije učešće od 27,7% ostvareno na slobodnom tržištu. Posmatrano prema vrsti hartija od vrijednosti, najveći udio prometa, od 76,8%, je ostvaren trgovinom akcijama kompanija, trgovinom obveznicama je ostvareno 6.2%, dok je trgovina akcija i udjela investicionih fondova učestvovala sa 17% u ukupnom prometu.

Grafik 2: Prikaz strukture prometa po pojedinim segmentima



Grafik 3: Uporedni prikaz strukture prometa po pojedinim segmentima 2012.-2013. godina



U poređenju sa prethodnom godinom, došlo je do povećanja udijela trgovine na slobodnom tržištu za 21% i segmentu investicionih fondova od 47%. U istom

periodu došlo je do smanjenja učešća trgovine na podsegmentu slobodnog tržišta od 65%, B listi od 80,49% i smanjenja prometa u segmentu obveznica od 75% iz razloga što je u prethodnoj godini obavljena primarna emisija državnih obveznica u iznosu od 6 miliona€.

Najznačajnije povećanje učešća trgovanja je zabilježeno na A listi od 161%. Ovakav rast se može obrazložiti povećanom tražnjom za likvidnim hartijama od vrijednosti.

1.4. NAJLIKVIDNIJE HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

Termin „Likvidnost hartije" odnosi se na frekvenciju trgovanja određenom hartijom. Kao kriterijum za određivanje hartija od vrijednosti koje mogu nositi kvalifikaciju najlikvidnijih hartija uzet je broj transakcija koji mora biti veći od 100, uz istovremeno ostvareni promet hartijom koji mora biti veći od 150.000€. Kriterijumi su uzeti za potrebe ovog izvještaja i mogu se mijenjati iz godine u godinu u zavisnosti od uslova na tržištu.

Tabela 2: Najlikvidnije hartije od vrijednosti

Simbol	Emitent	Broj transakcija	Promet u €
TECG	CRNOGORSKI TELEKOM A.D. PODGORICA	960	6.860.866
TREN	FZU TREND PODGORICA	579	2.511.708
PREN	CRNOGORSKI ELEKTROPRENOSNI SISTEM A.D.	414	2.498.887
BUDR	HOTELSKA GRUPA BUDVANSKA RIVIJERA	156	1.748.504
JGKP	JUGOPETROL A.D.KOTOR	256	1.708.332
MONF	ZATVORENI INVESTICIONI FOND MONETA AD PODGORICA	478	874.141
KOGE	KONTEJNERSKI TERMINAL I GENERALNI TERETI	365	539.749
PLAP	13 JUL - PLANTAŽE A.D. PODGORICA	261	258.546
DO17	DRŽAVNE OBVEZNICE DO17	107	199.416
DO14	DRŽAVNE OBVEZNICE DO14	105	197.765
DO16	DRŽAVNE OBVEZNICE DO16	101	188.501

1.5. BERZANSKI INDEKSI

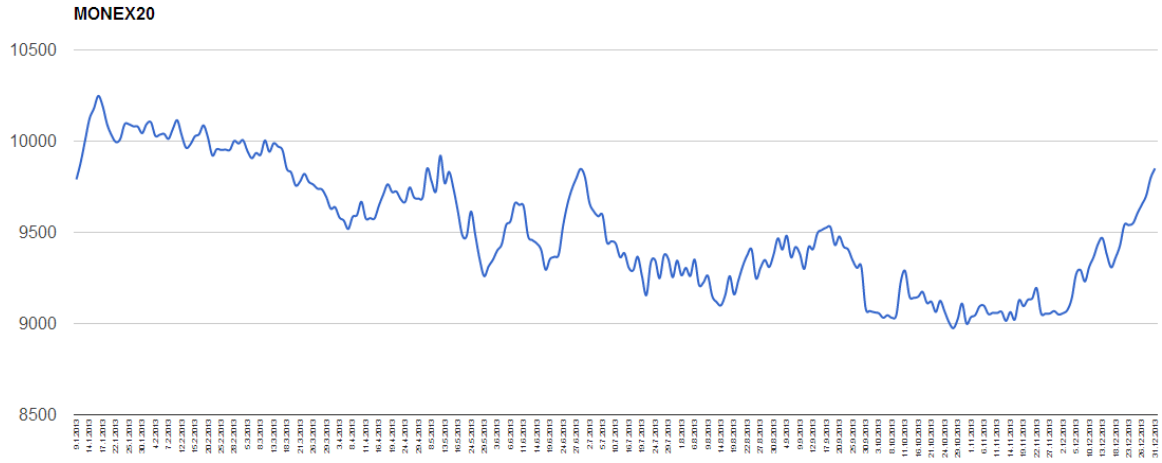
Berzanski indeksi predstavljaju tehničke metode mjerenja promjena cijena akcija. Osnovni cilj izračunavanja i objavljivanja indeksa je pružanje informacija javnosti o kretanjima na pojedinim segmentima tržišta.

MONEX20

Indeks MONEX20 je formiran od 20 emitenata koji imaju najveću tržišnu kapitalizaciju, ostvareni promet i broj poslova na Montenegroberzi. Indeks je težinski, što znači da se učešće pojedinog emitenta u indeksu određuje na osnovu kapitalizacije, prometa i broja sklopljenih poslova na Montenegroberzi. Izračunavanje indeksa se obavlja u realnom vremenu tj. nakon svakog sklopljenog posla.

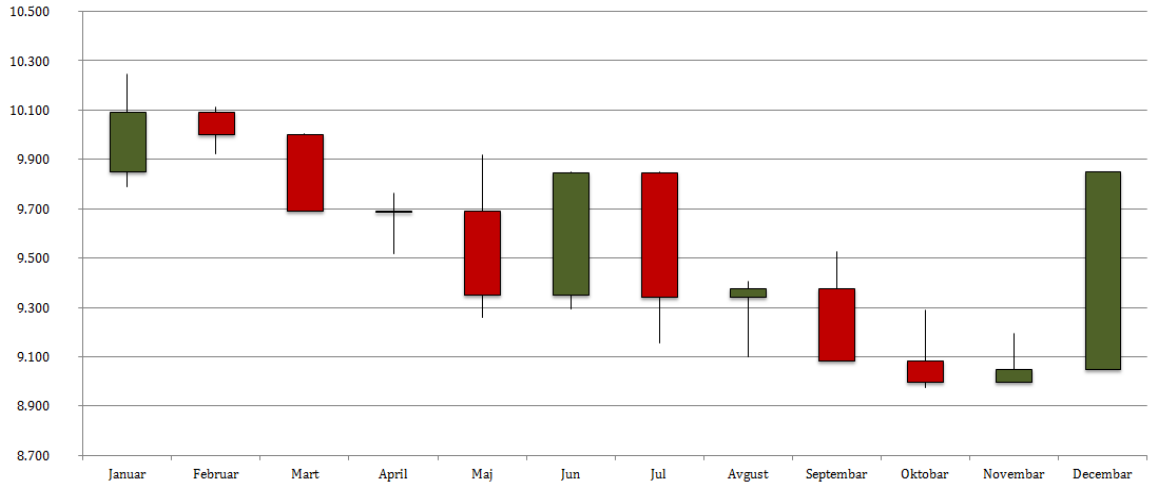
U 2013. godini, index MONEX20 je zabilježio neznatan rast od 0,003%, koliko je iznosio i prosječan dnevni prinos. Od ukupno 247 dana trgovanja, 128 dana je MONEX20 bilježio rast, 117 dana je bilježio pad a toku dva dana je imao nepromijenjenu vrijednost.

Grafik 4: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX20 u 2013. godini



Nakon početnog rasta od 2,47% u januaru, narednih četiri mjeseca index MONEX20 bilježi pad, do juna, kada je zabilježen značajniji rast (5,32%) pri čemu već u narednom mjesecu dolazi do pada vrijednosti indeksa, sličnog inteziteta (-5,10%). U septembru i oktobru je zabilježen dalji pad, dok je u decembru zabilježen i najznačajniji rast vrijednosti indeksa, od 8,85%, čime on dostiže vrijednost približnu početnoj vrijednosti u 2013. godini.

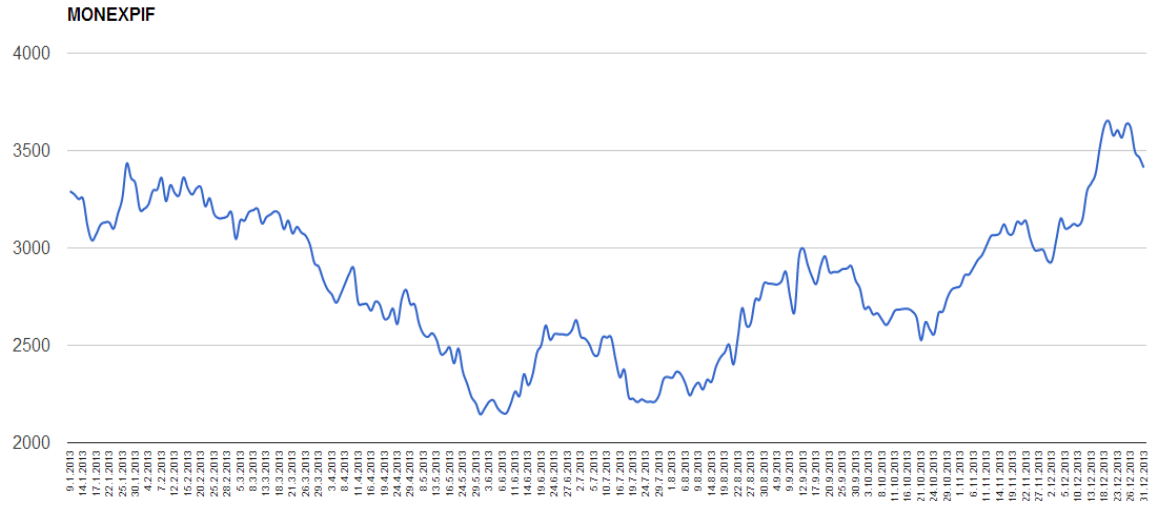
Grafik 5: Stock chart prikaz kretanja indeksa MONEX20 u 2013. godini



MONEXPIF

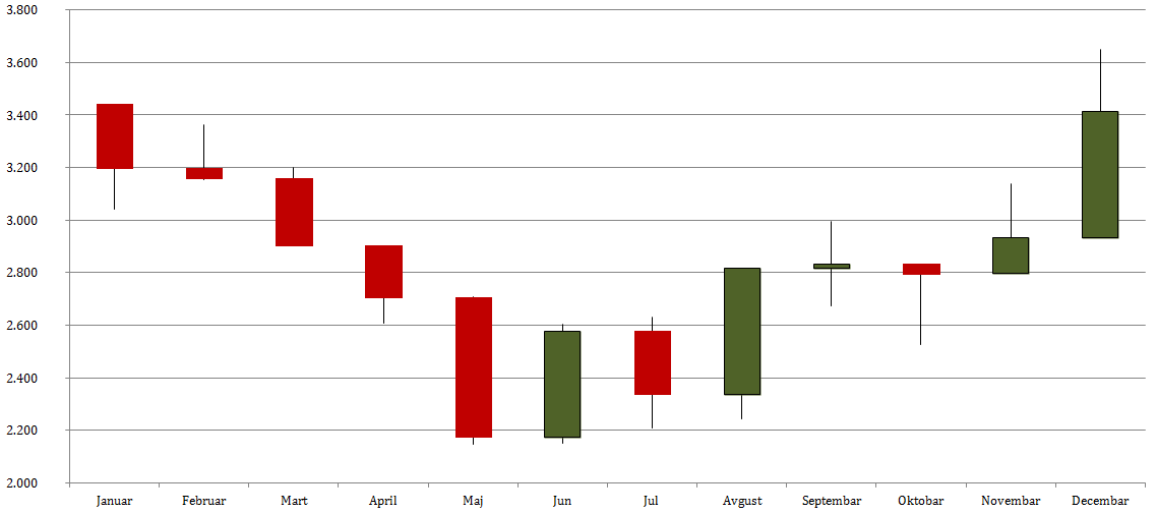
Indeks MONEXPIF je u posmatranom periodu zabilježio pad od 0,86%. Prosječan dnevni prinos u 2013. godini je iznosio 0,022%. Od ukupno 247 dana trgovanja, 119 dana je MONEXPIF bilježio rast, 112 dana je bilježio pad a toku 16 dana je imao nepromijenjenu vrijednost.

Grafik 6: Kretanje vrijednosti indeksa MONEXPIF u 2013. godini



Prvih pet mjeseci 2013. godine, index MONEXPIF bilježi konstantan pad, od koji je svakako najznačajniji zabilježen u mjesecu maju (-19,67%). U narednim mjesecima dolazi do postepenog oporavka vrijednosti indeksa, sa izuzetkom jula i oktobra. Značajna povećanja su zabilježena u junu (18,48%), avgustu (20,54%) i decembru (16,27%).

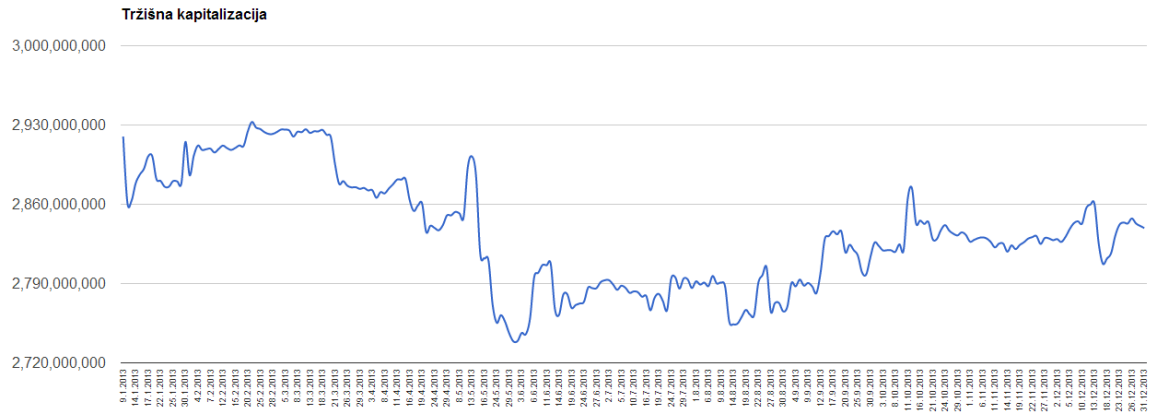
Grafik 7: Stock chart prikaz kretanja indeksa MONEXPIF u 2013. godini



1.6. TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA

U posmatranom periodu tržišna kapitalizacija je zabilježila pad od 2,20% u odnosu na kraj 2012. godine i na kraju 2013. godine je iznosila 2,84 mlrd€.

Grafik 8: Kretanje vrijednosti tržišne kapitalizacije u 2013. godini



1.7. NETRŽIŠNE TRANSAKCIJE

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

Netržišne transakcije se odnose na transakcije hartija od vrijednosti kao što su poklon, nasljeđivanje, zaloga, sudska i vansudska poravnanja, kupoprodajni ugovori u okviru procesa privatizacije i druge transakcije koje se ne realizuju na berzi. Riječ je o pravnom prenosu, u skladu sa zakonom, na osnovu kojeg se vrši promjena vlasničkih pozicija na računima hartija od vrijednosti. U toku 2013. godine, evidentirane su netržišne transakcije u iznosu od 281 miliona € nominalne vrijednosti.

Tabela 3: Netržišne transakcije evidentirane u 2013. godini

Vrsta	Broj transakcija	Broj akcija	Nominalna vrijednost u €
Nasljeđe	873	2.474.670	2.189.095
Poklon	190	4.838.907	6.929.787
Kupoprodajni ugovori u sklopu privatizacije	2	42.724.926	41.292.300
Sudska i vansudska poravnanja	12	908.781	3.435.190
Zaloga	366	56.937.693	212.368.387
Prinudna prodaja - manjinski akcionari	108	83.280	344.538
Ostalo	16	71.255.950	14.814.603
UKUPNO	**1.567**	**179.224.207**	**281.373.899**

Najznačajniji udio čini zaloga sa 212 miliona €, što predstavlja 75% ukupnog iznosa netržišnih transakcija.

Kategorija ostalo obuhvata transfere pravnog sljedbeništva, transfere nenovčanog uloga, transfere transformacije fondova u skladu sa zakonom i transfere po osnovu ugovora.

II

POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA

2.1. POSLOVANJE CENTRALNE DEPOZITARNE AGENCIJE

Centralna Depozitarna Agencija a.d. Podgorica (CDA) je akcionarsko društvo sa pravima, obavezama i odgovornostima utvrđenim zakonom, podzakonskim aktima, ugovorom o osnivanju i statutom Centralne Depozitarne Agencije. Ona predstavlja osnov infrastrukture tržišta kapitala u Crnoj Gori i razvija efikasni okvir koji **omogućava pouzdane mehanizme registracije hartija od vrijednosti, kao i zaštitu vlasničkih prava akcionara i investitora**. Zakonitim i pouzdanim prenosom vlasništva nad hartijama od vrijednosti na najbolji način obezbjeđuje zaštita učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i ostalih korisnika usluga, odnosno **zaštita svojinskih prava i mogućnost slobodne trgovine hartijama od vrijednosti.**

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

U skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, CDA obavlja poslove registrovanja dematerijalizovanih hartija od vrijednosti, poslove kliringa i saldiranja sklopljenih transakcija s tim hartijama i druge poslove u vezi sa dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti. Hartije od vrijednosti se čuvaju u elektronskoj formi, te stoga ne postoji rizik od njihovog gubitka.

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

Stabilno poslovanje CDA je od velikog interesa za razvoj tržišta kapitala u Crnoj Gori tako da se izuzetno vodi računa o uvođenju novih proizvoda, kao i načina za ostvarenje boljih finansijskih rezultata.

Centralna Depozitarna Agencija je, u skladu sa preporukama Komisije, u **2013. godini radila na unaprjeđenju tehničko-tehnološke infrastrukture sistema CDA, kao i unaprijeđenju usluga za krajnje korisnike sistema**. **Najvažnija rješenja i unapređenja su:**

- **početak realizacije Disaster Recovery centra i**
- **uvođenje nove usluge preko web portala CDA pod nazivom E-račun**.

Disaster Recovery centar je tehničko rješenje, zasnovano na tehnološkom rješenju kompanije IBM, koje obezbjeđuje replikaciju podataka sa primarne na sekundarnu

(back-up) lokaciju, kao i back up aplikacija značajnih za poslovanje CDA. Disaster recovery rješenje obezbjeđuje da se u slučaju potrebe, u prihvatljivom vremenskom periodu obezbijedi kontinuitet rada sa aplikacijama i podacima koji su u sistemu CDA. To znači, da se u vrlo kratkom roku, na back-up lokaciji mogu ``podići`` podaci koji obezbjeđuju kontinuitet u radu kako CDA tako i ostalih korisnika sistema (brokera, kastodi banaka, berze, vlasnika hartija od vrijednosti, emitenata). Realizacija ovog rješenja je u skladu sa svim međunarodnim standardima koji tretiraju ovu oblast (ISO/IEC 27031, ISO/IEC 24762), i čini novi informacioni sistem CDA potpunim.

U 2013. godini CDA je uvela **novu uslugu E-račun** koja je namijenjena članovima emitentima i akcionarima/investitorima. Njom je obuhvaćen set izvještaja koji su dostupni preko web portal CDA 24 časa dnevno, 7 dana u nedelji, i to:

- Preuzimanje spiska akcionara;
- Preuzimanje ``kratke`` strukture kapitala;
- Preuzimanje izvoda o vlasništvu;
- Izvještaj o aktivnostima na računu;
- Uvid u važeće terete za zalogodavce i zalogoprimce;
- Potvrde transfera i rezervacija hartija od vrijednosti na brokerske račune;
- Pregledanje svih prijava za ponudu za preuzimanje, ukoliko je korisnik pokretao proces preuzimanja.

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

CDA je obavezna da dostavi Komisiji:

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

Sve navedene izvještaje i informacije koje se odnose na 2013. godini, CDA je dostavila u propisanom sadržaju, formi i roku.

Komisija je u izvještajnom periodu vršila neposredne kontrole na osnovu kojih je utvrdila da je CDA, prilikom obavljanja poslova iz svoje nadležnosti postupala u skladu sa zakonom koji regulišu tržište hartija od vrijednosti, pravilima i uputstvima Komisije. Komisija je uputila CDA na izmjenu uputstva i pravila, kako bi u svakom slučaju onemogućila trgovinu akcijama prije njihovog saldiranja, i time obezbijedila pouzdanu i sigurnu trgovinu hartijama od vrijednosti.

2.2. POSLOVANJE BERZE

Trgovanje hartijama od vrijednosti obavlja se na **Montenegroberzi a.d.** koja u Crnoj Gori posluje kao akcionarsko društvo u skladu s odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti.

Montenegroberza je institucija finansijskog tržišta, ali je i sama po sebi finansijsko tržište. Ona posluje na način koji omogućava **efikasno povezivanje ponude i tražnje za hartijama od vrijednosti, zakonito obavljanje trgovine, zaštitu interesa učesnika i akcionara, poštovanje pravila ponašanja učesnika, sprječavanje nelojalne konkurencije i informisanje javnosti o svim aktivnostima na tržištu kapitala**.

Tržište Montenegroberze čine **berzansko tržište i slobodno tržište**. Kotiranje na berzanskom tržištu uslovljeno je ispunjavanjem kriterijuma u pogledu veličine kapitala, broja akcionara, finansijskog stanja, primjene kodeksa korporativnog upravljanja, međunarodnih računovodstvenih standarda, finansijskih iskaza i dr. **Berzansko tržište sastoji se od: " A" i "B" liste , primarne prodaje i dužničkih hartija od vrijednosti, dok slobodno tržište čine sve one hartije koje se ne nalaze na berzanskom tržištu.**

Poslovanje Montenegroberze u 2013. godini odvijalo se uz **rješavanje problema likvidnosti, ulaganje napora u kreiranje novih instrumenta za trgovanje i aktivnu promocija tržišta kapitala.**

Tokom 2013. godine Montengeroberza je:

- obezbjedila kontinuitet rada informacionog sistema kroz nesmetano snadbijevanje električnom energijom u slučaju ispada redovnog snadbijevanja tokom radnog vremena Berze;
- potpisala ugovor sa Crnogorskim Telekomom i u produkciju uvela internet konekciju putem Optičkog kabla. Na taj način Berza je riješila probleme sa stabilnošću konekcije, ali i omogućila postojanje redudantnog (back-up) linka;
- realizovala novu publikaciju „Montenegroberza – Brošura crnogorskog tržišta kapitala" na kojoj su predstavljene kompanije sa tržišta kapitala u Crnoj Gori sa kojima se kroz slikovit prikaz mogu upoznati svi zainteresovani investitori;
- prevela na engleski jezik i objavila na sajtu, finansijske izvještaje kompanija na kotaciji;
- ažurirala podatke o finansijskim pokazateljima kompanija na kotaciji i slobodnom tržištu akcija;

- uspostavila **povezivanje sa Bečkom berzom**, prilagođavanje i prikjučenje podataka na vendore Thomson, Reuters, SiW, Telekurs i TeleTrader
- **uspostavila dugoročnu poslovnu saradnju i partnerski odnos između Montenergoberze i Istanbulske berze**.

Kao rezultat svih aktivnosti Montenegroberze došlo je **do ulaska Istanbulske berze u akcionarsku strukturu Montnegeroberze, što predstavlja važan pozitivni signal na crnogorskom tržištu kapitala, jer je jedna od najrazvijenih evropskih berzi prepoznala potencijale našeg tržišta**. U ukupnoj strukturi kapitala, Istanbulska berza učestvuje sa oko 24% vlasništva i pozitivni efeki uspostavljanja partnerskog odnosa očekuju se u 2014. godinu.

U cilju povećanja broja finansijskih instrumenta na Berzi, Montenegroberza je vodila aktivnosti i ponudila bankarskom sektoru modalitete uspostavljanja saradnje kroz uključivanje trgovanja trezorskih zapisa na Montenegroberzi i uvođenju emisije državnih obveznica na domaćem tržištu kapitala. Uslov za realizaciju ovih aktivnosti je izmjena i dopuna Uredbe **Standardni uslovi aukcije državnih zapisa Vlade Crne Gore** .

Trgovanje u 2013. godini karakteriše značajno veće ostvarivanje sekundarnog prometa sa akcijama crnogorskih kompanija i kupovina hartija od vrijednosti od strane američkih i drugih inostranih fondova.

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

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

Sve navedene izvještaje i informacije koje se odnose na 2013. godini, Berza je dostavila u propisanom sadržaju, formi i roku.

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

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 toku 2013. godine na tržištu je poslovalo **13 ovlašćenih učesnika** sa sjedištem u Crnoj Gori, od kojih je 3 imalo dozvolu za obavljanje brokerskih, a 10 za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova. Ovlašćeni učesnici koji su poslovali u 2013. godini su:

1. CG BROKER DILER a.d. - Podgorica
2. MARKET BROKER - DILER a.d. - Bijelo Polje
3. MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. - Podgorica
4. PODGORIČKI BROKER -DILER a.d. - Podgorica
5. VIP BROKER - DILER a.d. - Podgorica
6. GLOBAL BROKER - DILER a.d. - Podgorica
7. BULL AND BEAR BROKER DEALER INVESTICIONI SAVJETNIK a.d. - Podgorica
8. INVEST BANKA MONTENEGRO (broker-diler) a.d. - Podgorica
9. HIPOTEKARNA BANKA (broker-diler) a.d. - Podgorica
10. MARKETIVA BROKER-DILER a.d. - Podgorica
11. MONTE BROKER a.d. - Berane
12. NK BROKER a.d. – Nikšić
13. FIRST FINANCIAL BANK a.d. - Podgorica

Ovlašćeni učesnici koji su tokom poslovne 2013. godine prestali sa radom su:

- MONTE BROKER a.d. – Berane (pokretanje stečajnog postupka)

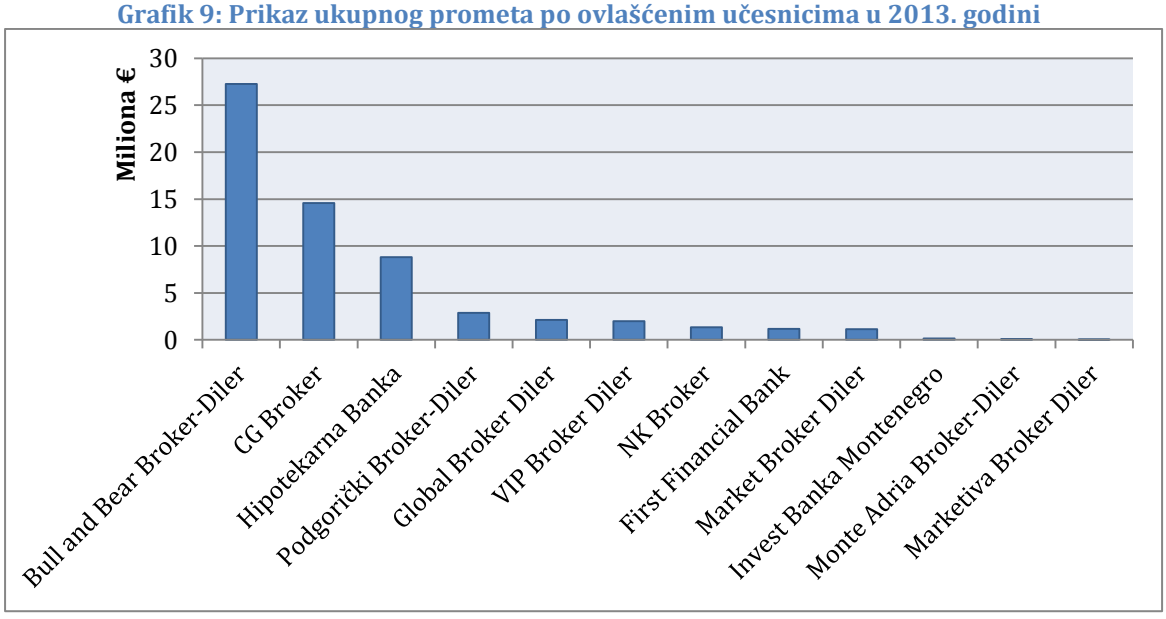
- MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. - Podgorica (suspendovanje dozvole za rad)

Na dan 31.12.2013. godine na tržištu kapitala poslovalo je **11 ovlašćenih učesnika**.

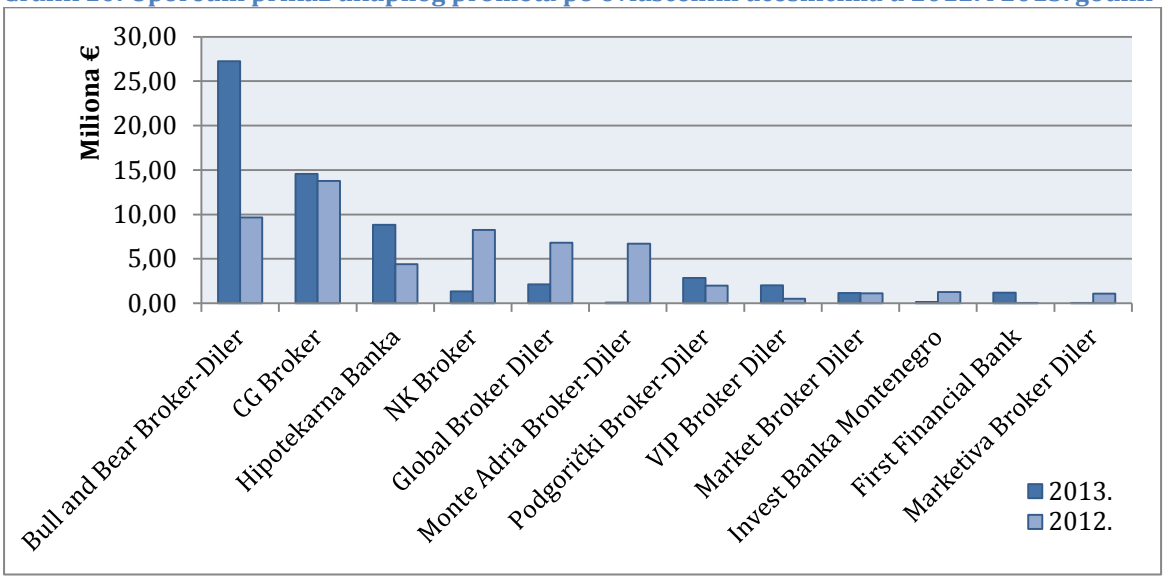
Tabela 4: Promet i broj poslova po ovlašćenim učesnicima u 2013. godini

Naziv ovlašćenog učesnika	Kupovina		Prodaja		Ukupni udio u %	
	Vrijednost u €	Broj poslova	Vrijednost u €	Broj poslova	Vrijednost	Broj poslova
Bull and Bear Broker-Diler	15.082.385,89	2.868	12.161.779,42	2.325	44,27	40,27
CG Broker	5.614.641,02	681	8.950.941,83	937	23,67	12,55
First Financial Bank	591.861,46	112	590.043,02	79	1,92	1,48
Global Broker Diler	918.202,00	302	1.212.837,56	384	3,46	5,32
Hipotekarna Banka	4.829.965,35	357	3.989.414,85	277	14,33	4,92
Invest Banka Montenegro	137.132,45	55	20.220,24	26	0,26	0,63
Market Broker Diler	384.627,09	367	757.470,92	687	1,86	8,17
Marketiva Broker Diler	6.292,75	12	6.342,63	12	0,02	0,19
Monte Adria Broker-Diler	22.046,21	12	59.014,90	33	0,13	0,35
NK Broker	752.836,18	633	583.580,43	874	2,17	11,69
Podgorički Broker-Diler	1.171.124,77	485	1.693.164,25	380	4,65	6,71
VIP Broker Diler	1.260.487,96	563	746.793,08	433	3,26	7,72
Ukupno	**30.771.603,13**	**6.447**	**30.771.603,13**	**6.447**		

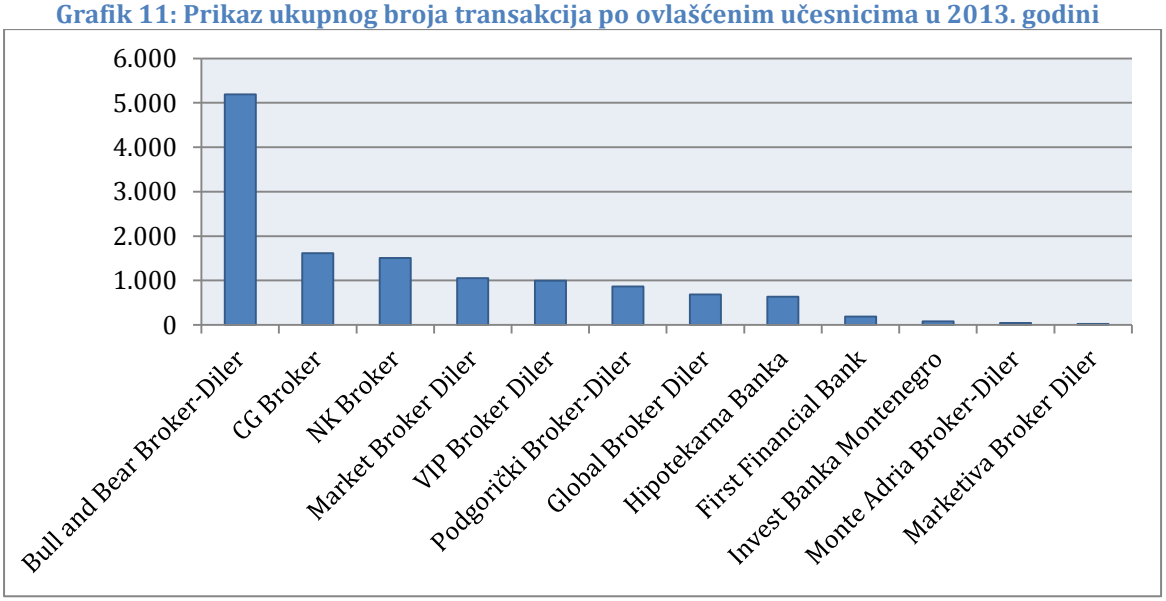
Grafik 9: Prikaz ukupnog prometa po ovlašćenim učesnicima u 2013. godini



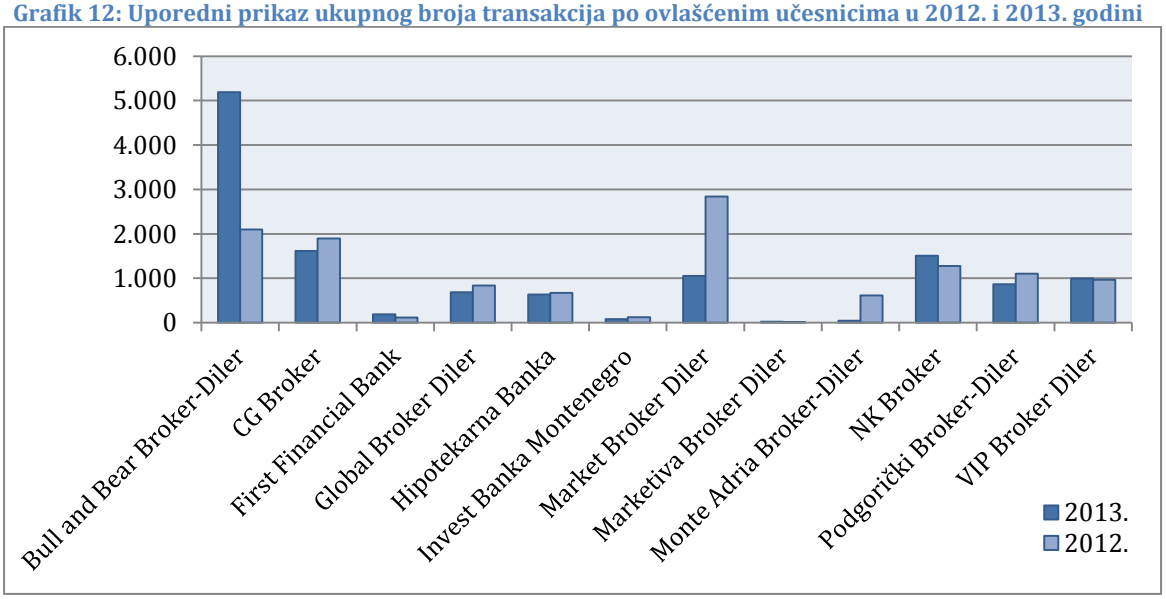
Grafik 10: Uporedni prikaz ukupnog prometa po ovlašćenim učesnicima u 2012. i 2013. godini



Grafik 11: Prikaz ukupnog broja transakcija po ovlašćenim učesnicima u 2013. godini



Grafik 12: Uporedni prikaz ukupnog broja transakcija po ovlašćenim učesnicima u 2012. i 2013. godini



2.4. POSLOVANJE INVESTICIONIH FONDOVA

Shodno Zakonu o investicionim fondovima ("Sl. list Crne Gore", br. 54/11) koji je usvojen u novembru 2011. godine, u Crnoj Gori su u 2013. godini poslovali otvoreni i zatvoreni investicioni fondovi u postupku transformacije koji su nastali transformacijom fondova zajedničkog ulaganja nastalih u Masovnoj vaučerskoj privatizaciji.

POSLOVANJE ZATVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA U POSTUPKU TRANSFORMACIJE

U 2013. godini na crnogorskom tržištu kapitala poslovala su četiri zatvorena investiciona fonda u postupku transformacije, koja su nastala iz fondova zajedničkog ulaganja i to: ZIF Atlasmont a.d, ZIF Eurofond a.d, ZIF HLT a.d. i ZIF Moneta a.d.

Takođe, treba napomenuti da na tržištu kapitala posluje i Fond zajedničkog ulaganja Trend a.d. koji se nije transformisao u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima. Komisija za hartije od vrijednosti je donijela pravne akte kojim je naložila transformaciju Fonda u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i protiv ovih akata Društvo za upravljanje Trend a.d. je pokrenulo sudske sporove koji su u toku.

Vrijednost portfelja zatvorenih investicionih fondova u postupku transformacije

Kao što je Zakonom bilo predviđeno u portfelju zatvorenih investicionih fondova u postupku transfomacije ostale su se hartije od vrijednosti u kojima je fond imao više od 40% vlasništva emitenta, založene hartije od vrijednosti i nekretnine. Takođe, treba naglasiti da su sve kreditne obaveze kao i obaveze prema društvima i Komisiji za hartije od vrijednosti iz prethodnog perioda prenijete na zatvorene investicione fondove u postupku transformacije.

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

Ukupna neto imovina zatvorenih investicionih fondova u postupku transformacije je na početku godine iznosila oko 89,1 milion eura a na kraju 2013. godine je iznosila oko 80 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 10,19%.

Vrijednost imovine Zatvorenog investicionog fonda Atlasmont a.d. u postupku transformacije se u ovom period značajno smanjila i to kao posledica pada

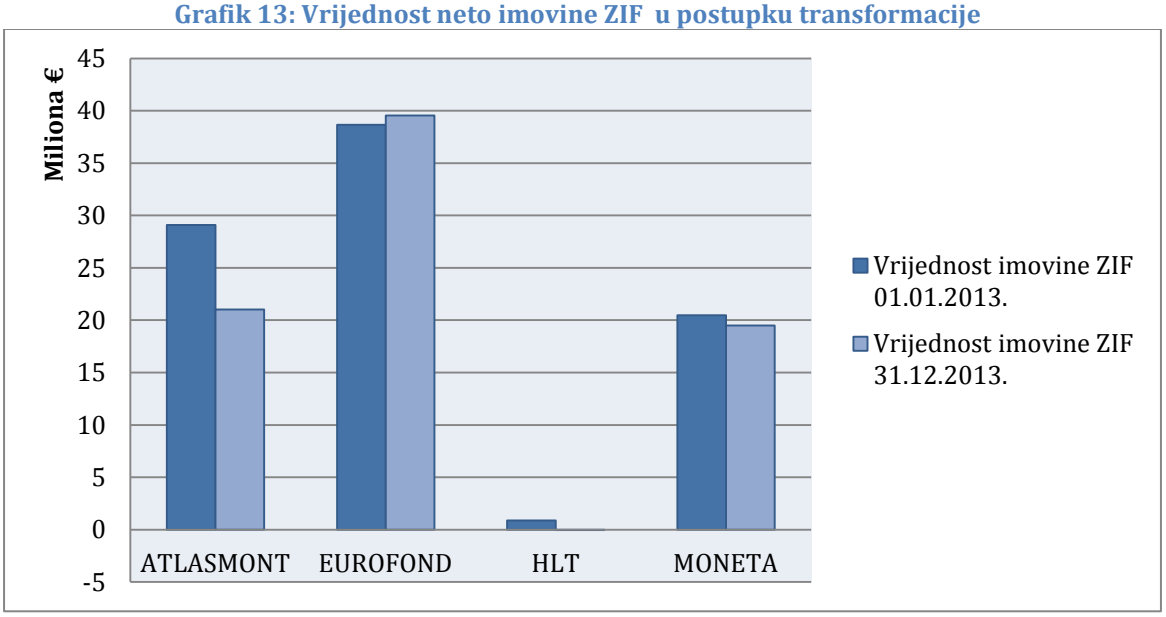
vrijednosti emitenta Invest Banka Montenegro a.d, koji čini značajan dio portfelja Fonda. Naime, vrijednost ovog emitenta je na početku godine iznosila 112,1762 € po akciji a na kraju godine 51,1250 € po akciji. Ako se uzme u obzir da ZIF Atlasmont a.d. posjeduje 136.301 akcija ovog emitenta, što predstavlja smanjenje vrijednosti imovine od preko 8,3 miliona €.

Tabela 5: Vrijednost neto imovine ZIF u postupku transformacije

	Vrijednost imovine u €		Promjena vrijednosti	
FOND	01.01.2013.	31.12.2013.	u €	u %
ATLASMONT	29.093.923,84	21.008.544,19	-8.085.379,65	-27,79
EUROFOND	38.673.705,93	39.551.426,62	877.720,69	2,27
HLT	871.165,10	-21.996,84	-893.161,94	-102,52
MONETA	20.484.974,08	19.501.778,30	-983.195,78	-4,80
UKUPNO	**89.123.768,95**	**80.039.752,27**	**-9.084.016,68**	**-10,19**

Ono što je evidentno jeste činjenica da je imovina Zatvorenog investicionog fonda HLT a.d. u postupku transformacije negativna. To je posledica velikog kreditnog zaduženja i strukture portfelja samog fonda. Naime, na kraju godine su obaveze ZIF HLT a.d. u postupku transformacije iznosile 10.136.531,66€ (kreditne obaveze, obaveze prema Društvu za upravljanje i ostale obaveze), a vrijednost ukupne imovine je iznosila 10.114.534,82€. Takođe, treba napomenuti i lošu strukturu porfelja fonda gdje je 87,40% imovine uloženo u nekretnine a ostatak u akcije jednog emitenta - Budvanska rivijera a.d. u procentualnom iznosu od 12,60%.

Grafik 13: Vrijednost neto imovine ZIF u postupku transformacije



Takođe treba napomenuti da se svi zatvoreni investicioni fondovi u postupku transformacije nalaze u situaciji otežane likvidnosti, prije svega kao posledice strukture imovine portfelja i neraspolaganja sa značajnim novčanim sredstvima. Naime, na kraju 2013. godine zatvoreni investicioni fondovi u postupku transformacije raspolagali su ukupno sa 13.836,99€.

Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova

Zakon o investicionim fondovima dozvoljava zatvorenim investicionim fondovima ulaganje sredstava u hartije od vrijednosti, nekretnine, novčana sredstva i derivativne hartije od vrijednosti. S obzirom da su zatvoreni investicioni fondovi u postupku transformacije počeli sa svojom djelatnošću u drugoj polovini 2012. godine, u 2013. godini su sredstva zatvorenih investicionih fondova u postupku transformacije uložena samo u hartije od vrijednosti, nekretnine i novčana sredstva. Ova ulaganja predstavljaju nasljeđe ulaganja fondova zajedničkog ulaganja iz kojih su i nastali.

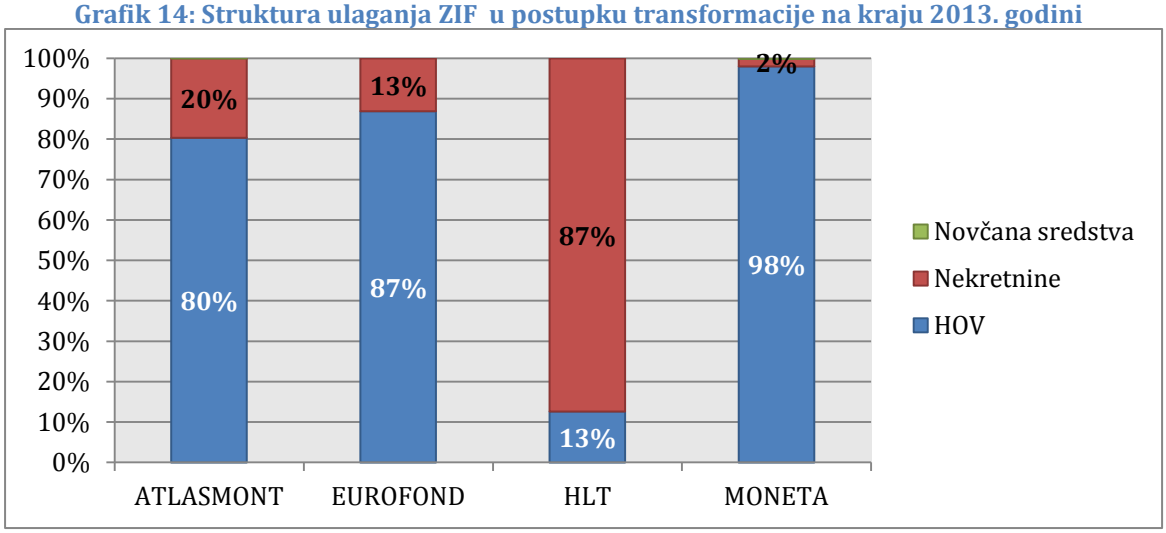
Svi zatvoreni investicioni fondovi u postupku transformacije imaju nekretnine u svojim portfeljima, koje su prenijete iz imovine fondova zajedničkog ulaganja. Najveće učešće nekretnina u strukturi ulaganja ima Zatvoreni investicioni fond HLT a.d. u postupku transformacije i to 87,40%, dok najmanje učešće nekretnina u strukturi ima Zatvoreni investicioni fond Moneta a.d. u postupku transformacije i to 1,95%.

Zatvoreni investicioni fond Moneta a.d. u postupku transformacije je fond koji je imao značajno smanjenje učešća nekretnina u strukturi portfelja od 14,46%, a to je posledica pretvaranja nekretnina u djelove akcionarskih društava u kojima ovaj fond ima većinsko vlasništvo kroz dokapitalizaciju istih.

Tabela 6: Struktura ulaganja ZIF u postupku transformacije na kraju 2013. godini

	Ulaganje u €			
FOND	**HOV**	**Nekretnine**	**Novčana sredstva**	**UKUPNO**
ATLASMONT	16.869.252,23	4.139.241,90	50,06	**21.008.544,19**
EUROFOND	38.757.536,98	5.851.200,00	0,03	**44.608.737,01**
HLT	1.274.498,82	8.840.036,00	0,00	**10.114.534,82**
MONETA	19.108.448,40	379.543,00	13.786,90	**19.501.778,30**

Grafik 14: Struktura ulaganja ZIF u postupku transformacije na kraju 2013. godini



Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u postupku transformacije

U 2013. godini je ostvaren promet sa akcijama zatvorenih investicionih fondova (uključujući i FZU Trend a.d.) od nešto više od 3,6 miliona eura. Ovaj promet je ostvaren kroz 1.568 transakcija.

Tabela 7: Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u 2013. godini

Fond	Broj akcija	Prosječna cijena u €	Promet u €	Broj transakcija
ATMO	5.118.642	0,0268	137.081,35	400
EURF	18.580.296	0,0067	124.068,08	110
HLTA	1	0,0590	0,06	1
MONF	17.724.007	0,0493	874.141,38	478
TREN	33.665.459	0,0746	2.511.707,75	579
		UKUPNO:	**3.646.998,62**	**1.568**

POSLOVANJE OTVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA U POSTUPKU TRANSFORMACIJE

U 2013. godini na crnogorskom tržištu kapitala poslovala su četiri otvorena investiciona fonda u postupku transformacije, koja su nastala iz fondova zajedničkog ulaganja i to: OIF Atlasmont, OIF Eurofond, OIF HLT i OIF Moneta.

Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u postupku transformacije

Ukupna imovina otvorenih fondova u postupku transformacije na početku 2013. godine je iznosila oko 33 miliona €. Na kraju 2013. godine vrijednost svih otvorenih investicionih fondova u postupku transformacije je iznosila preko 28,7 miliona €, što u procentualnom iznosu predstavlja smanjenje od 12,72%.

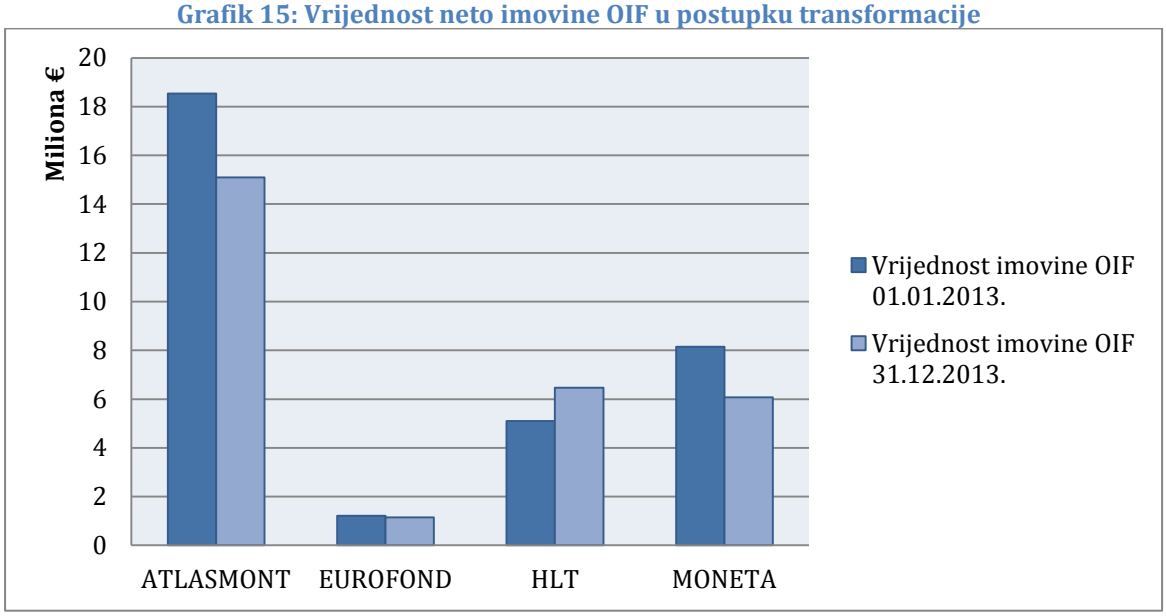
Od svih otvorenih investicionih fondova jedini rast vrijednosti imovine je zabilježen kod Otvorenog investicionog fonda HLT u postupku transformacije od 26,81%. Kod ostalih otvorenih investicionih fondova u postupku transformacije je zabilježen pad vrijednosti imovine, najveći kod OIF Moneta 25,40% zatim OIF-a Atlasmont 24,99% i najmanje smanjenje vrijednosti imovine je zabilježeno kod OIF Eurofond u iznosu od 4,66%.

Pad vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova je posledica, isplate vlasnika investicionih jedinica koji su tražili otkup u 2013. godini. U ovoj godini je ukupno vlasnicima isplaćena suma od preko 4,58 miliona eura. Rast vrijednosti Otvorenog investicionog fonda HLT u postupku transformacije je zabilježen prije svega zbog rasta vrijednosti nekih hartija od vrijednosti iz portfelja fonda i manjeg interesovanja vlasnika investicionih jedinica za otkup istih.

Tabela 8: Vrijednost neto imovine OIF u postupku transformacije

FOND	Vrijednost imovine u €		Promjena vrijednosti	
	01.01.2013.	31.12.2013.	u €	u %
ATLASMONT	18.533.946,02	15.099.783,57	-3.434.162,45	-18,53
EUROFOND	1.207.464,87	1.151.183,40	-56.281,47	-4,66
HLT	5.095.070,93	6.460.840,26	1.365.769,33	26,81
MONETA	8.146.920,66	6.077.398,96	-2.069.521,70	-25,40
UKUPNO:	**32.983.402,48**	**28.789.206,19**	**-4.194.196,29**	**-12,72**

Grafik 15: Vrijednost neto imovine OIF u postupku transformacije



Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova

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

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima društva za upravljanje invecticionim fondovima su bila u obavezi da svakih 120 dana vrše isplatu vlasnika investicionih jedinica koji su tražili otkup. Tako su u 2013. godini za sva četiri otvorena investiciona fonda bila tri ciklusa isplata vlasnika investicionih jedinica, što je u krajnjem dovelo do promjene strukture ulaganja otvorenih investicionih fondova u postupku transformacije. Osim kod OIF Atlasmont, kod otvorenih investicionih fondova je došlo do značajnog smanjenja učešća novčanih sredstava u strukturi imovine što je prikazano u ovim tabelama. OIF Atlasmont je u 2013. godini prodao hartija od vrijednosti u iznosu od oko 1,8 miliona eura, što je uticalo na promjenu strukture imovine fonda u korist novčanih sredstava.

Tabela 9: Struktura ulaganja OIF u postupku transformacije na početku 2013. godine

	FOND			
Ulaganja u €	**ATLASMONT**	**EUROFOND**	**HLT**	**MONETA**
HOV	11.750.979,93	1.207.305,24	4.431.223,86	6.008.071,52
Novčana sredstva	8.379.596,20	159,63	663.847,07	2.138.849,14
UKUPNO:	**20.130.576,13**	**1.207.464,87**	**5.095.070,93**	**8.146.920,66**

Grafik 16: Struktura ulaganja OIF u postupku transformacije na početku 2013. godine

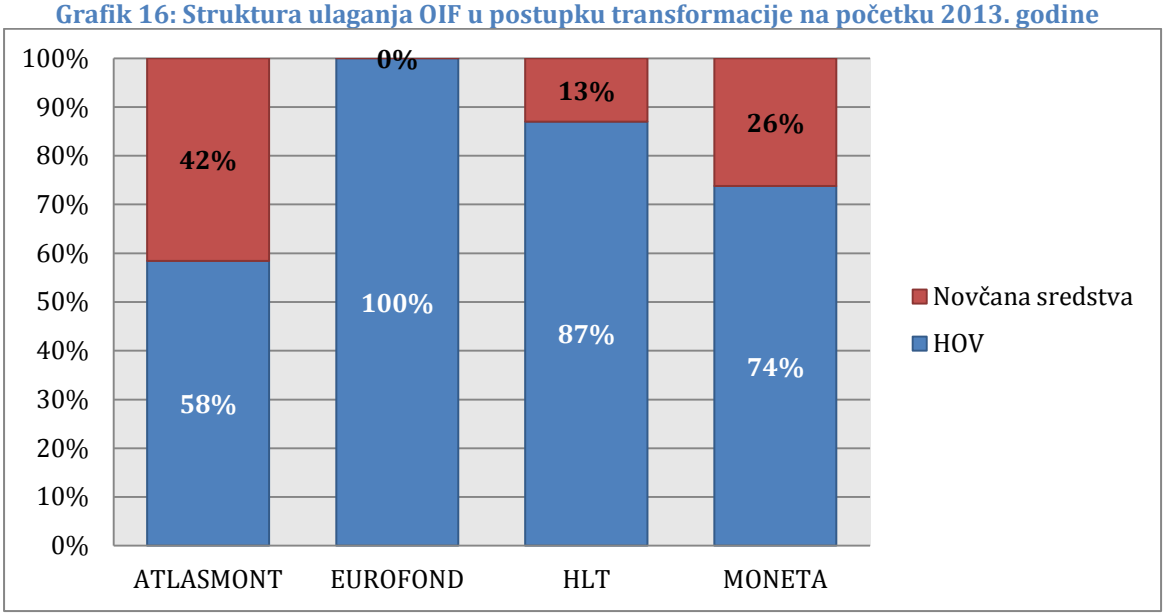
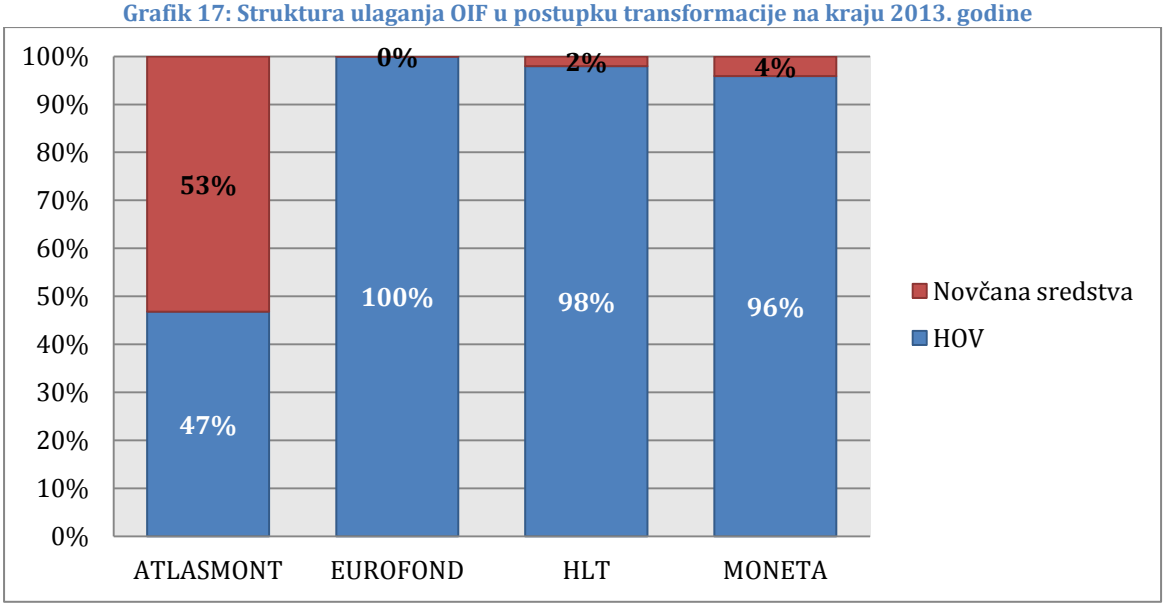


Tabela 10: Struktura ulaganja OIF u postupku transformacije na kraju 2013. godine

	FOND			
Ulaganja u €	**ATLASMONT**	**EUROFOND**	**HLT**	**MONETA**
HOV	7.168.712,27	1.191.396,85	6.376.862,08	5.845.227,41
Novčana sredstva	8.138.360,40	2,88	130.428,33	251.383,19
UKUPNO:	**15.307.072,67**	**1.191.399,73**	**6.507.290,41**	**6.096.610,60**

Grafik 17: Struktura ulaganja OIF u postupku transformacije na kraju 2013. godine



Vrijednost i broj investicionih jedinica otvorenih investicionih fondova

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

Vrijednost se dobija kada se ukupna vrijednost otvorenog fonda podijeli sa ukupnim brojem investicionih jedinica.

Tabela 11: Kretanje broja investicionih jedinica u 2013. godine

FOND	Broj investicionih jedinica		Promjena	Broj otkupjenih investicionih jedinica
	na početku 2013.	na kraju 2013.		
ATLASMONT	180.317.364	152.588.101	-15,38%	27.729.263
EUROFOND	270.833.044	230.391.875	-14,93%	40.441.169
HLT	484.310.866	463.524.582	-4,29%	20.786.284
MONETA	130.267.157	94.367.261	-27,56%	35.899.896

Tabela 12: Vrijednost investicionih jedinica OIF u postupku transformacije u 2013. godini

FOND\Datum	01.01.2013.	31.03.2013.	30.06.2013.	30.09.2013.	31.12.2013.
ATLASMONT	0,10278514	0,10178200	0,10179000	0,09878400	0,09895800
EUROFOND	0,00438753	0,00470288	0,00460370	0,00425762	0,00499663
HLT	0,01048371	0,01055500	0,01033300	0,00904900	0,01393900
MONETA	0,06237032	0,06193273	0,06006455	0,05982022	0,06440156

Tabela 13: Procentualna promjena vrijednosti investicionih jedinica OIF-ova u 2013. godini

FOND	% promjena
ATLASMONT	-3,72%
EUROFOND	13,88%
HLT	32,96%
MONETA	3,26%

U 2013. godini je došlo do značajnog otkupa investicionih jedica kod svih otvorenih fondova. Ono što je evidentno jeste da se konstatno smanjuje broj investicionih jedinica, a pri tome niti jedan od ovih fondova nije izdao nove investicione jedinice.

Tabela 14: Otkup investicionih jedinica u 2013. godine

Otkup investicionih jedinica za OIF Atlasmont u 2013. godini					
Datum otkupa	Broj inv. Jedinica	Prosječna cijena u €	Ukupno u €	Ukupno za isplatu u €	Provizija fonda u €
13.04.2013.	4.948.717	0,10224053	505.959,45	404.767,56	101.191,89
11.08.2013.	1.929.168	0,10065650	194.183,30	155.346,64	38.836,66
09.12.2013.	20.851.380	0,09845204	2.052.860,90	1.847.574,81	205.286,09
Ukupno:	**27.729.265**		**2.753.003,65**	**2.407.689,01**	**345.314,64**
Otkup investicionih jedinica za OIF Eurofond u 2013. godini					
Datum otkupa	Broj inv. Jedinica	Prosječna cijena u €	Ukupno u €	Ukupno za isplatu u €	Provizija fonda u €
28.03.2013.	519.971	0,00450605	2.343,02	1.874,41	468,60
29.07.2013.	1.357.634	0,00459933	6.244,21	4.995,37	3.996,29
27.11.2013.	38.563.564	0,00447942	172.742,40	155.468,16	124.374,53
Ukupno:	**40.441.169**		**181.329,62**	**162.337,94**	**128.839,42**
Otkup investicionih jedinica za OIF HLT u 2013. godini					
Datum otkupa	Broj inv. Jedinica	Prosječna cijena u €	Ukupno u €	Ukupno za isplatu u €	Provizija fonda u €
29.03.2013.	18.807.243	0,01074097	202.008,03	161.606,43	40.401,61
27.07.2013.	1.914.369	0,01011438	19.362,66	15.490,12	3.872,53
24.11.2013.	64.671	0,00937029	605,99	545,39	60,60
Ukupno:	**20.786.283**		**221.976,67**	**177.641,94**	**44.334,74**
Otkup investicionih jedinica za OIF Moneta u 2013. godini					
Datum otkupa	Broj inv. jedinica	Prosječna cijena u €	Ukupno u €	Ukupno za isplatu u €	Provizija fonda u €
26.02.2013.	11.089.020	0,06105319	677.020,04	541.616,04	135.404,01
25.06.2013.	7.473.296	0,06069257	453.573,54	362.858,83	90.714,71
28.10.2013.	17.337.580	0,05950081	1.031.600,05	928.440,05	103.160,01
Ukupno:	**35.899.896**		**2.162.193,64**	**1.832.914,92**	**329.278,72**

Trgovanje investicionim jedinicama otvorenih investicionih fondova

Zakonom o investicionim fondovima koji je na snazi u Crnoj Gori je dozvoljeno trgovanje investicionim jedinicama otvorenih investicionih fondova na berzi. Ova činjenica je bila značajna iz razloga jer se svi otvoreni fondovi u Crnoj Gori nalaze u procesu transformacije u kojima se isplata investicionih jedinica vrši svakih 120 dana, pa su se neki vlasnici investicionih jedinica u 2013. godini odlučili da svoje investicione jedinice prodaju na berzi.

U 2013. godini se trgovalo investicionim jedinicama OIF Atlasmont u postupku transformacije i OIF Moneta u postupku transformacije i vrijednost ovih transakcija je iznosila nešto više 1,58 miliona eura.

Tabela 15: Promet investicionih jedinica OIF u postupku transformacije na berzi u 2013. godini

Fond	Broj transakcija	Količina	Prosječna cijena	Obim
ATMO-O	3	8.968.567	0,0893 €	800.982,04 €
MONF-O	1	13.369.046	0,0586 €	783.426,10 €
			UKUPNO:	**1.584.408,14 €**

PROBLEMI U TRANSFORMACIJI FONDOVA

FZU MIG a.d.

U Godišnjem izvještaju o radu Komisije za hartije od vrijednosti i stanju na tržištu hartija od vrijednosti za 2012. godinu detaljno su opisane aktivnosti kada je riječ o FZU MIG a.d. Podgorica.

Presudom U.br.722/12 Upravni sud je poništio Rješenje CRPS-a od 09.03.2012. godine, nakon nje CRPS nije izvršio promjenu u Registru.

FZU TREND a.d.

NASTOJANJE DA SE IZVRŠI LIKVIDACIJA FONDA ZAJEDNIČKOG ULAGANJA TREND A.D. PODGORICA

Novi Zakon o investicionim fondovima ("Sl.list CG, br.54/11") stupio je na snagu 25.11.2011. godine. Ovaj Zakon propisuje da postojeći zatvoreni investicioni fond (u daljem tekstu: postojeći fond) osnovan u skladu sa Uredbom o privatizacionim fondovima i specijalizovanim privatnim menadžment preduzećima ("Službeni list RCG", br. 8/99, 18/00, 49/01 i 1/02) i organizovan u obliku fonda zajedničkog ulaganja u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima ("Službeni list RCG", br. 49/04) dužan je da se transformiše u skladu sa ovim zakonom, kao i da postojeći zatvoreni investicioni fond ne smije se transformisati u druge oblike privrednih društava osim na način i pod uslovima propisanim ovim zakonom.

Fond zajedničkog ulaganja TREND a.d. je osnovan u skladu sa gore navedenom uredbom, pa je samim tim bio obavezan, danom stupanja na snagu novog Zakona o investicionim fondovima, da se transformiše u skladu sa odredbama ovog zakona.

Po podacima iz službene evidencije Komisije za hartije od vrijednosti, III (ponovljena) Vanredna skupština akcionara Fonda zajedničkog ulaganja TREND AD Podgorica, na kojoj su u dnevni red uvrštene odluke o transformaciji Fonda, sazvana je za 18.05.2012. godine.

Uvidom u Zapisnik sa III (ponovljene) Vanredne sjednice Skupštine akcionara Fonda zajedničkog ulaganja TREND AD Podgorica od 18.05.2012. godine, dostavljen Komisiji od strane Nadzornog odbora Fonda Komisija je utvrdila da je Skupština

akcionara Fonda prekinuta i da su za prekid održavanja skupštine glasali akcionari i njihovi punomoćnici koji posjeduju 23.448.472 akcije, a protiv ovog predloga glasali su akcionari i njihovi punomoćnici koji posjeduju 12.693.149 akcija.

Rješenjem br. 04/3-1359/12-12 od 28.06.2012. godine Komisija je naložila Nadzornom odboru Fonda zajedničkog ulaganja TREND AD otklanjanja nezakonitosti vezanih za organizovanje i održavanje III (ponovljene) Vanredne skupštine akcionara FZU TREND a.d. održane 18.05.2012. godine, odnosno da organizuje nastavak III (ponovljene) Vanredne skupštine akcionara Fonda započete 18.05.2012. godine.

Nadzorni odbor Fonda obavijestio je dana 06.07.2012. godine dopisom broj 43/12F da je "shodno zaključcima skupštine FZU TREND ad, Nadzorni odbor fonda već organizovao izradu nove procjene. Na osnovu izvršene procjene Društvo za upravljanje, će pripremiti novi Program transformacije fonda"

I pored navedenog obavještenja da će organizovati nastavak skupštine Fonda, Nadzorni odbor Fonda nije postupio u skladu sa Rješenjem Komisije br. 04/3-1359/12-12 od 28.06.2012. godine, tj.

- Nije objavio održavanje nastavka Skupštine na isti način na koji je objavio organizovanje i održavanje III (ponovljene) Vanredne skupštine akcionara Fonda u roku propisanom ovim rješenjem;
- nije omogućio raspravljanje i odlučivanje po svim tačkama dnevnog reda po sazivu III (ponovljene) Vanredne Skupštine akcionara Fonda za 18.05.2012. godine, objavljenom dana 29. I 30.04 2012. godine.

Protiv rješenja Komisije br. 04/3-1359/12-12 od 28.06.2012. godine pokrenut je upravni spor. Tužba protiv ovog rješenja odbijena je presudom Upravnog suda U.br.1670/12 od 20.03.2013. godine, a Vrhovni sud je presudom Uvp.br.129/13 od 28.06.2013. godine odbio Zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke U.br.1670/12 kao neosnovan.

Dana 26.07.2012. godine Komisija je donijela Rješenje broj 04/3-1359/13-12 kojim se zabranjuje Fondu zajedničkog ulaganja TREND a.d. Podgorica odnosno organima upravljanja istog, preduzimanje radnji u cilju likvidacije, spajanja, i drugih statusnih promjena Fonda, do postupanja Fonda po Rješenju Komisije br. 04/3-1359/12-12 od dana 28.06.2012. godine i okončanja III Vanredne skupštine akcionara koje je započeta i prekinuta dana 18.05.2012. godine Tužba protiv ovog rješenja odbijena je presudom Upravnog suda U.br.1818/12 od 20.03.2013. godine, a Vrhovni sud je presudom Uvp.br.105/13 od 28.06.2013. godine odbio Zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke U.br.1818/12 kao neosnovan.

Dana 26.07.2012. godine Komisija je donijela Rješenje broj 04/3-1359/14-12 kojim se preduzimaju mjere prema članovima Nadzornog odbora Fonda. Tužba protiv ovog rješenja odbijena je presudom Upravnog suda U.br.1817/12 od 14.12.2012. godine, a Vrhovni sud je presudom Uvp.br.34/13 od 22.03.2013. godine odbio Zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke U.br.1817/12 kao neosnovan.

Dana 26.07.2012. godine Komisija je donijela Rješenje o nalaganju otklanjanja nezakonitosti vezanih za poslovanje Društva za upravljanje investicionim fondom TREND AD Podgorica br. 04/3-1359/16-12 kojim se utvrđuje da je isto nije uskladilo poslovanje sa Zakonom o investicionim fondovima ("Sl.list CG", br. 54/11). Tužba protiv ovog rješenja odbijena je presudom Upravnog suda U.br.1821/12 od 04.04.2013. godine, a Vrhovni sud je presudom Uvp.br.114/13 od 21.06.2013. godine odbio Zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke U.br.1821/12 kao neosnovan

Po podacima iz službene evidencije Komisije, III (ponovljena) Vanredna skupština akcionara Fonda na kojoj je u dnevni red uvršteno raspravljanje i odlučivanje o dobrovoljnoj likvidaciji Fonda (tač.1 dnevog reda) i imenovanju likvidatora Fonda (tač. 2 dnevnog reda), sazvana je za 22.08.2012. godine.

Dana 26.07.2012.godine donijela Rješenje broj 04/3-1730/2-12, kojim je NEDOPUŠTENO ODLUČIVANJE na Vanrednoj skupštini akcionara FZU TREND a.d. o tački 1) I 2) dnevnog reda, tj. o:

- Odluci o dobrovoljnoj likvidaciji FZU TREND AD Podgorica i
- Odluci o imenovanju likvidatora FZU TREND AD Podgorica.

Tužba protiv ovog rješenja odbijena je presudom Upravnog suda U.br.1819/12 od 14.12.2012. godine, a Vrhovni sud je presudom Uvp.br.21/13 od 15.02.2013. godine odbio Zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke U.br.1821/12 kao neosnovan.

I pored navedenih rješenja Komisije, na skupštini akcionara FZU TREND od 04.09.2012 godine donešene su odluke o dobrovoljnoj likvidaciji FZU TRND AD Podgorica i imenovanju likvidatora FZU TREND AD Podgorica.

Dakle, organi upravljanja FZU TREND su i pored rješenja Komisije, koje je potvrdio Upravni i Vrhovni sud Crne Gore, a kojim se zabranjuje odlučivanje o likidaciji Fonda, preduzeli radnje u cilju likvidacije Fonda i započeli sa podjelom likvidacione mase.

Dana 21.09.2012. godine Centralni registar privrednih subjekata je donio Zaključak kojim je prekinut postupak po prijavi za registraciju Odluke o dobrovoljnoj likvidaciji Fonda i Odluke o imenovanju likvidatora.

Ministarstvo finansija je dana 28.01.2013. godine donijelo rješenje broj 04-1232/1-2012, postupajući po žalbi Fonda zajedničkog ulaganja "Trend" AD, radi poništenja Zaključka Poreske uprave – Centralnog registra privrednih subjekata od 21.09.2012. godine (u daljem tekstu: Zaključak) utvrdio da postupak koji je prethodio donošenju pobijanog zaključka nije pravilno sproveden i da zaključak nije pravilan i na zakonu zasnovan, pa je poništilo Zaključak kojim je prekinut postupak po prijavi za registraciju Odluke o dobrovoljnoj likvidaciji Fonda i Odluke o imenovanju likvidatora, i naložio Poreskoj upravi – Centralnom registru privrednih subjekata da u roku od tri dana od dana dostavljanja ovog rješenja objavi obavještenje o donošenju Odluke o likvidaciji Fonda koje mu je dostavljeno dana 05.09.2012. godine.

Protiv ovog rješenja Komisija je podnijela Upravnom sudu tužbu U.br.601/13, a postupak još nije okončan.

U međuvremenu, dana 02.04.2013.godine Ministarstvo finansija je donijelo Rješenje broj 04-1232/3-12, kojim se poništava Rješenje ovog ministarstva broj 04-1232/1-12 od 28.01.2013. godine

Upravni sud je presudom U.br.1446/13 od 05.11.2013. godine poništio Rješenje ministarstva finansija broj 04-1232/3-12 od 02.04.2013. godine.

2.5. POSLOVANJE DOBROVOLJNIH PENZIONIH FONDOVA

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

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

Usvajanjem ovog Zakona uveden je višestubni sistem penzijskog i invalidskog osiguranja, odnosno treći stub penzionog sistema. Ovim zakonom se uređuju uslovi za osnivanje društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima, organizovanje dobrovoljnih penzionih fondova i društava koja obavljaju kastodi poslove. Osnivanjem dobrovoljnih penzionih fondova, građanima se pružila mogućnost da, bez obzira na staž, radni odnos ili starost, kroz uplate doprinosa ostvare dodatni izvor prihoda i obezbijede sigurniju budućnost.

Komisija 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 Komisija za hartije od vrijednosti pet banaka su dobile dozvolu za rad za obavljanje kastodi poslova za penzione fondove i to:

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

Tabela 16: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Penzija Plus" u 2013. godinie

Na dan	01.01.2013	31.12.2013
Broj obračunskih jedinica	223.770,12556696	262.091,51043910
Vrijednost obračunske jedinice u €	1,2832	1,3734

Tabela 17: Struktura imovine DPF "Penzija Plus" u 2013. godini

	01.01.2013		31.12.2013	
	U €	U %	U €	U %
Akcije	43.618,51	15	54.582,87	14
Obveznice	182.907,01	62	197.548,00	53
Druge dužničke hartije od vrijednosti	-	-	-	-
Novčani depoziti	56.962,53	19	90.681,25	24
Nepokretnosti	-	-	-	-
Novčana sredstva	11.991,06	4	27.322,83	7
UKUPNO:	**295.479,11**		**370.134,95**	

Na dan 31.12.2013. godine dobrovoljni penzioni fond "Penzija Plus" je imao 2.002 člana.

Tabela 18: Broj i vrijednost obračunskih jedinica DPF "Market Penzija" u 2013. godini

Na dan	01.01.2013	31.12.2013
Broj obračunskih jedinica	19.729,21130310	21.177,71870287
Vrijednost obračunske jedinice u €	1,9622	2,1709

Tabela 19: Struktura imovine DPF "Market Penzija" u 2013. godini

	01.01.2013		31.12.2013	
	U €	U %	U €	U %
Akcije	3.213,30	7,71	2.357,79	5,12
Obveznice	27.305,78	65,49	14.211,92	30,88
Druge dužničke hartije od vrijednosti	-	-	-	-
Novčani depoziti	-	-	-	-
Nepokretnosti	-	-	-	-
Novčana sredstva	11.173,27	26,80	29.457,62	64,00
UKUPNO:	**41.692,35**		**46.027,33**	100

Na dan 31.12.2013. godine dobrovoljni penzioni fond "Market Penzija" je imao 217 članova.

Tokom 2013. godine Komisija za hartije od vrijednosti je sprovela 51 posrednih kontrola poslovanja društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima, dobrovoljnih penzonih fondova i kastodija u dijelu njihovog poslovanja za dobrovoljne penzione fondove. Sprovedene su i 4 neposredne kontrole poslovanja društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima kastodija u dijelu njihovog poslovanja za dobrovoljne penzione fondove. Takođe, Komisija za hartije od vrijednosti na dnevnoj osnovi vrši kontrolu obračuna neto imovine dobrovoljnih penzionih fondova.

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

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

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

2.6. POSLOVANJE KASTODI BANAKA

Pravilima o obavljanju kastodi poslova ("Službeni list RCG" br. 57/07 i "Službeni list CG" br. 42/13), koja su stupila na snagu 06. oktobra 2007. godine, utvrđuju se 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.

Prema Pravilima o obavljanju kastodi poslova, kastodi banka obavlja sljedeće poslove:

- otvara i vodi račune hartija od vrijednosti kod Centralne Depozitarne Agencije u ime i za račun zakonitih imalaca - svojih klijenata (vlasnički račun klijenta);
- otvara i vodi račune hartija od vrijednosti kod Centralne Depozitarne Agencije, u ime kastodi banke, a za račun zakonitih imalaca - svojih klijenata, odnosno u ime svojih klijenata koji nisu zakoniti imaoci tih hartija, a za račun zakonitih imalaca (zbirni kastodi račun);
- izvršava naloge za prenos prava iz hartija od vrijednosti i naloge za upis prava trećih lica na hartijama od vrijednosti i stara se o prenosu prava iz tih hartija;
- naplaćuje potraživanja od izdavalaca po osnovu dospjelih hartija od vrijednosti, kamata i dividendi za račun zakonitih imalaca tih hartija i stara se o ostvarivanju drugih prava koja pripadaju zakonitim imaocima hartija od vrijednosti koji su njeni klijenti;
- obavještava akcionare o godišnjim skupštinama akcionarskih društava i zastupa ih na tim skupštinama, po ovlašćenju;
- po ovlašćenju klijenta stara se o izvršavanju poreskih obaveza klijenta po osnovu hartija od vrijednosti čiji je klijent zakoniti imalac;
- obavlja i druge poslove utvrđene ugovorom, u skladu sa zakonom i pravilima poslovanja kastodi banke.

Kastodi banka je dužna da Komisiji dostavlja:

- godišnji izvještaj o poslovanju u prethodnoj godini, najkasnije do 30. aprila tekuće godine;
- periodične izvještaje o poslovanju za period januar-mart, januar-jun, januar-septembar i januar-decembar tekuće godine,
- obavještenje o promjeni propisanih uslova za obavljanje kastodi poslova za koje je dobijena dozvola, u roku od tri dana od dana nastanka promjene, i
- druge izvještaje po zahtjevu Komisije.

Navedene izvještaje kastodi banka dostavlja na obrascima koje utvrdi Komisija.

Komisija za hartije od vrijednosti je, od stupanja na snagu Pravila o obavljanju kastodi poslova, izdala šest dozvola za obavljanje kastodi poslova, i to sljedećim bankama:

- 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.

Komisija je 10.08.2012. godine rješenjem br. 04/17-1319/6-12 oduzela dozvolu za obavljanje kastodi poslova Hypo Alpe Adria banci, na zahtjev banke.

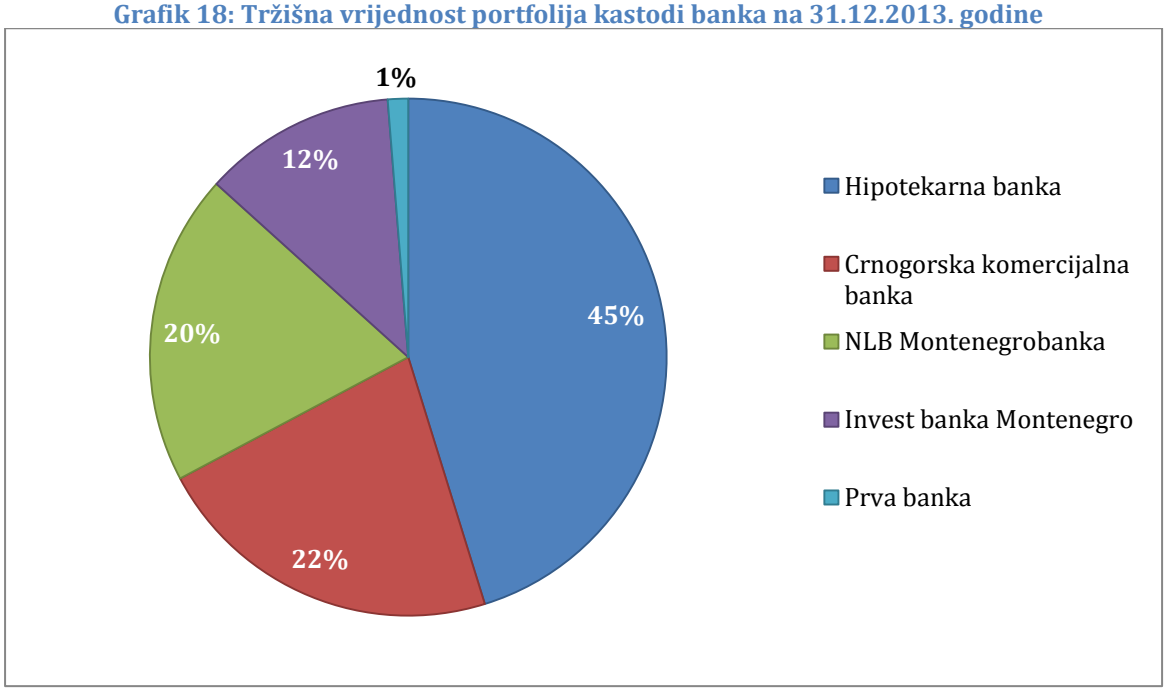
Komisija je izvršila 25 posrednih kontrola (kontrola izvještaja za 2013. godinu) i po jednu neposrednu kontrolu kastodi banaka u 2013. godini.

Ukupna tržina vrijednost portfolija za sve kastodi banke na 31.12.2013. godine iznosila je 128.034.873,09 €.

Tabela 20: tržišna vrijednost portfolija kastodi banka na 31.12.2013. godine

Kastodi banka	tržišna vrijednost portfolija na 31.12.2013. godine
Hipotekarna banka	57.884.981,01 €
Crnogorska komercijalna banka	28.177.988,98 €
NLB Montenegrobanka	24.930.330,76 €
Invest banka Montenegro	15.414.935,12 €
Prva Banka Crne Gore	1.626.637,22 €
UKUPNO	**128.034.873,09 €**

Grafik 18: Tržišna vrijednost portfolija kastodi banka na 31.12.2013. godine



2.7. DEPOZITARNI POSLOVI

Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore je, na 291. sjednici, od 29. decembra 2011. godine, donijela Pravila o obavljanju depozitarnih poslova ("Službeni list CG" broj 01/12, 09/12 i 50/13), koja su stupila na snagu 04. januara 2012. godine. Ova pravila propisuju uslove i način obavljanja depozitarnih poslova, vrste depozitarnih poslova i postupak za dobijanje dozvole za obavljanje depozitarnih poslova, u cilju sprovođenja odredaba zakona kojim se uređuju investicioni fondovi.

Depozitarni poslovi koje depozitar obavlja u vezi sa imovinom investicionog fonda su:

- otvaranje i vođenje računa hartija od vrijednosti koje čine imovinu investicionog fonda kod Centralne Depozitarne Agencije u svoje ime, a za račun investicionog fonda (zbirni depozitarni račun);
- vođenje evidencije o novčanim sredstima investicionog fonda i otvaranje računa za novčana sredstva investicionog fonda, na kojima evidentira uplate za kupovinu investicionih jedinnica i uplatu akcija zatvorenog fonda, vrši prenos novčanih sredstava prilikom ulaganja, vrši isplate u vezi otkupa investicionih jedinica;
- kontrola i izvršavanje naloga društva za upravljanje za kupovinu i prodaju imovine radi utvrđivanja da li su nalozi dati u skladu sa zakonom i prospektom fonda;
- kontrola i izvršavanje naloga društva za upravljanje za prenos prava iz hartija od vrijednosti i naloga za upis prava trećih lica na hartijama od vrijednosti da li su nalozi dati u skladu sa zakonom i prospektom fonda;
- utvrđivanje tačnosti obračuna i odobravanje dnevne neto vrijednosti imovine investicionog fonda i vrijednosti investicione jedinice odnosno neto vrijednosti imovine po akciji, obračunatih od strane društva za upravljanje i svakodnevno izvještavanje Komisije;
- kontrola prinosa investicionog fonda obračunatog od strane društva za upravljanje;
- obavještavanje Komisije o uočenim nepravilnostima u poslovanju društva za upravljanje odmah nakon što uoči takve nepravilnosti;
- obavještavanje društva za upravljanje o izvršenim nalozima i drugim preduzetim aktivnostima u vezi sa imovinom fonda;
- podnošenje, u ime fonda, Komisiji i drugim nadležnim organima, podnesaka protiv društva za upravljanje, za štetu nanijetu fondu;
- javno objavljivanje vrijednosti investicione jedinice svakog dana, ako je tako uređeno ugovorom sa društvom za upravljanje;
- obavještavanje društva za upravljanje investicionim fondom o neophodnim korporativnim aktivnostima u vezi sa imovinom fonda, ako je tako uređeno ugovorom sa društvom za upravljanje;

- izvještavanje društva za upravljanje o isplati dividende ili dospijeću ostalih instrumenata na naplatu, ako je tako uređeno ugovorom sa društvom za upravljanje;
- obavještavanje o godišnjim skupštinama akcionara i pravima vezanim za imovinu investicionog fonda, kao i izvršenje naloga društva za upravljanje u vezi sa ostvarivanjem ovih prava, ako je tako uređeno ugovorom sa društvom za upravljanje;
- pružanje usluga glasanja na godišnjim skupštinama akcionara, ako je tako uređeno ugovorom sa društvom za upravljanje;
- obavljanje i drugih poslova za koje je ovlašćen na osnovu ugovora sa društvom za upravljanje, u skladu sa propisima.

Depozitar može obavljati poslove za više investicionih fondova, samo ako su imovina, djelatnost i evidencija svakog investicionog fonda potpuno odvojeni, kako međusobno, tako i od depozitara.

Depozitar je dužan da Komisiji dostavi:
- mjesečne izvještaje o poslovanju, do 15. u mjesecu za prethodni mjesec (na obrascu koji utvrdi Komisija),
- godišnji izvještaj o poslovanju u prethodnoj godini, najkasnije do 30. aprila tekuće godine (na obrascu koji utvrdi Komisija),
- obavještenje o promjeni propisanih uslova za obavljanje depozitarnih poslova za koje je dobijena dozvola i zahtjev za davanje saglasnosti, u roku od tri dana od dana nastanka promjene, i druge podatke, informacije i izvještaje po zahtjevu Komisije, u roku koji odredi Komisija.

Komisija za hartije od vrijednosti je, od stupanja na snagu Pravila o obavljanju depozitarnih poslova, izdala četiri dozvole za obavljanje depozitarnih poslova, i to sljedećim bankama:
- Invest banka Montenegro 20.03.2012.
- Hipotekarna banka 20.03.2012.
- NLB Montenegrobanka 20.07.2012.
- Crnogorska komercijalna banka 24.07.2012.

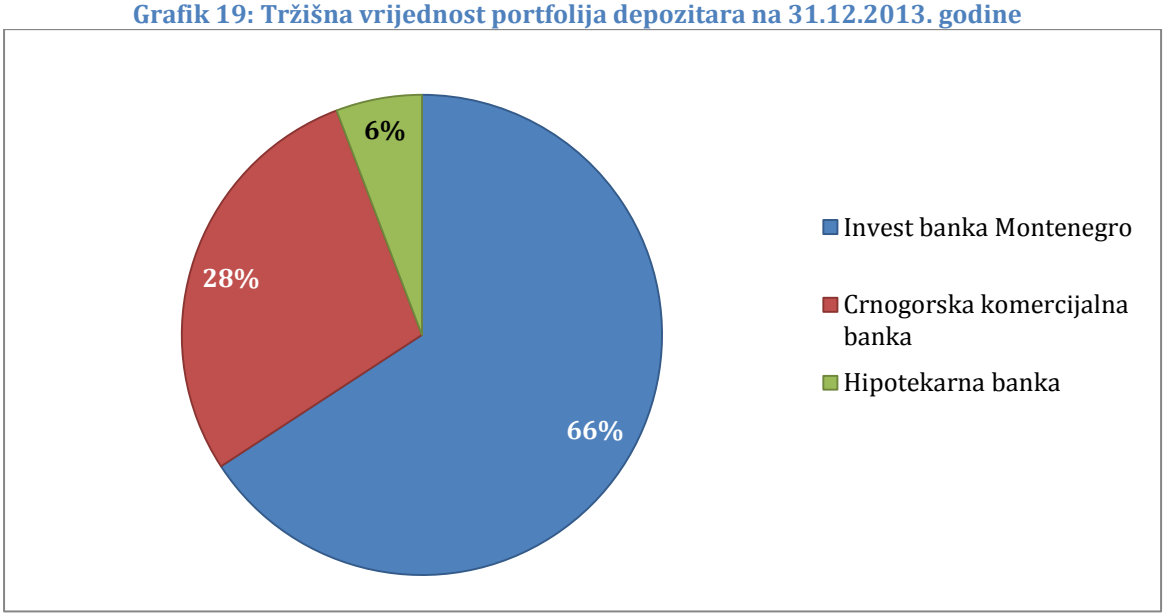
Komisija je izvršila 65 posrednih kontrola (kontrola izvještaja za 2013. godinu) i po jednu neposrednu kontrolu depozitara, izuzev NLB Montenegrobanke a.d. Podgorica, koja u 2013. godini nije imala klijenta.

Ukupna tržišna vrijednost portfolija svih depozitara na dan 31.12.2013. godine je iznosila 20.591.394,87 €.

Tabela 21: tržišna vrijednost portfolija depozitara na 31.12.2013. godine

Depozitar	tržišna vrijednost portfolija na 31.12.2013. godine
Invest banka Montenegro	13.545.574,35 €
Crnogorska komercijalna banka	5.854.423,67 €
Hipotekarna banka	1.191.396,85 €
UKUPNO	**20.591.394,87 €**

Grafik 19: Tržišna vrijednost portfolija depozitara na 31.12.2013. godine



III

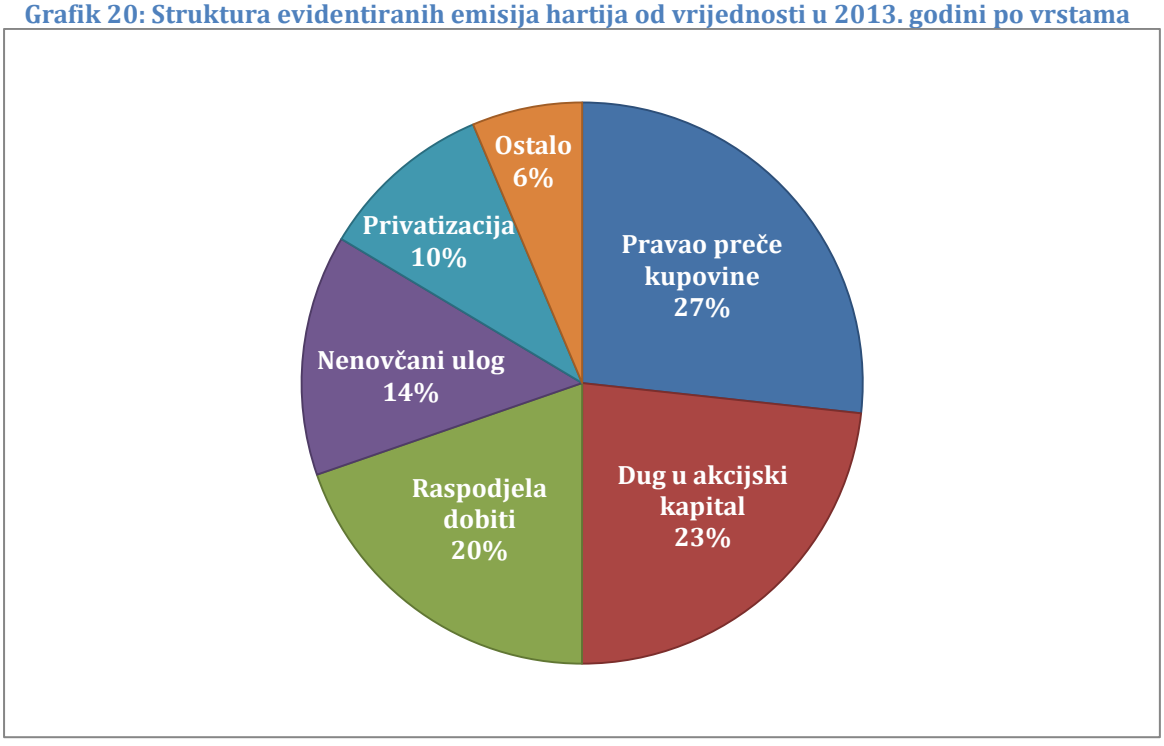
KORPORATIVNE AKTIVNOSTI

U toku 2013. godine evidentirano je **dvadesetosam emisija hartija od vrijednosti u ukupnom iznosu od 62.597.510€.** U 2013. godini nije bilo emisije obveznica.

Tabela 22: Evidentirane emisije hartija od vrijednosti u 2013. godini po vrstama

Vrsta emisije	Broj	Iznos u €
Zatvorena ponuda emisije akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	4	16.725.363
Zatvorena ponuda akcija upućene unaprijed određenim licima	7	3.274.376
Emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital	4	14.579.847
Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti	5	12.329.360
Emisija akcija po osnovu nenovčanog uloga	4	8.687.385
Emisija osnivačkih akcija	1	25.000
Emisija akcija po osnovu restrukturiranja odvajanjem uz osnivanje novog društva	1	251.163
Emisija akcija po osnovu usitnjavanja	1	425.018
Emisija akcija po osnovu privatizacije	1	6.300.000
UKUPNO	**28**	**62.597.510**

Grafik 20: Struktura evidentiranih emisija hartija od vrijednosti u 2013. godini po vrstama



U odnosu na 2012. godinu evidentiran je isti broj emisija (28) ali je ukupni iznos emisija smanjen za 36%. U 2013. godini evidentiran je značajno veći broj i obim emisija po osnovu raspodjele dobiti i po osnovu nenovčanog uloga (iznos emisija veći za 360% odnosno 277%). Sa druge strane smanjen je obim emisija po osnovu ponude akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine i emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital (56% odnosno 57% manje). Sve ovo je dovelo do veće diversifikacije u vrijednost evidentiranih emisija kada je u pitanju osnov emisije. Naime u 2012. godini vrijednost emisija bila koncentrisana u

zatvorenim ponudama emisije akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine i emisijama akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital (39% odnosno 34%). Za razliku od 2012. godine, u 2013. godini su emisije akcija više diversifikovane tako da Zatvorena ponuda emisije akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine, emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital, po osnovu raspodjele dobiti i po osnovu nenovčanog uloga imaju udio od 14% do 27% kada je u pitanju ukupna vrijednost emisija.

Tabela 23: Uporedni prikaz određenih vrsta emisija u periodu 2012. - 2013. po vrstama

Vrsta emisije	2012		2013	
	Broj emisija	Iznos emisija u €	Broj emisija	Iznos emisija u €
Zatvorena ponuda emisije akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	3	37.875.861	4	16.725.363
Zatvorena ponuda akcija upućene unaprijed određenim licima	4	1.783.010	7	3.274.376
Emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital	9	33.537.079	4	14.579.847
Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti	3	2.680.095	5	12.329.360
Emisija akcija po osnovu nenovčanog uloga	2	2.307.068	4	8.687.385

3.1. ZATVORENA PONUDA AKCIJA POSTOJEĆIM AKCIONARIMA PO OSNOVU PRAVA PREČE KUPOVINE

U toku 2013. godine ukupno **su odobrene četiri zatvorene ponude akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine u ukupnom iznosu od 22.259.601€** pri čemu je ukupna uspješnost zatvorenih ponuda postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine iznosila **16.725.363€** odnosno 75%.

Tabela 24: Zatvorene ponude akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine u 2013. godini

Emitent	Emisija u €	Uspješnost u €	u %
Wiener Staedtische životno osiguranje Podgorica a.d.	500.000	500.000	100
Merkur Osiguranje a.d. Podgorica	100.000	100.000	100
Investiciono-razvojni Fond a.d.	1.125.364	1.125.364	100
NLB Montenegrobanka a.d.	20.534.237	14.999.999	73
UKUPNO	**22.259.601**	**16.725.363**	**75**

3.2. ZATVORENA PONUDA AKCIJA UPUĆENA UNAPRIJED ODREĐENIM LICIMA

Tokom 2013. godine je odobreno je **sedam zatvorenih ponuda akcija upućenih unaprijed određenim licima u ukupnom iznosu od 3.274.376€**, pri čemu su sve ponude ostvarile stopostotnu uspješnost.

Tabela 25: Zatvorene ponude akcija upućena unaprijed određenim licima u 2013. godini

Emitent	Emisija u €	Uspješnost u €	u %
Bull and Bear Broker, Diler, Invest. Savjetnik a.d. Podgorica	75.000	75.000	100
MFI Kontakt a.d. Podgorica	100.000	100.000	100
Atlas Life a.d. Podgorica	500.000	500.000	100
AD za upravljanje penzionim fondom "Atlas Penzija"	300.000	300.000	100
UNIQA životno osiguranje a.d. Podgorica	500.013	500.013	100
UNIQA neživotno osiguranje a.d. Podgorica	1.300.000	1.300.000	100
Osiguravajuće društvo "Swiss Osiguranje" a.d.	499.363	499.363	100
UKUPNO	**3.274.376**	**3.274.376**	**100**

3.3. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU PRETVARANJA DUGA U AKCIJSKI KAPITAL

U toku 2013. godine odobrene su **četiri emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u ukupnom iznosu od 14.579.874€.**

Tabela 26: Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u 2013. godini

Emitent	Vrijednost u €
"Novi duvanski kombinat"A.D	280.000
Crnogorska Komercijalna Banka a.d.	9.999.847
"Željeznički Prevoz Crne Gore" a.d.	3.500.000
Lovćen auto a.d.	800.000
UKUPNO	**14.579.847**

3.4. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RASPODJELE DOBITI

U toku 2013. godine je odobreno je **pet emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti u ukupnom iznosu od 12.329.360€.** Pregled emitenata koji su izvršili raspodjelu dobiti u toku 2013. godine je dat u sljedećoj tabeli.

Tabela 27: Emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti u 2013. godini

Emitent	Vrijednost u €
Grawe Osiguranje a.d. Podgorica	700.000
Merkur Osiguranje a.d. Podgorica	100.000
Luka Kotor a.d.	772.446
13. jul Plantaže a.d.	2.361.310
"Napredak" a.d. Kotor	8.395.604
UKUPNO	**12.329.360**

3.5. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU NENOVČANOG ULOGA

U toku 2013. godine evidentirane su **četiri emisije akcija po osnovu nenovčanih uloga u ukupnom iznosu od 8.687.385€.**

Tabela 28: Emisije akcija po osnovu nenovčanog uloga u 2013. godini

Emitent	Vrijednost u €
"Otrantkomerc" a.d. Ulcinj	3.299.000
"Montenegroturist" a.d. Budva	1.637.042
Atlas Banka a.d. Podgorica	2.400.000
Plodovi Crne Gore a.d. Podgorica	1.351.343
UKUPNO	**8.687.385**

3.6. EMISIJA OSNIVAČKIH AKCIJA

U toku 2013. godine evidentirana je jedna emisija osnivačkih akcija pri simultanom osnivanju emitenta "Crnogorski Cement Pljevlja" u iznosu od 25.000€.

3.7. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RESTRUKTURIRANJA ODVAJANJEM UZ OSNIVANJE NOVOG DRUŠTVA

U toku 2013. godine evidentirana je jedna emisija akcija po osnovu restrukturiranja odvajanjem uz osnivanje novog društva i to odvajanjem emitenta Drvoimpex-Mont a.d. Podgorica od emitenta Drvoipmex Beograd a.d. Podgorica u iznosu od 251.163€.

3.8. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU USITNJAVANJA

U toku 2013. godine evidentirana je jedna emisija akcija po osnovu usitnjavanja akcija emitenta "Montenegroturist" a.d. Budva u iznosu od 425.018€.

3.9. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU PRIVATIZACIJE

U toku 2013. godine evidentirana je jedna emisija akcija po osnovu privatizacije emitenta "Tara - Precision Works" a.d. Mojkovac u iznosu od 6.300.000€.

IV

KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE

4. KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI U 2013. 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.

4.1. NEPOSREDNE I POSREDNE KONTROLE

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

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.

Kontrola poslovanja Ovlašćenih učesnika na tržištu podrazumjeva **kontrolu usaglašenosti poslovanja učesnika sa zakonskom i podzakonskom regulativom u oblasti tržišta kapitala**. Efikasan sistem kontrole zahtijeva da Komisija razvije i očuva temeljno razumijevanje poslovanja individualnih učesnika na tržištu i tržišta u cjelini, fokusirajući se na efikasno funkcionisanje tržišta, sprječavanje sistemskog rizika, zaštitu investitora, stabilnost finansijskog sistema, transparentnost i čuvanje poslovne tajne.

Kontrolu poslovanja učesnika na tržištu hartija od vrijednosti Komisija je u 2013. godini vršila: **po dinamici utvrđenoj Generalnim planom kontrola, po sopstvenoj inicijativi** (u slučaju velikog udstupanja (fluktuiranja) cijene, trgovine visokim iznosima transakcija i drugog neobičajenog razloga), **na prijedlog vlasnika hartije od vrijednosti, potencijalnog investitora u hartije od vrijednosti, berze, Centralne Depozitarne Agencije, učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i na zahtjev drugog nadležnog organa, organizacije, udruženja ili po prijavi građana. Komisija je vršila kontrolu poslovanja Ovlašćenih učesnika i na**

osnovu prijedloga inostranih institucija nadležnih za nadzor tržišta hartija od vrijednosti (zamolnice inostranih regulatora za kontrolu transakcija izvršenih na tržištu kapitala Crne Gore od strane stranih lica**).**

Komisija je u okviru svojih nadležnosti kontrolisala:

- primjenu zakona, pravila i uputstava Komisije i pravila i drugih akata ovlašćenih učesnika;
- izvještaje o poslovanju ovlašćenih učesnika (periodične i godišnje);
- obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti uopšte ili sa pojedinim hartijama od vrijednosti;
- postupanje sa hartijama od vrijednosti koje su u vlasništvu klijenta u odnosu na nalog klijenta;
- postupanje po nalozima klijenata u skladu sa pravilima;
- vođenje knjige naloga i drugih evidencija;
- obavještavanje klijenta o poslu sklopljenom po njegovom nalogu;
- mogući konflikt interesa sa klijentom;
- organizaciju i unutrašnje poslovanje ovlašćenog učesnika;
- primjenu principa interne kontrole
- zaštitu računa klijenata od blokade;
- poslovanje na margini;
- elektronsko (on-line) trgovanje;
- ispunjavanje uslova za dobijanje dozvole za rad;

U skladu sa Pravilima o kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti Komisija je u 2013. godini vršila **neposredne, posredne i kombinovane kontrole**. **Neposredne kontrole** kontrolori Komisije sprovode u poslovnom prostoru kontrolisanog lica, uvidom u registre, druge evidencije, poslovne knjige i drugu dokumentaciju koja se odnosi na predmet kontrole. Neposrednom kontrolom na licu mjesta, kroz lični kontakt sa odgovornim licima u kontrolisanom licu, uzimanjem izjava u zapisnik, neposrednim vršenjem uvida u poslovnu dokumentaciju, utvrđeno je da li su kontrolisana lica u vezi sa predmetom kontrole postupala u skladu sa propisima kojima je regulisano poslovanje sa hartijama od vrijednosti.

Posredne kontrole Komisija je sprovela u svom sjedištu, i one su obuhvatale:

- redovno praćenje i analiziranje finansijskih stanja pojedinih Ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, kontrolu izvještaja o poslovanju, statističkih izvještaja i drugih odgovarajućih informacija, uključujući i javno dostupne informacije;
- pripremnu fazu za određivanje prioriteta i obima neposredne kontrole;
- praćenje pitanja koja zahtijevaju dodatnu pažnju, procjenu rizika, identifikaciju prioriteta i obima rada;
- kontrolu značajnog broja transakcija po prenešenim ovlašćenjima (aspekt mogućeg pranja novca);

- kontrolu dnevnih transakcija (veći iznosi, kretanje cijena, učesnici, pravilnost i zakonitost obavljene transakcije);
- analizu pojava i procesa u kojima se na osnovu pojedinačnog slučaja, vrši ispitavanje cjelishodnosti i fuksionalnosti određenih tehničkih i pravilima utvrđenih rješenja;
- kontrolu transakcija u kojima je za račun istih lica neizmjenično trgovano istim hartija od vrijednosti;
- kontrolu periodičnih izvještaja;
- kontrolu godišnjeg izvještaja sa odgovarajućim finansijskim iskazima;
- kontrolu izvještaja pribavljenih po drugom osnovu.

Kombinovane kontrole predstavljaju kontrole koje se vrše kombinovanjem posrednih i neposrednih kontrola. U pitanju su složenije kontrole, koje nakon izvršene neposredne kontrole, podrazumijevaju dalju analizu, proučavanje i pribavljanje dokumentacije u cilju sprječavanja ili sanksionisanja negativnih pojava.

U poslovanju Montenegroberze Komisija je kontrolisala:

- primjenu zakona, pravila i uputstava Komisije i pravila i drugih akata berze;
- izvještaje o poslovanju berze (periodične i godišnje);
- ostvarenu trgovinu hartija od vrijednosti uopšte ili sa pojedinim hartijama od vrijednosti na berzi;
- postupanje sa podnešenim zahtjevima za prijem i prestanak članstva na berzi;
- postupanje sa podnešenim zahtjevima za prijem na listing berze, o prijemu hartija od vrijednosti na listing berze i skidanju hartije od vrijednosti sa listinga berze;
- način sprovođenja bilo koje aktivnosti berzanskog poslovanja;
- organizaciju i unutrašnje poslovanje berze;
- berzanski elektronski sistem trgovanja;
- elektronsku (on-line) trgovinu;
- radno vrijeme i kalendar neradnih dana;
- zakonitost određenih transakcija;
- sigurnost i bezbjednost sistema za trgovanje.

U poslovanju Centralne Depozitarne Agencije Komisija je kontrolisala:

- primjenu zakona, pravila i uputstava Komisije i pravila i drugih akata Centralne Depozitarne Agencije;
- izvještaje o poslovanju CDA (periodične i godišnje);
- otvaranje računa hartija od vrijednosti;
- registraciju hartija od vrijednosti;
- obavljanje poslova kliringa i saldiranja transakcija sa hartijama od vrijednosti;
- prenos vlasništva nad hartijama od vrijednosti;

- postupanje sa podnešenim zahtjevima za prijem i prestanak članstva u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji;
- obavljanje drugih poslova sa dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti;
- obračun i naplatu provizija i drugih naknada;
- organizaciju i unutrašnje poslovanje;
- softverska rješenja u okviru Informacionog sistema;
- vođenje i ažuriranje poslovne evidencije;
- efikasnost i bezbjednost informacionog sistema.

Komisija, **je po obuhvatu vršila opšte, pojedinačne i "tematske kontrole"**. U tom smislu, u skladu sa nadležnostima, Komisija je kontrolisala transakcije koje imaju za cilj otkrivanje **manipulacije na tržištu i "insajder" trgovanje,** čija realizacija predstavlja krivično dijelo.

Saglasno nadležnosti utvrđenoj Zakonom o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma, Komisija je sprovela neposredne i posredne kontrole, koje za predmet imaju postupanje kontrolisanog lica po Zakonu o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma i internom aktu o analizi rizika radi sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Kontrole koje sprovodi Komisija imaju direktne i indirektne efekte. **Direktni efekti se ogledaju** kroz broj izvršenih kontrola i kvalitet i efekat preduzetih mjera u postupku kontrole i primjenu zakonskih propisa u cilju zaštite investitora, usklađivanja propisa sa zakonom, sanksionisanje za prkršaj ili krivično djelo; sprječavanje ostvarivanja prava preče kupovine zaposlenih u odnosu na druge klijente, sprječavanje izvšavanja poslova od strane povezanih lica, spriječavanje pranja novca, spriječavanje manipulacija na tržištu ili trgovine na osnovu povlašćenih informacija, stvaranje osnova za kontrolu drugim organima u zemlji i inostrastvu, obezbijeđivanja efikasnog i transparentnog tržišta i smanjenje sistemskog rizika.

Indirektni efekti su teže mjerljivi i kao takvi se ne mogu precizno kvantifikovati, ali se mogu prepoznati. **Indirektni efekti su**: uspostavljanje većeg nivoa poslovne discipline (sistem poslovanja redovno usaglašavan sa regulativom) kroz očekivanje kontrolisnog lica da je njegovo poslovanje pod stalnim kontinuiranim nadzorom od strane regulatora, zaštita investitora, unaprijeđenje transparentnosti, doprinos eliminaciji biznis barijera, obezbjeđenje primjene koncepta jednakosti tretmana, dovođenje vremena kontrole u granice potrebnog bez negativnog uticaja na kontinuitet u radu kontrolisanog lica, podizanje kvaliteta sadržaja i preciziranja norme radi lakšeg sprovođenje zakona i pravila.

Pored navedenih kontrola Ovlašćeni kontrolor Komisije, pristupa i ima uvid u trgovanja na Montenegroberzi, i na taj način vrši kontrole transakcija na dnevnom nivou, koje mogu rezultirati i složenijim analizama i proširenim kontrolama.

Tabela 29: Izvšene kontrole Komisije za hartije od vrijednosti u 2013. godini

Vrsta kontrolisanog učesnika	Predmet kontrole	Broj kontrola
Ovlašćeni učesnik	Neposredna kontrola	17
	Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja	59
	Kontrola transakcija naizmjenične trgovine istim hartijama od vrijednosti za račun istih fizičkih i pravnih lica	13
	Kontrola transakcija sa hartijama od vrijednosti koje prodavci ne posjeduju na svojim računima u registru ili depozitaru CDA, na dan zaključenja berzanske transakcije (T+0)	8
	Kontrola postupanja brokera sa nalozima klijenata	1
Berza	Neposredna kontrola	2
	Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja	5
Centralna depozitarna agencija	Neposredna kontrola	2
	Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja	5
	Kontrole nesaldiranih transakcija na T+3	1
Društvo za upravljanje investicionim fondom	Neposredna kontrola	8
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	52
Zatvoreni investicioni fond	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	52
Otvoreni investicioni fond	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	52
Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom	Neposredna kontrola	4
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	51
Dobrovoljni penzioni fond	Obračun NAV-a	730
Kastodi banka	Neposredna kontrola	5
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	25
Depozitar	Neposredna kontrola	3
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	65
	Po zahtjevu stranaka	5
	Sprečavanje pranja novca i dnevne kontrole transakcija	95
UKUPNO		**1.260**

4.2. PREDUZETE MJERE

Komisija za hartije od vrijednosti je u toku 2013. godine donijela deset rješenja o preduzimanju mjera kojima je propisano jedanaest mjera prema četiri ovlašćena učesnika. Tom prilikom su suspednovane dvije dozvole za rad ovlašćenom učesniku (MONTE ADRIA BROKER DILER a.d. Podgorica i NK BROKER a.d. Nikšić) i oduzete takođe dvije dozvole za rad ovlašćenom učesniku (MONTE ADRIA BROKER DILER a.d. Podgorica i MONTE BROKER a.d. Berane)

Tabela 30: Preduzete mjere Komisije za hartije od vrijednosti u 2013. godini

KONTROLISANO LICE	MJERA	NAPOMENA
MONTE ADRIA BROKER DILER a.d. Podgorica	suspendovanje dozvole za rad ovlašćenom učesniku	Zbog nepostupanja po rješenjima Komisije za hartije od vrijednosti
BULL AND BEAR BROKER, DILER, INVESTICIONI SAVJETNIK a.d. Podgorica	izricanje opomene, predlaganje novčane ili druge kazne ili izricanje mjere suspenzije ili oduzimanje dozvole za rad fizičkim licima - brokerima ili dilerima zbog nezakonitosti ili nepravilnosti u radu	
NK BROKER a.d. Nikšić	izricanju mjere opomene ovlašćenom učesniku zbog nepravilnosti u poslovanju	
MONTE ADRIA BROKER DILER a.d. Podgorica	oduzimanju dozvole za rad ovlašćenom učesniku	Zbog donošenja odluke o dobrovoljnoj likvidaciji
MONTE BROKER a.d. Berane	oduzimanju dozvole za rad ovlašćenom učesniku	Zbog donošenja odluke o pokretanju stečajnog postupka
NK BROKER a.d. Nikšić	privremena obustava saldiranja transakcije hartijama od vrijednosti	HTP ONOGOŠT a.d. Nikšić - u stečaju, zaključene 05.09.2013. godine na Montenegroberzi
NK BROKER a.d. Nikšić	poništenje transakcije hartijama od vrijednosti	Poništenje transakcije akcijama simbola ONOG od 03.09. i 05.09.2013. godine zbog kršenja člana 103 Zakona o hartijama od vrijednosti (manipulacije na tržištu)
NK BROKER a.d. Nikšić	suspendovanje dozvole za rad ovlašćenom učesniku	Zbog kršenja odredbi Pravia o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti
BULL AND BEAR BROKER, DILER, INVESTICIONI SAVJETNIK a.d. Podgorica	izricanju mjere opomene berzi, ovlašćenom učesniku ili CDA zbog nepravilnosti u poslovanju predlog odboru direktora ili izvršnom direktoru kontrolisanog lica da preispita odgovornost pojedinih zaposlenih lica zbog nepravilnosti u poslovanju sa hartijama o	
NK BROKER a.d. Nikšić	otklanjanje nepravilnosti	

4.3. DAVANJE SAGLASNOSTI

U 2013. godini Komisija je dala četiri saglasnosti na akta i postupke učesnika na tržištu i to:

- jedna saglasnost na izmjene i dopune statuta ovlašćenog učesnika,
- jadna saglasnost na imenovanje izvršnog direktora ovlašćenog učesnika,
- jadna saglasnost na imenovanje izvršnog direktora berze,
- jedna saglasnost na cijenovnik Centralne depozitarne agencije.

4.4. PREKRŠAJNE I KRIVIČNE PRIJAVE

U 2013. godini Komisija je podnijela jednu prekršajnu prijavu protiv Izvršnog direktora NK Brokera a.d. zbog netačne predstave o obimu trgovanja i cijeni akcija emitenta Onogošt a.d. Nikšić u stečaju čime je izvršen prekršaj iz člana 133, stav 1, tačka 17) Zakona o hartijama od vrijednosti ("Sl.list RCG" br. 59/00 i "Sl.list CG" br. 40/11).

U 2013. godini Komisija nije podnijela nijednu krivičnih prijavu.

4.5. OBAVJEŠTENJA NADLEŽNIH INSTITUCIJA

U 2013. godini Komisija je uputila **devet obavještenja Upravi za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma** radi eventualnog preduzimanja mjera iz njihove nadležnosti kao i jedno obavještenje regulatoru iz Republike Srpske.

4.6. OBAVJEŠTENJA O PREKRŠAJIMA EMITENATA I ODGOVORNIH LICA U EMITENTIMA

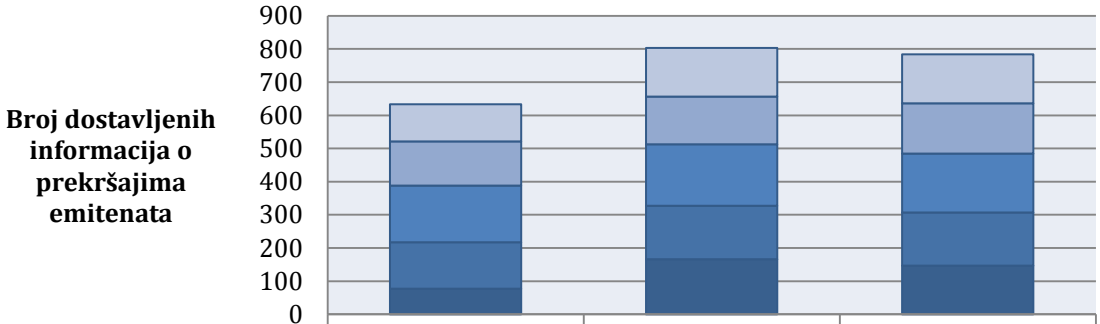
Komisija je u toku 2013. godine vršila kontrolu dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i u skladu sa zakonskom regulativom blagovremeno informisala Ministarstvo finansija a kasnije i Poresku upravu o saznanjima za prekršaj i obavještenja dostavljala u formu zahtjevanoj Zakonom o prekršajima.

U toku 2013. godine Ministarstvu finansija i Porskoj upravi su dostavljene **784** informacije o prekršajima emitenata, i to:

- Informacije o **147** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili godišnji finansijski izvještaj za 2012. godinu;
- Informacije o **160** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili tromjesečni finansijski izvještaj za 2013. godinu;
- Informacije o **178** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili revizorski izvještaj za 2012. godinu;

- Informacije o **151** emitentu hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili šestomjesečni finansijski izvještaj za 2013. godinu;
- Informacije o **148** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili devetomjesečni finansijski izvještaj za 2013. godinu.

Grafik 21: Uporedni prikaz dostavljenih informacija o prekršaju emitenata 2011.-2013. godina



	2011.	2012.	2013.
devetomjesečni izvještaj	112	147	148
šestomjesečni izvještaj	133	143	151
izvještaj revizora	171	186	178
tromjesečni izvještaj	140	161	160
godišnji izvještaj	77	166	147

4.7. NADZOR NAD SPROVOĐENJEM ZAKONA O SPRJEČAVANJU PRANJA NOVCA I FINANSIRANJA TERORIZMA

Komisija za hartije od vrijednosti, shodno članu 86 stav 1 tačka 3 Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma („Sl. list CG“ br. 14/07 i 14/12), vrši nadzor nad sprovođenjem ovog zakona u odnosu na sljedeće obveznike:

- društva za upravljanje investicionim fondovima i filijale stranih društava za upravljanje investicionim fondovima;
- društva za upravljanje penzionim fondovima i filijale stranih društava za upravljanje penzionim fondovima;
- berzanske posrednike i filijale stranih berzanskih posrednika.

Nadzor

Komisija je, postupajući po Generalnom planu kontrola za 2013. godinu, vršila neposredne kontrole učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, koje su se pored redovnog nadzora koji vrši Komisija odnosile i na oblast sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Pored neposrednih kontrola, Komisija vrši posrednu kontrolu poslovanja obveznika pregledom godišnjih, periodičnih i mjesečnih izvještaja o poslovanju, koje obveznici dostavljaju na posebnim obrascima, koje je utvrdila Komisija, a na osnovu:

- Pravila o kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti;
- Pravila o obavljanju kastodi poslova;
- Pravila o obavljanju depozitarnih poslova;
- Pravila o bližim uslovima, načinu i postupku vršenja nadzora poslovanja društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima i dobrovoljnih penzionih fondova;
- Pravila o bližim uslovima, načinu i postupku vršenja nadzora poslovanja društava za upravljanje investicionim fondovima i fondova u transformaciji.

U 2013. godini nije bilo zahtjeva za sprovođenje zajedničkih kontrola od Uprave za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma nad nekim od obveznika nad kojima Komisija vrši nadzor.

Ukupan broj kontrola u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma u 2013. godini iznosio je 194, od čega je:

- 155 posrednih kontrola
- 39 neposrednih kontrola

Tabela 31: Kontrole sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma u 2013. godini

Kontrolisana lica	Broj kontrola
Ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti	84
Depozitari	74
Kastodi banke	20
Društva za upravljanje investicionim fondovima	8
Društva za upravljanje penzionim fondovima	2
Montenegroberza AD Podgorica	3
Centralna Depozitarna Agencija AD Podgorica	3
Ukupno	**194**

Iz neposrednih kontrola obveznika, utvrđeno je da su obveznici:

- imenovali ovlašćena lica za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma;
- u svom poslovanju primjenjivali Smjernice Komisije za analizu rizika radi sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma,
- sačinili/uskladili interne akte o analizi rizika radi sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma,
- sačinili programe stručnog osposobljavanja i usavršavanja za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma za 2013. godinu.

Posrednom i neposrednom kontrolom obveznika na tržištu hartija od vrijednosti, utvrđeno je da su obveznici obavještavali Upravu za sprječavanje pranja novca i

finansiranja terorizma (u daljem tekstu Uprava) o sumnjivim i neuobičajenim transakcijama tokom 2013. godine.

Nezavisno od kontrola obveznika nad kojima vrši nadzor, a kroz praćenje dnevnih transakcija na Montenegroberzi, Komisija je tokom 2013. godine obavještavala Upravu o transakcijama koje bi se mogle okarakterisati kao neuobičajene (9 prijava).

Obuka

U organizaciji Komisije za hartije od vrijednosti i Uprave za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma, 20. marta 2013. godine, u prostorijama Komisije, održana je obuka za kontrolore Komisije i za obveznike nad kojima ona vrši nadzor shodno Zakonu o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma. Predmet obuke bio je dodatna edukacija obveznika i kontrolora Komisije, kao nadzornog organa, u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Predstavnici Komisiji su učestvovali u radionici koju su Misija OEBS-a u Crnoj Gori (OSCE) i Uprava za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma Crne Gore organizovali 27. i 28. marta 2013. godine, u Budvi, na temu **„Sprovođenje nadzora nad primjenom Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma od strane Komisije za hartije od vrijednosti i Agencije za nadzor osiguranja".** Radionica je omogućila predstavnicima Komisije da se upoznaju sa evropskom i regionalnom praksom regulatora u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Saradnja

Komisija je, 15. maja 2013. godine, potpisala 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, Agencijom za nadzor osiguranja i Upravom policije – Ministarstvo unutrašnjih poslova.

Komisija je, tokom 2013. godine, obavještavala Upravu za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma o nadzornim aktivnostima za periode: januar-jun i januar-decembar.

Ostale aktivnosti

Predstavnici Komisije su, u svojstvu članova radne grupe, učestvovali u izradi Nacrta zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma, a Komisija je na zahtjev Uprave imenovala svoje predstavnike za rad u radnim grupama za izradu Nacionalne procjene rizika od pranja novca i finansiranja terorizma.

Komisija je učestvovala u izradi odgovora na Treći izvještaj III Runde evaluacije o napretku Crne Gore u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma Komiteta eksperata Savjeta Evrope za procjenjivanje mjera za suzbijanje pranja novca i finansiranja terorizma (MONEYVAL).

Pored navedenog, Komisija je učestvovala u izradi odgovora na upitnik MONEYVAL-a za IV rundu evaluacije o napretku Crne Gore u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

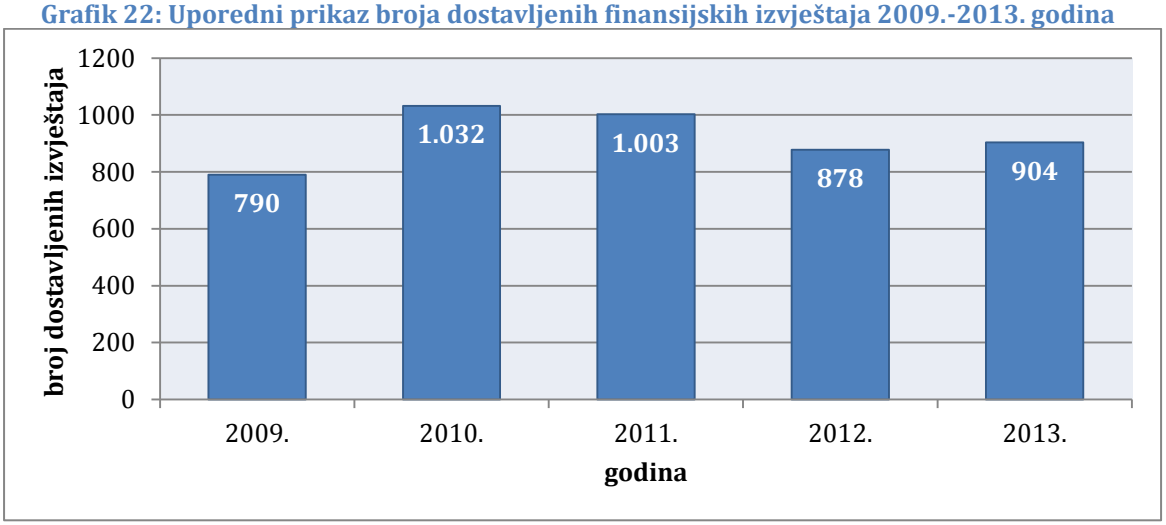
V

FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

DOSTAVLJANJE FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA EMITENATA U 2013. GODINI

U toku 2013. godine, dostavljeno je 904 **finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti**. Najviše je dostavljeno godišnjih finansijskih izvještaja za 2012. (211 izvještaja), a zatim tromjesečnih izvještaja za 2013. (183), šestomjesečnih izvještaja za 2013. (180), devetomjesečnih izvještaja za 2013. (176) i izvještaja revizora za 2012. (140). U odnosu na 2012. godinu dostavljeno je 3 % više finansijskih izvještaja emitenata.

Grafik 22: Uporedni prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina



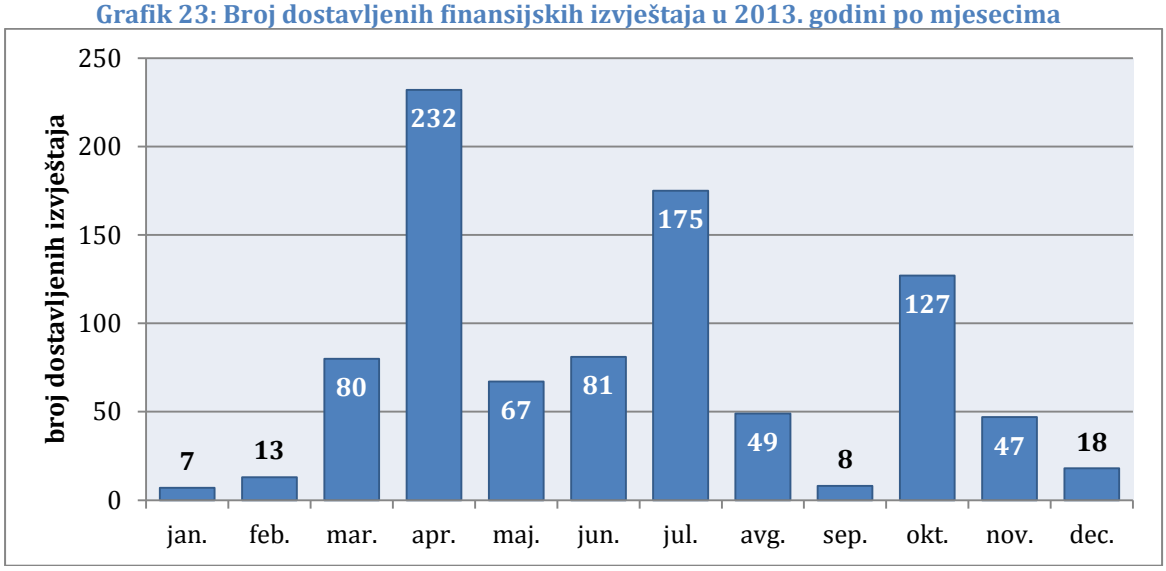
U toku 2013. godine u rokovima koji su predviđeni Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti dostavljeno je 436 izvještaja i to 86 godišnjih izvještaja za 2012, 97 revizorskih izvještaja za 2012, 104 tromjesečnih izvještaja za 2013, 73 šestomjesečna izvještaja za 2013. godinu i 76 devetomjesečnih izvještaja za 2013. U odnosu na 2012. godinu kada je dostavljeno 437 izvještaja, u 2013. godini dostavljen je skoro isti broj finansijskih izvještaja u predviđenim rokovima.

U toku 2013. godine 106 emitenata su dostavili sve finansijske izvještaje (godišnji i revizorski za 2012. i kvartalne za 2013.). Treba napomenuti da tumačenjem Zakona o računovodstvu i reviziji ("Sl. list RCG", br. 69/05 i "Sl. list Crne Gore", br. 32/11) i Pravilima o sadrzaju, rokovima i nacinu objavljivanja finansijskih izvjestaja emitenata hartija od vrijednosti ("Sl. list CG", br. 50/11) banke i osiguravajuća društva te subjekti koji se finansiraju iz budžeta Crne Gore i vanbudžetskih fondova ne dostavljaju finansijske izvještaje Komisiji za hartije od vrijednosti.

Na internet stranicama Komisije su u skladu sa Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti, objavljeni svi finansijski izvještaji koji su dostavljeni u 2013. godini, pa je na kraju godine na internet stranicama Komisije dostupno preko 4.100 finansijskih izvještaja emitenata.

U toku 2013. godine u **prosjeku su dnevno dostavljana 2,5 izvještaja.** Najviše finansijskih izvještaja je dostavljeno u aprilu 2013. godine (232 izvještaja). Takođe, veliki broj izvještaja je dostavljen u julu (175) i oktobru (127). Ovakav raspored broja dostavljenih izvještaja po mjesecima odgovara krajnjim rokovima koji su definisani Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i to 30. april za tromjesečni izvještaj, 30. jul za šestomjesečni izvještaj. i 30. oktobar za devetomjesečni izvještaj.

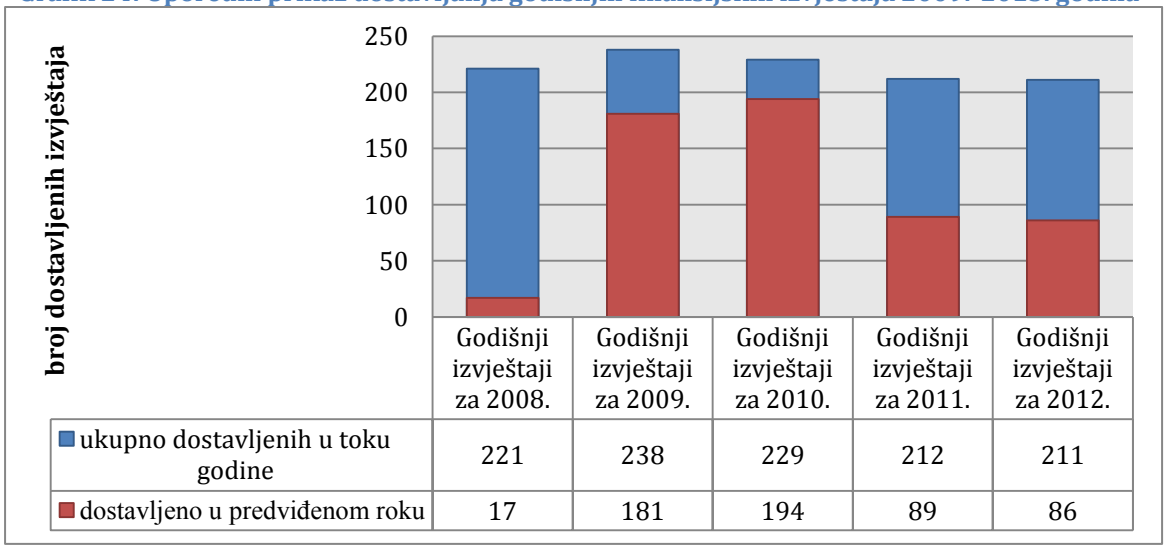
Grafik 23: Broj dostavljenih finansijskih izvještaja u 2013. godini po mjesecima



5.1. DOSTAVLJANJE GODIŠNJIH FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2012. GODINU

U zakonom predviđenim roku - do 31. marta 2013. godine, dostavljeno je **86 godišnjih finansijskih izvještaja za 2012. godinu**, što predstavlja smanjenje od 3% u odnosu na 2012. godinu, kada je dostavljeno 89 izvještaja. Ukupno u toku 2013. godine dostavljeno je 211 godišnjih finansijskih izvještaja za 2013. godinu.

Grafik 24: Uporedni prikaz dostavljanja godišnjih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina

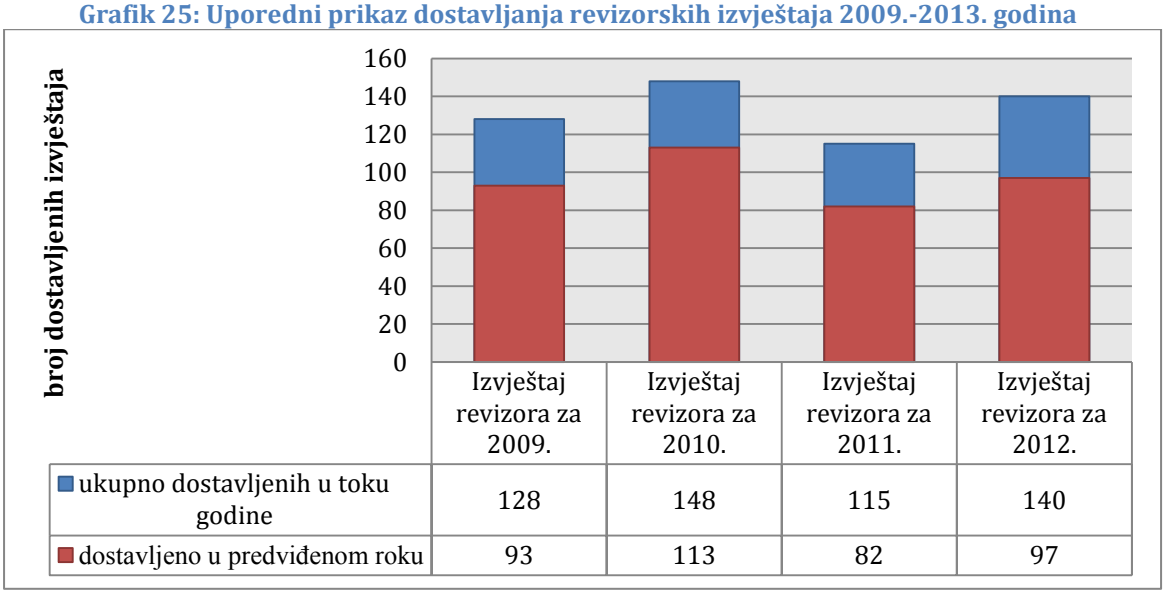


	Godišnji izvještaji za 2008.	Godišnji izvještaji za 2009.	Godišnji izvještaji za 2010.	Godišnji izvještaji za 2011.	Godišnji izvještaji za 2012.
ukupno dostavljenih u toku godine	221	238	229	212	211
dostavljeno u predviđenom roku	17	181	194	89	86

5.2. DOSTAVLJANJE REVIZORSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2012. GODINU

U zakonom predviđenom roku - do 30. juna 2013. godine, dostavljeno je 97 revizorskih izvještaja za 2012. godinu, što predstavlja povećanje od 18% u odnosu na prethodnu godinu, kada su dostavljena 82 izvještaja. **Ukupno u toku 2013. godine dostavljeno je 140 revizorskih izvještaja za 2012. godinu**.

Grafik 25: Uporedni prikaz dostavljanja revizorskih izvještaja 2009.-2013. godina

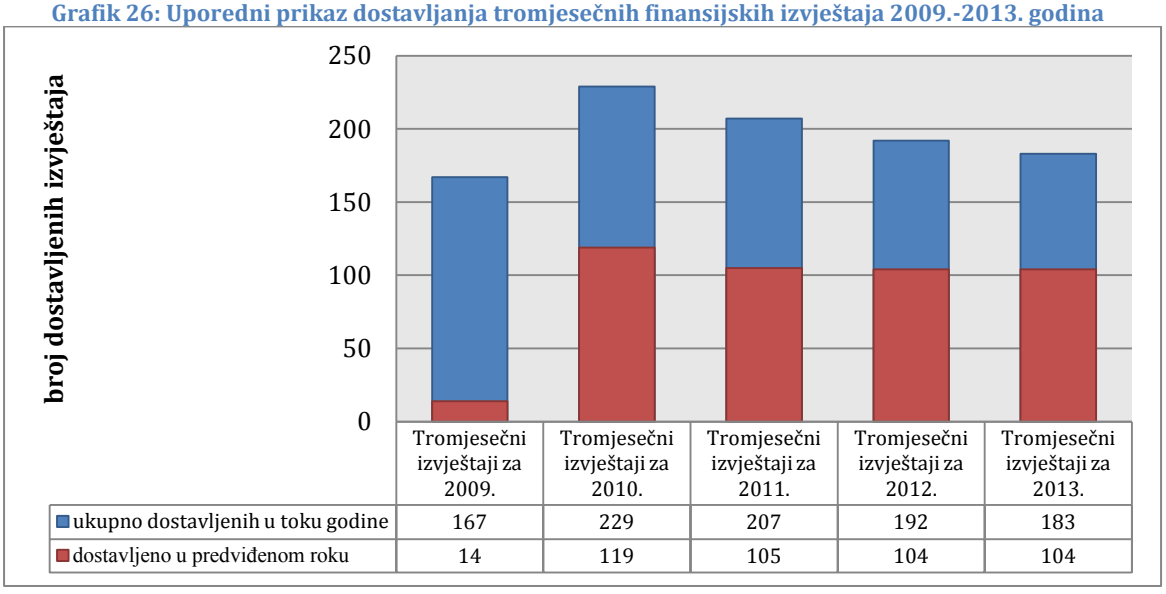


	Izvještaj revizora za 2009.	Izvještaj revizora za 2010.	Izvještaj revizora za 2011.	Izvještaj revizora za 2012.
ukupno dostavljenih u toku godine	128	148	115	140
dostavljeno u predviđenom roku	93	113	82	97

5.3. DOSTAVLJANJE TROMJESEČNIH FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2013. GODINU

U pravilima predviđenom roku - do 30. aprila 2013. godine, dostavljena su 104 tromjesečna finansijska izvještaja za 2013. godinu, što predstavlja isti broj u odnosu na prethodnu godinu. **Ukupno u toku 2013. godine dostavljena su 183 tromjesečna finansijska izvještaja za 2013. godinu.**

Grafik 26: Uporedni prikaz dostavljanja tromjesečnih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina

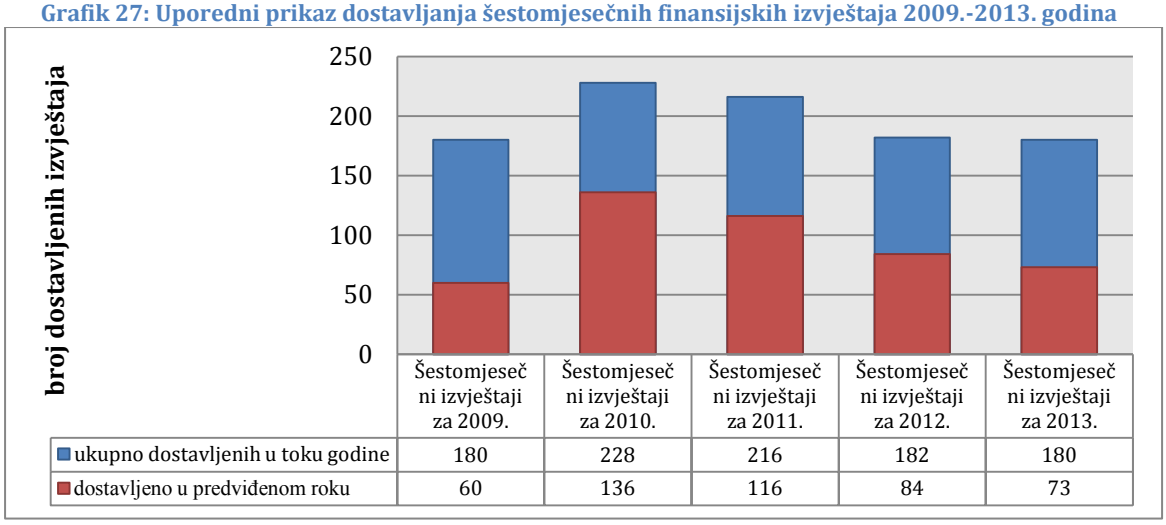


	Tromjesečni izvještaji za 2009.	Tromjesečni izvještaji za 2010.	Tromjesečni izvještaji za 2011.	Tromjesečni izvještaji za 2012.	Tromjesečni izvještaji za 2013.
ukupno dostavljenih u toku godine	167	229	207	192	183
dostavljeno u predviđenom roku	14	119	105	104	104

5.4. DOSTAVLJANJE ŠESTOMJESEČNIH FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2013. GODINU

U pravilima predviđenom roku - do 30. jula 2013. godine - dostavljena su 73 šestomjesečna finansijska izvještaja za 2013. godinu, što predstavlja smanjenje od 13% u odnosu na prethodnu godinu kada su dostavljena 84 izvještaja. **Ukupno u toku 2013. godine dostavljeno je 180 šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2013. godinu**.

Grafik 27: Uporedni prikaz dostavljanja šestomjesečnih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina

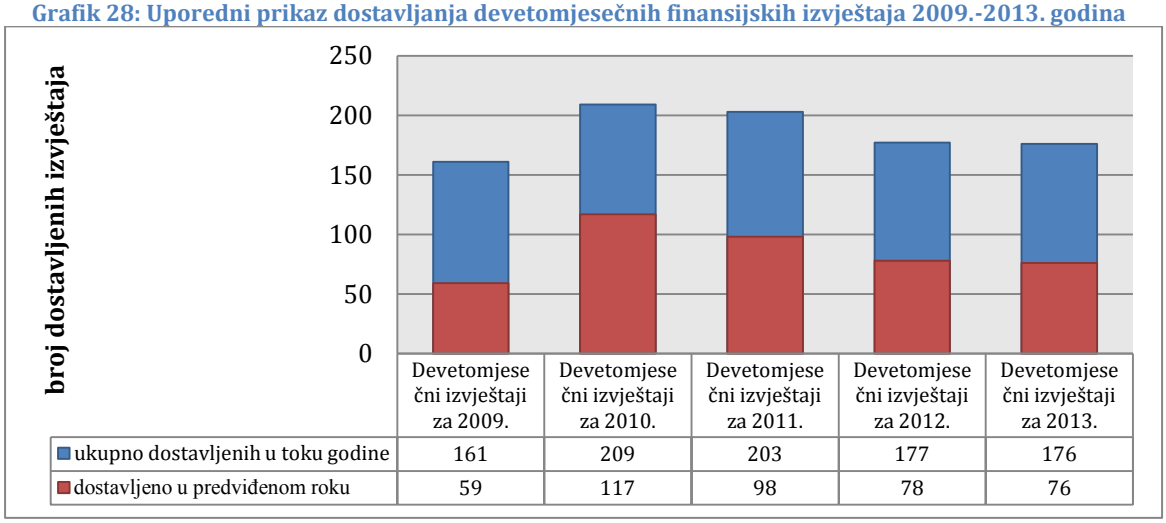


	Šestomjesečni izvještaji za 2009.	Šestomjesečni izvještaji za 2010.	Šestomjesečni izvještaji za 2011.	Šestomjesečni izvještaji za 2012.	Šestomjesečni izvještaji za 2013.
ukupno dostavljenih u toku godine	180	228	216	182	180
dostavljeno u predviđenom roku	60	136	116	84	73

5.5. DOSTAVLJANJE DEVETOMJESEČNIH FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA ZA 2013. GODINU

U pravilima predviđenom roku - do 30. oktobra 2013. godine, dostavljeno je 76 devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2013. godinu, što predstavlja smanjenje od 2,5% u odnosu na prethodnu godinu kada je dostavljeno 78 izvještaja. **Ukupno u toku 2013. godine dostavljeno je 176 devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2013. godinu**.

Grafik 28: Uporedni prikaz dostavljanja devetomjesečnih finansijskih izvještaja 2009.-2013. godina



	Devetomjesečni izvještaji za 2009.	Devetomjesečni izvještaji za 2010.	Devetomjesečni izvještaji za 2011.	Devetomjesečni izvještaji za 2012.	Devetomjesečni izvještaji za 2013.
ukupno dostavljenih u toku godine	161	209	203	177	176
dostavljeno u predviđenom roku	59	117	98	78	76

VI

REGULATORNA FUNKCIJA KOMISIJE

6.1. NACRT ZAKONA O TRŽIŠTU KAPITALA

U izvještajnom periodu Komisija za hartije od vrijednosti je završila Nacrt Zakona o tržištu kapitala i isti proslijedila Ministarstvu finansija, u junu 2013. godine, na dalju proceduru usvajanja, jer je Programom rada Vlade za 2013. godinu Predlog Zakona o tržištu kapitala bio planiran za IV kvartal 2013. godine.

Programom rada Vlade za 2014. godinu Predlog Zakona o tržištu kapitala je planiran za IV kvartal 2014. godine.

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

Jedan od osnovnih ciljeva ovog Zakona je bio dalje usklađivanje sa Direktivima Evropske Unije iz ove oblasti, u mjeri u kojoj se njihovi principi mogu inkorporisati u domaću regulativu vodeći računa o budućem pravcu razvoja finansijskog tržišta u Crnoj Gori, u smislu njegovog unapređenja i integracije sa finansijskim tržištima u regionu. Pored usaglašavanja sa odgovorajućim direktivama, Zakonom se postiže i visok stepen usaglašenosti sa IOSCO[3] principima (principi Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti). Takođe, korišćena su i analizirana uporedno pravna rješenja i iskustva zemalja u regionu i druga međunarodna iskustva kao i iskustva stručnjaka u oblasti koju reguliše tržište kapitala.

Spisak direktiva Evropske unije koje su implementirane u Nacrt Zakona:

- Direktiva 2003/71/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća od 4. novembra 2003. godine o prospektu koji će se objaviti nakon što se hartije od vrijednosti ponude javnosti ili budu uvrštene u trgovanje, a kojom se mijenja i dopunjuje Direktiva 2001/34/EZ ("**Direktiva o prospektu**", "**PD**" ili "**Direktiva 2003/71/EZ**") - je poslužila kao osnov za regulisanje minimalne sadržine prospekta, preporuke za objavljivanje prospekta, načina oglašavanja ovog prospekta i vođenje evidencije odobrenih prospekata.

- Direktiva 2004/109/EC Evropskog parlamenta i Vijeća od 15. decembra 2004. godine o usklađivanju zahtjeva sa transparentnošću u vezi sa podacima o izdavaocima čije su hartije od vrijednosti uvrštene u trgovanje na organizovanom tržištu kojom se mijenja i dopunjava Direktiva 2001/34/EZ

[3] IOSCO *(International Organization of Securities Commissions)* – Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrijednosti je institucija koja postepeno razvija i funkciju nadnacionalnog regulatora.

(**„Direktiva o transparentnosti"**) i Direktive za njeno sprovođenje Direktiva Komisije 2007/14/EZ od 8.marta 2007. godine kojom se propisuju detaljna pravila za sprovođenje određenih odredbi Direktive 2004/109/EZ o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi sa podacima o izdavaocima čije su hartije od vrijednosti uvrštene u trgovanje na organizovanom tržištu ("**Direktiva Komisije 2007/14/EZ**"); - Iz Direktive broj 2004/109/EC primijenjene su odredbe koje se odnose na definisanje određenih pojmova u Zakonu, periodično izvještavanje od strane emitenata, godišnji i periodični izvještaji, informacije o kvalifikovanom učešću i promjenama u strukturi osnivača ili akcionara, informacije o bitnim događajima u poslovanju emitenta.

- Direktiva 2003/6/EC Evropskog parlamenta i Vijeća od 28. januara 2003. godine o nezakonitoj kupoprodaji akcija i tržišnim manipulacijama (zloupotreba tržišta) ("**Direktiva o zloupotrebi tržišta**", "**MAD**" ili "**Direktiva 2003/6/EZ**") i Direktiva za njeno sprovođenje Direktiva Komisije 2003/124/EZ od 22. decembra 2003. godine kojom se implementira Direktiva 2003/6/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća u pogledu definicije i javnog objavljivanja povlaštenih informacija i definicije manipulisanja tržištem ("**Direktiva Komisije 2003/124/EZ**"), Direktiva Komisije 2003/125/EZ od 22. decembra 2003. godine kojom se implementira Direktiva 2003/6/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća u pogledu pravednih prikaza preporuka za ulaganje i objavljivanja konflikta interesa ("**Direktiva Komisije 2003/125/EZ**"), Direktiva Komisije 2004/72/EZ od 29. aprila 2004. godine kojom se implementira Direktiva 2003/6/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća u pogledu prihvaćenih tržišnih praksi, definicije povlaštenih informacija u odnosu na robne derivate, izrade popisa upućenih lica, obavještavanja o transakcijama rukovodstva i obavještavanja o sumnjivim transakcijama ("**Direktiva Komisije 2004/72/EZ**") - definisanje pojmova insajderske informacije i manipulacija na tržištu, zabrane zloupotrebe insajderskih informacija, razmjene insajderskih informacija, zabrane manipulacija na tržištu, obaveza izvještavanja nadzornog organa o transakcijama obavljenim na osnovu insajderskih informacija i o drugim manipulacijama na tržištu.

- Direktiva 2004/39/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća od 21. aprila 2004. godine o tržištima finansijskih instrumenata kojom se mijenja Direktiva Vijeća 85/611/EEZ i 93/6/EEZ Direktiva 2000/12/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća i ukida Direktiva Vijeća 93/22/EEZ ("**MiFID**" ili "**Direktiva 2004/39/EZ**") i Direktive za njeno sprovođenje Direktiva Komisije 2006/73/EZ od 10. avgusta 2006. godine kojom se implementira Direktiva 2004/39/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća u vezi sa organizacionim zahtjevima i uslovima poslovanja za investiciona društva i određenih izraza u

smislu navedene Direktive ("**Direktiva Komisije 2006/73/EZ**"); - definisanje osnovnih pojmova i oblasti primjene, izdavanje dozvola i uslovi poslovanja investicionih društava, regulisano tržište hartija od vrijednosti, nadležnosti nadzornog organa u postupku izdavanja dozvole investicionim društvima, tržištu i organizatoru tržišta, definisanje investicionih usluga, definisanje finansijskih instrumenata kojima se trguje, kao i kriterijumi za lica koja mogu biti profesionalni klijenti.

- Direktiva 2001/34/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća od 28. maja 2001. godine o uvrštenju hartija od vrijednosti u službenu kotaciju berze i o informacijama koje moraju biti objavljene o ovim hartijama od vrijednosti ("**Direktiva o kotaciji**" ili "**Direktiva 2001/34/EZ**");

- Direktiva 97/9/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća od 3. marta 1997. godine o sistemima naknada štete za investitore ("**Direktiva o sistemima naknade štete za investitore**" ili "**Direktiva 97/9/EZ**") - je poslužila kao osnov za regulisanje obavezne osiguravajuće zaštite, iznosa garantovanog potraživanja, izuzetaka u pogledu koji klijenti ne mogu biti članovi fonda i osiguravajuće zaštite od povlačenja investicionog društva. Osnovna svrha Fonda je zaštita investitora čija su sredstva ili finansijski instrumenti izloženi riziku u slučaju stečaja, odnosno drugih nemogućnosti ispunjavanja obaveza prema klijentima investicionog društva, kreditne instutucije ili društva za upravljanje koji obavljaju usluge ili aktivnosti čuvanja i držanja finansijskih instrumenata i novčanih sredstava.

- Direktiva 2006/49/EZ Evropskog parlamenta i Vijeća od 14. juna 2006. godine o adekvatnosti kapitala investicionih društava i kreditnih institucija ("**Direktiva o adekvatnosti kapitala**", "**CAD**" ili "**Direktiva 2006/49/EZ**").

Za sve one koji trguju hartijama od vrijednosti veoma je važno da li su odnosi na tržištu dobro i detaljno regulisani. Novi Zakon o tržištu kapitala uvodi brojne novine, ali jedna od najvažnijih novina u ovom zakonu vezana je za vrste tržišta. Tako postoje Regulisano, MTP i OTC tržište.

Regulisano tržište je multilateralni sistem koji organizuje, odnosno kojim upravlja ovlašćeni organizator tržišta. Da bi određena akcija bila listirana na Regulisanom tržištu neophodno je da ispunjava najstrože uslove. Regulisano tržište predstavlja supstituciju za tzv. "berzansko trgovanje", koje se odvija na Montenegroberzi.

MTP tržište (ili multilateralna trgovačka platforma), predstavlja multilateralni sistem koji organizuje, odnosno kojim upravlja organizator tržišta ili investiciono društvo. Postojanje ovog tržišta omogućava i olakšava spajanje interesa trećih lica za kupovinu i prodaju finansijskih instrumenata u skladu sa njegovim obavezujućim

pravilima. MTP tržište možemo uporediti sa vanberzanskim tržištem na Montenegroberzi.

OTC tržiše, ili na engleskom over-the –counter, prvi put uvodi regulativu hartija od vrijednosti. U suštini predstavlja oblik tzv. "neregulisanog tržišta", koje može postojati i bez organizatora tržišta. Trgovanje na ovom tržištu podrazumijeva pregovaranje između prodavca i kupca finansijskih instrumenata u cilju zaključenja transakcije, odnosno slobodno ugovaranje kupoprodaje određenog finansijskog instrumenta.

Predmet trgovanja na OTC tržištu mogu biti svi finansijski instrumenti, čije trgovanje na regulisanom tržištu nije obavezno, odnosno koji su isključeni sa regulisanog i MTP tržišta, kao i dužničke hartije od vrednosti, kojima se, kao izuzetak od pravila, može trgovati istovremeno na regulisanom, odnosno MTP i OTC tržištu.

Nacrt zakona će imati pozitivan uticaj ne samo na samo tržište kapitala i sve njegove učesnike, već i na poslovanje realnog sektora i na privredu u cjelini. U tom smislu, on predstavlja značajan doprinos za razvoj i poboljšanje korporativnog upravljanja, s obzirom na transparentnije izvještavanje emitenata, a samim tim i na svijest menadžmenta koji upravljaju ovim emitentima.

Tržište kapitala, zajedno sa finansijskim institucijama i kvalitetnim sistemom regulatornog nadzora, poboljšava mobilizaciju štednje u okviru ekonomije i njenu distribuciju u najproduktivnija ulaganja u korporativni sektor. Finansijska kriza naglasila je potrebu privreda zemalja u razvoju da diversifikuju svoje finansijske sisteme i smanje svoju zavisnost od bankarskih izvora finansiranja.

Predložena rješenja će omogućiti izdavaocima i investitorima da imaju jasna saznanja o stanju, uslovima i načinu funkcionisanja određenih segmenata na tržištu kapitala, kao i da mogu na osnovu prikupljenih informacija donijeti odgovarajuću odluku u vezi sa izdavanjem hartija od vrijednosti ili investiranjem u određene hartije od vrijednosti.

Adekvatnim propisivanjem obaveza koje se odnose na finansijsko izvještavanje i javno objavljivanje propisanih informacija, kao i efikasnim sprječavanjem i sankcionisanjem zloupotreba na tržištu, poboljšaće se finansijska disciplina učesnika na tržištu i omogućiti bolja zaštita interesa domaćih i stranih investitora.

S obzirom da je primjena zakona uslovljena donošenjem podzakonskih akata Komisije i organizatora tržišta, pretpostavka za primjenu jeste donošenje tih akata.

6.2. ANALIZA PRIMJENE MIFID DIREKTIVE U CRNOGORSKI REGULATORNI SISTEM

Najznačajnija novina koju donosi Nacrt Zakona o tržištu kapitala je primjena direktive **MIFID** (Markets in Financial Instrument Directive – Direktiva o tržištima finansijskih instrumenata) koja ima za cilj harmonizaciju početnog ovlašćenja i operativnih zahtjeva za investiciona društva, uključujući i pravila poslovnog ponašanja i neke uslove kojima se uređuje poslovanje organizovanih tržišta.

Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi je 24. septembra 2013. godine formirao radnu grupu, čiji je zadatak da pripremi „**Analizu primjene MIFID direktive u crnogorski regulatorni sistem“. Radna grupa je sastavljena od predstavnika Ministarstva finansija, Centralne banke Crne Gore, Komisije za hartije od vrijednosti i Atlas grupe.**

Zadatak Radne grupe je da pripremi analizu procjene uticaja potpune implementacije MiFID direktive.

Izrada navedenog dokumenta je trajala u intervalu od 8. oktobra 2013. godine do 28. februara 2014. godine.

Dvadeset četvrta sjednica Savjeta za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi, kojom je predsjedavao potpredsjednik Vlade i ministar vanjskih poslova i evropskih integracija Igor Lukšić, je održana 12. marta 2014. godine na kojoj je razmatran i usvojen dokument pod nazivom “**Analiza primjene MIFID direktive u crnogorski regulatorni sistem”** kojom su sagledane trenutne situacije na tržištu kapitala, te predložene mjere za unapređenje istih, a u skladu sa evropskim tokovima.

Analiza primjene MIFID direktive u crnogorski regulatorni sistem je verifikovana na 64. sjednici Vlade Crne Gore 10. aprila 2014. godine[4]**.**

[4] 64. sjednica Vlade Crne Gore - 10.04.2014. http://www.gov.me/sjednice_vlade/64

VII

JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I MEĐUNARODNA SARADNJA

7.1. OBUKA ZAPOSLENIH

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

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

Obuka za polaganje stručnog ispita za rad u državnim organima - Ovaj modul je namijenjen novozaposlenima, licima sa visokim i višim stručnim obrazovanjem, licima koja prvi put zasnivaju ili žele da zasnuju radni odnos u državnim organima, kako bi što lakše savladali predmetnu materiju i osposobili se za rad u državnim organima. Modul obuhvata sve teme/sadržaje, koje se polažu na stručnom ispitu za rad u državnim organima.

Ustavno uređenje i zaštita ljudskih prava - Ovaj programski segment ima za cilj da upozna državne službenike i namještenike sa osnovnim principima i načelima ustavnog sistema Crne Gore, politikom jednakih mogućnosti, obimom i garancijama ljudskih prava. S obzirom na to koliki je značaj koji u savremenom svijetu imaju pitanja koja se tiču zabrane diskriminacije, zaštite manjinskih naroda i drugih manjinskih nacionalnih zajednica, tajnosti podataka, zaštite podataka o ličnosti i slobodnom pristupu informacijama, sasvim je opravdano što su ista našla svoje mjesto i u ovom programu. **Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:**

- **Zabrana diskriminacije** – cilj obuke je proširivanje znanja državnih službenika i namještenika o diskriminaciji kao pojavi, razmjeni iskustava u cilju adekvatne primjene antidiskriminatornog zakonodavstva u svakodnevnom obavljanju radnih obaveza.
- **Tajnost podataka** - **cilj obuke** je upoznavanje sa odredbama Zakona o tajnosti podataka, procedurama i standardima za postupanje sa tajnim podacima. **Svrha obuke** je proširivanje znanja iz oblasti primjene Zakona o tajnim podacima, upoznavanje sa aktivnostima neophodnim za implementaciju Zakona o tajnosti podataka, upoznavanje sa procedurama za odlučivanje po zahtjevima za izdavanje dozvola za pristup tajnim podacima, upoznavanje sa uslovima i procedurama za korišćenje tajnih podataka i usvajanje konkretnih obrazaca za praktičnu primjenu Zakona i savjeta za prevazilaženje eventualnih problema u postupanju sa tajnim podacima.

- **Zaštita podataka o ličnosti** - **cilj obuke** je upoznavanje sa odredbama Zakona o zaštiti podataka o ličnosti, implementacija Zakona, podizanje svijesti i jačanje znanja o značaju zakonite primjene zaštitite podataka o ličnosti. **Svrha obuke** je ukazivanje na pavilno i zakonito postupanje prilikom obrade ličnih podataka, mogućnost izrade opšteg Vodiča za primjenu Zakona o zaštiti podataka o ličnosti, otklanjanje nedoumica, kroz praktične savjete za prevazilaženje problema nastalih u postupanju po zahtjevima građana prilikom uvida u podatke koji se o njemu obrađuju i stvaranje tehničkih i kadrovskih kapaciteta u državnim organima za formiranje zbirki ličnih podataka.
- **Slobodan pristup informacijama** - **cilj obuke** je upoznavanje sa odredbama Zakona o slobodnom pristupu informacijama, procedurama i standardima za postupanje; Ujednačavanje prakse ovlašćenih lica prilikom postupanja po zahtjevima. **Svrha obuke** je otklanjanje nedoumica, odnosno praktični savjeti za prevazilaženje problema nastalih prilikom postupanja po zahtjevima i upoznavanje sa praktičnim rješenjima iz priručnika za primjenu Zakona o slobodnom pristupu informacjiama.

Izrada politika i zakona - Proces pridruživanja Crne Core EU zahtijeva politike i zakone, kao i podzakonsku regulativu, koji će biti usklađeni sa međunarodnim standardima i zakonodavstvom EU, sa posebnom pažnjom na specifičnost potreba Crne Gore. **Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:**

- **Izrada i donošenje zakona** - **cilj obuke** je upoznavanje procedure pripreme, izrade i donošenja zakona. **Svrha obuke** je proširivanje znanja državnih službenika o procedurama pripreme, izrade i donošenja zakona i usklađivanju nacionalnog zakonodavstva sa zakonodavnim sistemom EU.
- **Pravno tehnička pravila za izradu propisa sa smjernicama za usklađivanje propisa sa pravnim poretkom EU** - **cilj obuke** je upoznavanje sa pravno – tehničkim pravilima za izradu propisa i smjernicama za usklađivanje propisa Crne Gore sa pravnim poretkom EU. **Svrha obuke** je postizanje bolje efikasnosti i racionalnosti u obavljanju poslova na izradi zakona i drugih propisa te povećanje kvaliteta propisa i unaprjeđenje pravnog sistema.
- **Zaključivanje međunarodnih ugovora** - **cilj obuke** je upoznavanje sa osnovnim pojmovima međunarodnog prava koji regulišu pitanje međunarodnih ugovora, sa praktičnom primjenom odredaba Zakona o zaključivanju i izvršavanju međunarodnih ugovora i razlika između međunarodnih ugovora i drugih akata kojima se ustanovljavaju obaveze na međunarodnom planu - međuresorni i implementirajući sporazumi.

Državna uprava i lokalna samouprava - Ovaj programski segment ima za cilj sticanje znanja o sistemu funkcionisanja državne i lokalne samouprave, te

međusobnim odnosima državne uprave i lokalne samouprave i drugih organa, organizacija, regulatornih tijela i drugih subjekata. Da bi se poboljšala efektivnost upravnog djelovanja neophodno je i ojačati kapacitete službenika sa načelima opšteg upravnog postupka, inspekcijskog nadzora i prekršajnog postupka, načinima pokretanja postupka, pravilima i procedurama u navedenim postupcima, načinom ostvarivanja prava, njihovom zaštitom kao i primjenom pravila kancelarijskog poslovanja i zaštitom na radu. **Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:**

- **Opšti upravni postupak - cilj obuke** je upoznavanje i proširivanje stečenog znanja državnih službenika i namještenika o načinu sprovođenja opšteg upravnog postupka i odlučivanju u upravnim stvarima i ujednačavanje prakse u opštem upravnom postupku. **Svrha obuke** je razmjena iskustava kod postupanja po Zakonu o opštem upravnom postupku, rješavanje nedoumica u primjeni Zakona i praktični primjeri iz prakse Upravnog suda.
- **Prekršajni postupak** - **cilj obuke** je upoznavanje sa odredbama Zakona o prekršajima. **Svrha obuke** je praktična primjena Zakona o prekršajima i prekršajni nalog, praksa, iskustva, nedoumice.
- **Inspekcijski nadzor** - **cilj obuke** je sticanje novog i proširivanje stečenog znanja o ulozi inspekcijskog nadzora i o pravnom okviru u kome se vrši inspekcijski nadzor kao i obnavljanje stečenih znanja o načelima inspekcijskog nadzora, obavezama, ovlašćenjima i odgovornostima inspektora, pravima i obavezama subjekata nadzora i drugih lica u postupku nadzora, kao i praktično sprovođenje postupka inspekcijskog nadzora i ujednačavanje prakse u vršenju inspekcijskog nadzora.
- **Kancelarijsko poslovanje** - **cilj obuke** je upoznavanje sa praktičnom primjenom Uredbe o kancelarijskom poslovanju, standardizacija poslova i postupaka u obavljanju kancelarijskog poslovanja, u duhu praktične primjene propisa, upoznavanje sa modelima i metodama za optimalno upravljanje dokumentacijom, upoznavanje sa arhivskim i nearhivskim zakonodavstvom, vezanim za upravljanje dokumentacijom i kancelarijskim poslovanjem i praktično upoznavanje sa klasifikacijom dokumentacije i načinom obilježavanja, u skladu sa važećim propisima.

Službenički sistem - Cilj ovog programskog modula je upoznavanje sa novim službeničkim sistemom, njegovim osnovnim institutima, pravima, obavezama i odgovornostima, kao i drugim pitanjima koja se odnose na status državnih službenika i namještenika. Obuke iz ovog modula treba da posluže polaznicima kao smjernice za sticanje novih i proširivanje postojećih znanja, u pogledu pravnog položaja zaposlenih u organima državne uprave i drugim organima i institucijama na koje se primjenjuje Zakon o državnim službenicima i namještenicima. **Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:**

- **Postupak izrade Akta o unutrašnjoj sistematizaciji o oraganizaciji** - **cilj obuke** je upoznavanje sa standardima za izradu Akta o unutrašnjoj

organizaciji i sistematizaciji. **Svrha obuke** je osposobljavanje službenika za izradu Akta o unutrašnjoj organizaciji i sistematizaciji i otklanjanje nedoumica i rješavanje konkretnih problema**.**

- **Etički kodeks** - **cilj obuke** je unaprijediti znanja polaznika u oblasti etike, odgovarajućeg odnosa prema ljudskim resursima i poslovne organizacije, upoznavanje sa standardima poslovnog ponašanja, podizanje kvaliteta komunikacije zaposlenih i stvaranje pozitivnog poslovnog ambijenta. **Svrha obuke:** podstiče se etičko ponašanje i doprinosi antikorupcijskoj kulturi državnih službenika i namještenika; Promovišu se etički standardi i pravila poslovnog ponašanja službenika u vršenju poslova s ciljem ostvarivanja zajedničkog dobra, javnog interesa i jačanja povjerenja građana u rad državnih organa; Afirmiše se značaj čuvanja ličnog ugleda i ugleda i dostojanstva državnog organa.

Prevencija korupcije - Ovaj programski segment ima za cilj da svestrano analizira pojavu korupcije, kao negativne društvene pojave i, na osnovu međunarodnih dokumentata, zakona, strateških dokumenata, rezulatata istraživanja i drugih i rješenja, nudi osnovu za dalje preventivno djelovanje državnih institucija protiv korupcije u Crnoj Gori.

Na osnovu ukupne političko-ekonomske situacije u Crnoj Gori od njenog osamostaljivanja, kao i sve veće političke fokusiranosti na realizaciju državnih aktivnosti usmjerenih ka članstvu u Evropsku uniju, proizilazi i potreba za jačanjem znanja i vještina zaposlenih u državnim institucujama za pitanja kao što su korupcija i njeno sprječavanje, uz istovremeno unaprjeđenje integriteta u državnoj upravi.

Programi u ovom sklopu obuhvataju set savremenih perventivnih mjera za djelovanje protiv korupcije, fokusirajući se na evolutivni model borbe protiv korupcije, iz kojih proizilazi mogućnost unaprjeđenja efikasnosti i integriteta u radu državnih organa, kao i povoljnija percepcija građana o ukupnom radu državnih institucija. **Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:**

- **Prevencija korupcije** – **cilj obuke** je upoznavanje i unaprjeđenje znanja o značaju preventivnog djelovanja protiv korupcije u državnoj upravi. **Svrha obuke** je sticanje i unaprijeđenje znanja državnih službenika i namještenika o štetnosti korupcije i načinima preventivnog djelovanja.
- **Razvoj planova integriteta** - **izrada, usvajanje, sprovodjenje** - **cilj obuke** je upoznavanje državnih službenika sa zakonskim osnovom za uvođenje integriteta, medjunarodnim standardima, ukazivanje na višestruku važnost i ulogu koju integritet ima u obavljanju profesinalnih dužnosti za pojedinca (lični integritet), za profesiju (profesionalni integritet), za državni organ (institucionalni integritet); usvajanje osnovnih principa za unaprjeđenje integriteta, animiranje službenika za neposredno uključivanje i doprinos u

procesu izrade plana integriteta, a potom i za njegovo sprovođenje. **Svrha obuke** je upoznavanje sa principom integriteta, ulogom i značajem koji ima kako za službenike, tako i za državnu upravu i društvo u cjelini; Upoznavanje sa zakonskom obavezom donošenja planova integriteta u državnim organima; upoznavanje sa svrhom plana integriteta i njegove uloge u jačanju integriteta u državnoj upravi; Upoznavanje sa metodama i tehnikama za utvrđivanje rizika, kao i upoznavanje sa metodologijom izrade planova integriteta.

Finansijsko poslovanje - Ovaj programski modul nam omogućva poširivanje znanja o sistemu javnih finansija i državnom budžetu, upoznaje sa sadržinom i formom zahtjeva za pripremu programskog budžeta i načinom rješavanja nedoumica kod planiranja i izvršenja programskog budžeta, zatim, omogućava sticanje praktičnih znanja, kroz tumačenje određenih problema u primjeni propisa, upoznaje sa precedurom unutrašnje revizije i propisima o državnoj pomoći. **Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:**

- **Revizija javnih sredstava u Crnoj Gori** - **cilj obuke** je upoznavanje sa osnovama budžetskog prava i budžetske kontrole, zatim postizanje većeg stepena razumijevanja eksterne i interne revizije u javnom sektoru i primjena Zakona o Državnoj revizorskoj instituciji. **Svrha obuke** je bolje razumijevanje obaveza kontrolisanih subjekata u postupcima raspolaganja državnim sredstvima (fiskalnom i nefiskalnom imovinom), veća finansijska disciplina u javnom sektoru, bolja obučenost službenika za zakonito i pravilno raspolaganje državnim sredstvima i uspostavljanje adekvatnog odnosa na relacije vrhovni organ državne revizije – kontrolisani subjekt.
- **Javne nabavke** - **cilj obuke** je upoznavanje sa sistemom javnih nabavki u Crnoj Gori, sa zakonskom i podzakonskom regulativom u oblasti javnih nabavki te pravilna primjena zakona i proširivanje znanja u oblasti javnih nabavki i pravilna primjena instituta i postupaka javnih nabavki u praksi. **Svrha obuke** je lakša i jednostavnija primjena zakona o javnim nabavkama i podzakonske regulative, bolje i efikasnije razumijevanje postupaka javnih nabavki i njihova primjena u praksi, postupanje komisija kod pregleda, ocjene i vrednovanja ponuda i razmjena iskustava.

Evropske i evroatlantske integracije – Integracije u EU i NATO savez prdstavljaju složen i zahtjevan proces, koji iziskuje vrijeme i veliki napor u pogledu ispunjenja postavljenih ciljeva. Crna Gora za sada uspješno korača na tom putu, sprovodeći neophodne reforme u svim oblastima iz evropske agende. Nakon uspješnih prezentacija crnogorske administracije, tokom procesa skrininga (predstavljanje zakonodavstva EU i zakonodavstva Crne Gore u pojedinim oblastima), Crna Gora ima punu podršku Evropske komisije za dalji nastavak reformi. Za uspješnost reformi neophodan je obučen i stručan kadar i zato je razvoj zaposlenih i stvaranje kvalitetnih resursa od izuzetnog značaja za nastavak ovog procesa. Evropska

perspektiva Crne Gore diktira pravac jačanja kapaciteta državne uprave kroz obuke i treninge iz ove oblasti koje je Uprava za kadrove smjestila u ovaj programski modul.

Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:

- **Evropska unija** - **cilj obuke** je upoznavanje sa funkcionisanjem i djelovanjem Evropske unije. **Svrha obuke** je u shvatanju današnje strukture Evropske unije i istorijskih razloga njenog današnjeg koncepta, upoznavanje sa organizacijom institucija Evropske unije i njihovim ulogama i međusobnim odnosom i upoznavanje sa vertikalnom diobom vlasti između EZ/ EU s jedne, i država članica, sa druge strane, zatim razumijevanje glavne faze ekonomske integracije, opšte i u Evropi, kao i kako taj proces ekonomskih integracija utiče na političku i socijalnu sferu i razumijevanje ekonomskih i političkih ciljeva evropskog integracijskog procesa.
- **Institucije i način donošenja odluka EU** - **cilj obuke** je upoznavanje sa institucijama Evropske unije, načinom njihovog funkcionisanja i odlučivanja, kao i djelovanjem i međusobnom saradnjom. **Svrha obuke** je upoznavanje sa institucijama Evropske unije i načinom njihovog funkcionisanja i odlučivanja, shvatanje današnje strukture Evropske unije i istorijskih razloga njenog današnjeg koncepta, sticanje znanja o harmonizaciji i međusobnoj saradnji institucija i sticanje znanja o instrumentima finansiranja unutar EU i o složenosti međufinansijskih odnosa zemalja članica EU.
- **Pravni sistem i pravni akti EU - cilj obuke** je upoznavanje sa pravnim sistemom Evropske unije. **Svrha obuke** je upoznavanje sa pravnom strukturom Evropske unije, shvatanje pravnog okvira Evropske unije, upoznavanje sa pravnim instrumentima Evropske unije i načinom njihove primjene, upoznavanje sa Opštim pravnim principima EU i shvatanje njihovog značaja, shvatanje odnosa EU i nacionalnog prava kroz načela supremacije i direktnog efekta i upoznavanje sa glavnim karakteristikama Lisabonskog ugovora;
- **Crna Gora na putu ka članstvu u Evropsku uniju** - **cilj obuke** je upoznavanje sa dosadašnjim tokom priprema Crne Gore za članstvo u Evropskoj uniji. **Svrha obuke** je sticanje konkretnih saznanja o dosadašnjem toku procesa evropskih integracija u Crnoj Gori, pregled razvoja organizacionog ustrojstva u Vladi Crne Gore za koordinaciju procesa pristupanja EU, pregled sadržaja ključnih dokumenata vezanih za proces evropskih integracija i pregled budućih koraka na putu do članstva Crne Gore u Evropskoj uniji.
- **Pregovori o pristupanju EU** - **cilj obuke** je upoznavanje sa sadržajem i tokom pregovora o pristupanju. **Svrha obuke j**e sticanje konkretnih znanja o pripremama za otpočinjanje pregovora o pristupanje EU, sličnosti i razlike između pregovora o SSP i pristupanju EU, objašnjenje potreba za uspostavljanjem koordinacionih struktura za vođenje pregovora, objšnjenje toka pregovora po fazama i po poglavljima acquis-a, razumijevanje glavne faze ekonomske integracije, opšte i u Evropi, kao i kako taj proces

ekonomskih integracija utiče na političku i socijalnu sferu i razumijevanje ekonomskih i političkih ciljeva evropskog integracijskog procesa;

- **Pristup bazama podataka EU – cilj obuke** je upoznavanje sa prednostima korišćenja web aplikacija EU. Zatim upoznavanje sa EUR-Lex (baza svih propisa od 1951. godine do danas koji su objavljeni u službenom listu EU. Baza sadrži oko 1.500.000 tekstova i svake godine se dopunjava). Korišćenje RAPID press releases of the EU (dnevno ažurna baza koja sadrži dnevne tekstove o najnovijim dešavanjima u EU). Korišćenje IDEA (Web aplikacija koja sadrži imena i funkcije ljudi koji rade u Evropskoj komisiji, Parlamentu, sudu EU i sl.) kao i upoznavanje sa celex oznakom svakog pravnog akta EU (šta je Celex, kako se pravi, šta koja cifra i broj znače itd). **Svrha** obuke je postizanje visokog stepena brzine pretrage svih baza podataka EU kao i familijarnost sa evropskim zakonodavstvom i zadacima koji su pred nama.

Upravljanje projektima - Kako bi podržala države potencijalne kandidate i kandidate u naporima da ispune kriterijume za članstvo u EU, Evropska komisija je 2006. odlučila da sve dotadašnje oblike podrške zemljama kandidatima i potencijalnim kandidatima za članstvo (CARDS, SAPARD, ISPA, PHARE, Turkey Instruments) objedini u jedan univerzalni Instrument pretpristupne podrške (Instrument for Pre- Accession Assistance – IPA).

Ovaj jedinstveni instrument je zamišljen kao sveobuhvatna podrška procesu evropske integracije, kako u oblasti finansijske podrške, tako i u oblasti tehničke i ekspertske podrške reformama, koje se sprovode u zemlji. Instrument IPA sprovodi se kroz više zasebnih komponenti, od kojih se svaka sprovodi kroz pojedinačne projekte. Da bi se obuhvatile glavne potrebe država u procesu evropske integracije IPA, podrška u zemljama potencijalnim kandidatima i kandidatima za članstvo sprovodi se kroz pet komponenti.

Uspostavljanje efikasnog sistema korišćenja fondova Evropske unije je složen i zahtjevan proces, koji podrazumijeva dugoročno, usklađeno, plansko i aktivno angažovanje svih nadležnih državnih institucija. Od izuzetne je važnosti da se u narednom periodu državni organi osposobe za samostalno upravljanje fondovima Evropske unije, dostupnih putem Instrumenta za pretpristupnu podršku , u svim fazama projektnog ciklusa. **Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:**

- **Strukturni i kohezioni fondovi – cilj obuke** je upoznavanje sa razvojem kohezione politike Evropske unije i instrumentima za njeno sprovođenje. **Svrha obuke j**e sticanje konkretnih znanja o instrumentima za sprovođenje teritorijalne, ekonomske i socijalne kohezije u EU, uporedna iskustva korišćenja sredstava strukturnih i kohezionih fondova u EU, podrobniji pregled toka razvoja budžeta EU i finansiranja kohezionih politika EU i konkretnih znanja o vezama kohezionih politika EU sa komponentama IPA-e.

- **Kako Crna Gora koristi sredstva IPA fonda** - **cilj obuke** je upoznavanje sa načinom upotrebe sredstava IPA fonda u Crnoj Gori. **Svrha obuke j**e sticanje konkretnih znanja o projektima koji se ostvaruju preko Instrumenta za pretpristupnu podršku (IPA) u Crnoj Gori, podrobniji pregled toka programiranja i implementacije IPA programa i projekata, objašnjenje sadržaja DIS-a i objašnjenje toka priprema za korišćenje III i IV komponente IPA-e.
- **Od ideje do uspješno realizovanog projekta** - **cilj obuke** je identifikovanje potreba, formulisanje ideje u skladu sa prioritetima u procesu programiranja i izrade projekta. Obuka se sastoji iz tri faze i to I dio je Projektni pristup i upravljanje projektom. II dio je faza analize (veza sa projektnim ciklusom i ključnim dokumentima, pripremna analiza, analiza zainteresovanih strana , SWOT analiza) i III dio je faza planiranja (LFM- Izrada matrice sa definisanom strukturom projekta, raspored aktivnosti i raspodjela sredstava).

Sticanje i unaprjeđivanje vještina u oblasti upravljanja ljudskim resursima - Osnovni resurs svake organizacije čine ljudi i njihove sposobnosti da doprinesu realizaciji i ostvarenju postavljenih ciljeva. Ljudski resursi u organizaciju unose kreativnost, inovativnost, motivisanost, informisanost oblikujući procese rada. Upravljanje ljudskim resursima treba shvatiti kao proces u kojem svaka pojedina aktivnost ima važnu ulogu u izgradnji uspješne i zdrave organizacije u čijoj je osnovi zadovoljan i efikasan zaposleni. Za izgradnju takvog kapaciteta koji će biti spreman da odgovori izazovima i zahtjevima koji su pred Crnom Gorom, neophodni su kvalitetni i obrazovani ljudski resursi zbog čega ovaj programski modul ima posebnu važnost. **Tematske cjeline iz ove oblasti koje su pohađali zaposleni u Komisiji su:**

- **Upravljanje i razvoj ljudskih resursa** – **cilj obuke** je unaprijediti principe rada sa ljudskim resursima. **Svrha obuke j**e unaprjeđivanje vještine upravljanja ljudskim resursima, upoznavanje sa najboljim načinima uvođenja kadrova u posao, prepoznavanje potencijala i vještine kadrova za određenu poziciju, shvatanje potrebe zaposlenih za daljim usavršavanjem i vježbanje rješavanja konflikta među zaposlenima.
- **Motivacija zaposlenih** - **cilj obuke** je sticanje savremenih znanja o motivaciji i motivacionim mehanizmima. **Svrha obuke j**e bolje razumijevanje i sagledavanje radne motivacije, ovladavanje vještinama samomotivacije, bolja komunikacija i efikasniji protok informacija unutar organa državne uprave i među njima, bolje organizovani i motivisani timovi, bolje rezultati pojedinaca, kao i timova, veće zadovoljstvo zaposlenih na radnom mjestu i smanjenje broja konfliktnih situacija na radnom mjestu.
- **Upravljanje rizikom u javnoj upravi** - **cilj obuke** je upoznavanje sa analizom rizika i upravljačkim rješenjima za prevazilaženje rizika u radu. **Svrha obuke j**e upoznavanje sa savremenim metodama i tehnikama upravljanja rizicima (metodologija za upravljanje rizikom), prepoznavanje

potrebe za kontrolom rizika i razvijanje sposobnosti pozitivne reakcije na rizik.

- **Vještine prezentacije** - **cilj obuke** je jačanje prezentacionih znanja i vještina, pravilan izbor i upotreba tehnike prezentacije, zavisno od povoda i vrste javnosti kojoj se obraćamo, pravilna upotreba vještine prezentacije za potrebe izgradnje reputacije državnog organa ili institucije i izgradnje ličnog imidža njenog predstavnika. **Svrha obuke j**e sticanje konkretnih obrazaca za uspješnu upotrebu prezentacionih modela i tehnika, praktične savjete za upravljanje utiskom kod sagovornika (samoprezentovanje), praktične savjete za kvalitetan javni nastup, javni govor i nastup u medijima, ovladavanje vještinama verbalnog i neverbalnog komuniciranja (govor tijela) i mogućnost samostalne pripreme powerpoint prezentacije.
- **Poslovna korespondencija** - **cilj obuke** je jačanje znanja i vještina poslovne korespodencije, poštovanje pravila poslovne etikecije u radu državnih organa, usvajanje i vladanje vještinama službene komunikacije na nivou državnih organa (pravila usmene i pisane komunikacije), primjena pravila poslovnog bontona na nivou zvanične komunikacije državnih organa, u svakodnevnom poslovanju i u komunikaciji sa strankama.
- **Vođenje intervjua** - **cilj obuke** je upoznavanje sa osnovnim principima i mehanizmima vođenja intervjua.
- **Vještine mentorstva** - **cilj obuke** je obučavanje rukovodećeg kadra za uvođenje novozaposlenih u posao-mentorstvo.

7.2. MEĐUNARODNA I MEĐUINSTITUCIONALNA SARADNJA

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

Komisija za hartije od vrijednosti, Ministarstvo finansija, Uprava za sprječavanje pranja novca i finansiranje terorizma, Centralna banka, Agencija za nadzor osiguranja, Ministarstvo unutrašnjih poslova - Uprava policije su potpisale Memorandum o saradnji i razmjeni podataka u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma.

Komisija za hartije od vrijednosti i Komisija za sprječavanje sukoba interesa potpisali su Sporazum o saradnji, čiji je cilj formalizovanje dobre i intenzivne komunikaciju, uz poštovanje zakona.

U skladu sa realizacijom preuzetih obaveza u okviru EU Projekta „Podrška implementaciji antikorupcijske strategije i akcionog plana“ Komisija za hartije od vrijednosti je stvorila neophodne uslove za uspostavljanje automatske razmjene podataka sa Komisijom za sprječavanje sukoba interesa.

7.3. PROCES EU INTEGRACIJA I SPORAZUM O STABILIZACIJI I PRIDRUŽIVANJU

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

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

- 6. Privredno pravo
- 9. Finansijske usluge;
- 17. Ekonomska i monetarna unija.

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

Predstavnici Komisije za hartije od vrijednosti su kao članovi radne grupe učestvovali u dvodnevnom sastanaku bilateralnog analitičkog pregleda pravne tekovine za 9. Pregovaračko poglavlje koje se odnose na oblast finansijskih usluga u Briselu.

Tokom bilateralnog analitičkog pregleda, članovi radne grupe za ovo poglavlje su, kroz 18 prezentacija, predstavnicima Generalnog direktorata za unutrašnje tržište i usluge Evropske komisije predstavili regulatorni i institucionalni okvir u oblasti bankarstva, osiguranja, tržišta hartija od vrijednosti, investicionih usluga, kao i infrastrukture finansijskog tržišta. Prezentiran je stepen usaglašenosti domaćeg zakonodavstva s evropskim propisima u ovim oblastima i pregled budućih koraka u cilju potpune harmonizacije s relevantnom pravnom tekovinom Evropske unije.

Pored rada na prezentacijama, radna grupa 9 pripremila je tabele usklađenosti za odgovarajuće direktive i dostavila Evropskoj komisiji set odgovora o supervizorskoj funkciji regulatora u bankarskom sektoru, sektoru osiguranja i tržišta kapitala u Crnoj Gori. Prezentovani su ključni indikatori stanja u ovim oblastima za period 2007-2012. godine, u cilju jasnijeg prikaza nivoa razvoja finansijskog sistema u Crnoj Gori.

Zaključeno je da će usklađivanje s propisima Evropske unije u oblasti bankarstva, osiguranja, tržišta kapitala i penzijskih fondova, i dosljedno sprovođenje nacionalnih propisa, obezbijediti visok stepen stabilnosti finansijskog sistema u Crnoj Gori.

Kako se ovi propisi odnose i na sprovođenje efikasnog nadzora nad finansijskim uslugama, kao i uređivanje načina saradnje između supervizorskih institucija, njihovom punom implementacijom postići će se efikasnije ostvarivanje njihovog zajedničkog supervizorskog cilja, a to je podsticanje i očuvanje finansijske stabilnosti.

Podrška i smjernice Evropske komisije značajno su olakšali pripremu sastanka, a pohvaljen je i timski rad tri ključne institucije, Centralne Banke Crne Gore, Komisije za hartije od vrijednosti i Agencije za nadzor osiguranja.

Prema Izvještaju Evropske komisije o napretku Crne Gore za 2013. godinu, ostvaren je određeni napredak u oblasti finansijskih usluga, pri čemu su potrebni dodatni napori za harmonizaciju i implementaciju pravne tekovine EU. U cjelini posmatrano, ostvaren je umjeren napredak u stepenu usklađenosti.

Prema Izvještaju o globalnoj konkurentnosti 2013-2014 Svijetskog ekonomskog foruma, u djelu regulacije i nadzora tržišta hartija od vrijednosti Crna Gora je dobila ocijenu 4,2 i time zauzela 67. mjesto u konkurenciji 148 države. Ovaj Izvještaj ocjenjuje konkurentnost država, pružajući uvid u pokretače njihove produktivnosti i

prosperiteta. Serija ovih izvještaja je najopsežnija procjena nacionalne konkurentnosti u svijetu.

7.4. KADROVSKA OSPOSOBLJENOST

Na kraju 2013. godine Komisija za hartije od vrijednosti je imala tridesetjednog zaposlenog koji su raspoređeni u okviru sljedećih organizacionih jedinica Komisije:

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

Većina zaposlenih u Komisiji za hartije od vrijednosti ima diplomu visokog obrazovanja (dvadesetpet zaposlenih, odnosno 83%), dok ostali zaposleni imaju srednje obrazovanje (šest zaposlenih, odnosno 17%). Među zaposlenima sa diplomom visokog obrazovanja najviše je ekonomista (sedamnest zaposlenih) dok su ostali pravnici (osam zaposlenih).

U Komisiji za hartije od vrijednosti muškarci koji čine 58% zaposlenih (18 zaposlenih), dok žene čine 42% zaposlenih (13 zaposlene).

Prosječna starost zaposlenih u Komisiji je na dan 31.12.2013. godine iznosila 37 godina. Većina zaposlenih tj. 58% zaposlenih je mlađe od 35 godina.

Prosječno radno iskustvo u Komisiji je na dan 31.12.2013. godine iznosilo sedam godina. Većina zaposlenih ima radno iskustvo u Komisiji od pet do deset godina rada (19 zaposleni odnosno 61%).

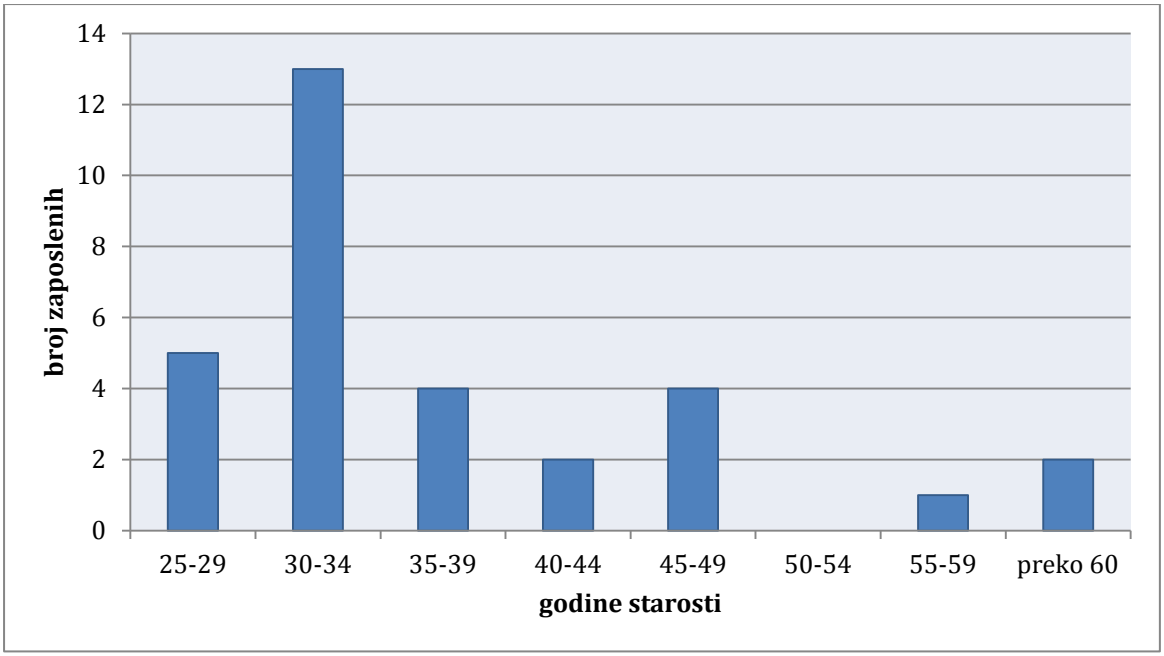
Tabela 32: Osnovni podaci o strukturi zaposlenih u periodu 2011.-2013. godina

Godina	Broj zaposlenih	Prosječna starost zaposlenih	Prosječno radno iskustvo
2011.	30	35,05	4,77
2012.	31	35,82	5,61
2013.	31	37,38	6,52

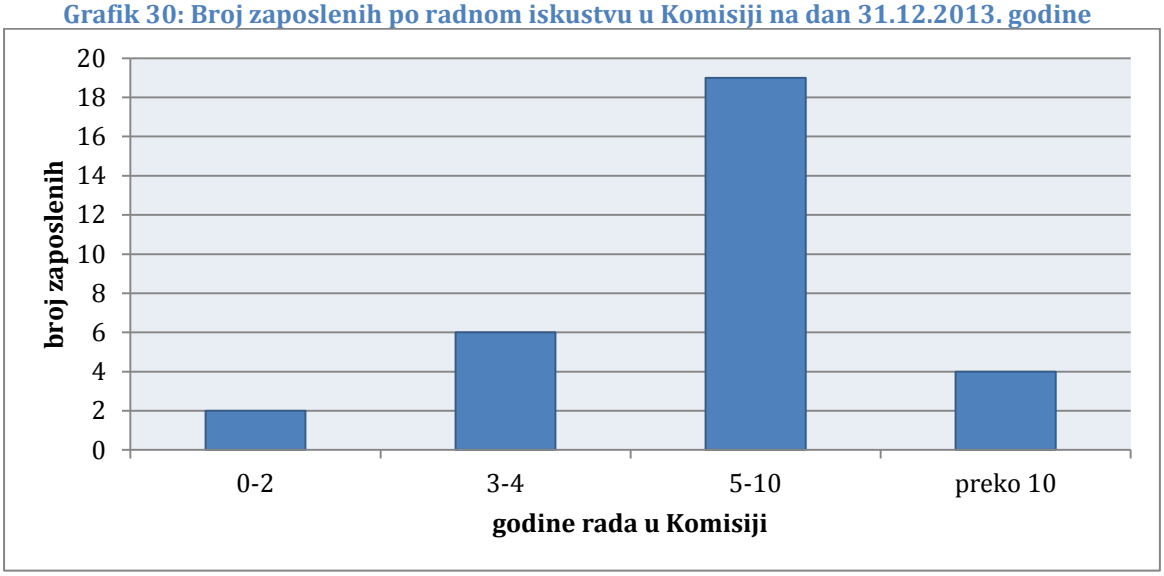
Tabela 33: Obrazovna struktura zaposlenih na dan 31.12.2013. godine

	broj	udio		broj	udio
Visoko obrazovanje	25	81%	Ekonomisti	17	57%
			Pravnici	8	27%
Srednje obrazovanje	6	19%			
Ukupno	**31**				

Grafik 29: Broj zaposlenih po starosnim grupama na dan 31.12.2013. godine



Grafik 30: Broj zaposlenih po radnom iskustvu u Komisiji na dan 31.12.2013. godine



7.5. INFORMACIONI SISTEM KOMISIJE

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

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

Softverski modul za kontrolu rada dobrovoljnih penzionih i investicionih fondova

Softverski modul za kontrolu rada dobrovoljnih penzionih i investicionih fondova omogućava visok stepen automatizacije poslovnih funkcija u procesu kontrole koji se obavlja na dnevnom nivou. Ovaj modul u potpunosti definiše načine komunikacije između Komisije i kontrolisanih lica, koja se obavlja elektronskim putem, uz primjenu digitalnih sertifikata, i omogućava jednostavan i siguran način dostavljanja izvještaja. U toku 2013. godine kastodi banke su kroz ovaj modul dostavile 730 dnevnih Obračun neto vrijednosti imovine dobrovoljnih penzionih fondova.

Tokom importa dostavljenih izvještaja sprovode se tri nivoa kontrole:

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

Modul za kontrolu daje prikaz više izvještaja vezanih za poslovanje dobrovoljnih penzionih i investicionih fondova i generiše više kontrolnih izvještaja neophodnih za kontrolu zakonskih ograničenja i ograničenja ulaganja u skladu sa investicionim politikama.

Ovaj program omogućava:

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

Radom na ovom programu Komisija je stekla značajno iskustvo i ideje za razvoj sličnog programa za kontroli investicionih fondova koji bi trebao da se realizuje u toku 2013. godine i podstakao planove za uvođenje sličnih servisa i za ostale

segmente kontrole Komisije (ovlašćenji učesnici, kastodi banke, depozitari, emitenti).

Softverski modul za kontrolu rada investicionih fondova

Radom na softverskom modulu za kontrolu poslovanja dobrovoljnih penzionih fondova Komisija je stekla značajno iskustvo koje je upotrijebljeno za razvoj sličnog programa za kontroli investicionih fondova. Ovaj softver treba da omogući praćenje, arhiviranje podataka i automatsku kontrolu svih elemenata bitnih za svakodnevni rad fondova u skladu sa zakonima i pravilnicima propisanim od strane Komisije.

Osnovne oblasti poslovanja koje treba da podržava softver su:

- kontrola poslovanja investicionih fondova (IF)
- kontrola poslovanja društva za upravljanje investicionim fondom (DZU)
- kontrola poslovanja depozitara
- komunikacija između DZU, depozitara, Berze, Centralne Depozitarne Agencije i Komisije

Težnja je da kontrola poslovanja IF, DZU i depozitara bude u što većoj mjeri automatizovana putem određenje specifikacije koristeći industrijsku provjerenu i standardnu platformu. Od novog sistema se očekuje i da automatizuje poslovne funkcije Komisije vezane za kontrolu rada investicionih fondova, da omogući brz i jednostavan uvid u podatke, na osnovu koje bi menadžment Komisije donosio pravovremene odluke.

Dokument Menadžment Sistem

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

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

Osnovne funkcionalnosti dokument menadžment sistema su:

- automatizacija elektronskog arhiviranja;
- dugotrajno smještanje dokumenata;
- visoka bezbjednost, zaštita i sigurnost dokumentacije;
- kontrolisani i selektivni pristup dokumentima;
- organizovanje dokumenta prema potrebi korisnika;
- pretraživanje i pristup sadržaju dokumenata i pratećih podataka;
- centralizovano elektronsko skladištenje arhivirane dokumentacije;

- razvrstavanje predmeta prema oblastima;
- prikaz toka dokumentacije u toku obrade predmeta;
- verifikacija dokumentacije u toku obrade predmeta u skladu sa pravilima Komisije;
- kontrola sprovođenja postupka u skladu sa pravilima Komisije;
- generisanje izvještaja.

Elektronska baza mjera

Na zahtijev drugih sektora Komisije za hartije od vrijednosti koji se bave kontrolom i izradom Rješenja o preduzimanju mjera, Sektor za razvoj i saradnju je u julu mjesecu 2013. godine kreirao Elektronsku bazu mjera. Ova baza je interna i omogućava zaposlenima da unose podatke o licima prema kojima je izrečena mjera od strane Komisije kao i koja je mjera izrečena. Ovako popunjena baza sa druge strane omogućava uvid prema kojim licima su sprovedene koje mjere i u kojem vremenskom intervalu što omogućava kontrolorima da imaju jasniji uvid u istorijat ponašanja nekog lica koje nadziru.

7.6. LAKOĆA POSLOVANJA

Komisija je u svom radu, kao jedan od strateških principa usvojila **doprinos lakoći poslovanja**, kao osnovnom zahtjevu Doing Business Projekta, i **sprovodi ga ostvarujući maksimalni učinak uz minimalne troškove pri čemu obezbjeđuje**:

- institucionalnu stabilnost, funkcionalnost i fleksibilnost poslovanja;
- nastavak harmonizacije zakonodavstva sa propisima EU;
- transparentan proces razmatranja i ostvarenja većeg kvaliteta strateških dokumenata, zakonih propisa;
- unaprijeđenje upravljanja ljudskim i materijalnim resursima;
- unaprijeđenje poslovnog ambijenta podizanjem nivoa kvaliteta usluga koje su u funkciji privrednih subjekata i građana;
- uštedu vremena kroz kreiranje cjelovitih poslovnih procesa bez uskih grla;
- smanjenje administrativnih opterećenja;
- povećanje transparentnosti i etičkog nivoa u Komisiji;
- maksimalno iskorišćavanje mogućnosti moderne informacione tehnologije;

U ovom izvještaju je naveden niz značajnih izmjena zakonskih propisa, novih projekata u Komisiji kao i mjera koje su preduzete u cilju stvaranja uslova lakšeg i kvalitetnijeg načina poslovanja i ispunjavanja zakonom predviđenih obaveza, uz uštedu vremena i sredstava, ali je neophodno prepoznati i **sljedeće aktivnosti** koje su doprinijele povećanju stepena doprinosa lakoći poslovanja u Komisiji i oblasti koju ona reguliše i kontroliše:

- redovno ažuriranje web stranice na kojoj se objavljuju svi propisi, odluke, obavještenja i obrasci Komisije;
- izrada uputstava, modela i uzoraka za postupanje učesnika na tržištu u cilju ujednačavanja primjene propisa na tržištu kapitala (stručna pomoć Ovlašćenim učesnicima) i njihovo objavljivanje na web stranici;
- ustanovljavanje novih rješenja za procedure koja se reflektuju na brzinu ostvarenja radnih procesa kroz praktičnu primenljivost na bilo koju vrstu posla;
- skraćenje vremena potrebnog za odgovor na zahtjeve stranaka;
- skraćenje vremena za provođenje procedura, obavljanje rutinskih poslova (kopiranje dokumentacije, javljanje na telefonska pozive, postupanje po anonimnim prijavama i pismima, ažuriranje evidencije, itd) kao i skraćenje vremena toka dokumentacije između organizacionih cijelina;
- formiranje elektronske arhive sa ciljem boljeg čuvanja, brze i lake pretrage dokumentacije;
- realizovanje brzih i efektivnih kontrola (dobra priprema kontrole, najava za kontrolu, definisanje oblasti kontrole, produbljivanje kontrole prikupljanjem informacija na brz i pouzdan način uz što manje prekidanje kontinuiteta poslova ovlašćenih učesnika);

- dostavljanje odgovora svim ovlašćenim učesnicima na pitanje ili traženje tumačenja jednog od njih, kako bi mogli koristiti za rješavanja njihovog, mogućeg, identičnog problema;
- dostava redovne i povjerljive dokumentacije eletronskim putem unutar Komisije i van nje, uz obezbjeđenje visokog stepena sigurnosti;
- dobro pripremanje procesa uzimanja izjava od stranaka u upravnom postupku uz što kraći boravak ispitanog lica u Komisiji i brza obrada zapisnika za moguće potpisivanje, odmah po uzetoj izjavi;
- objavljivanje izvještaja o poslovanju svih registrovanih akcionarskih društava u Crnoj Gori;
- propisivanje forme periodičnog i godišnjeg izještavanja za učesnike na tržištu kapitala;
- sačinjavanje baze podataka za javne funkcionere (podaci iz CDA i kastodi banaka);
- preduzimanje svih neophodnih aktivnosti za elektronsko objedinjavanja podataka o kastodi poslovima;
- skraćenje vremena potrebnog za obavljanje većine poslova/procedura, eliminisanje grešaka i ponovljenih poslova;
- realizovanje programa ušteda svih troškova;
- blagovremeno i redovno izlučivanje arhivske građe Komisije;
- povećanje humanizacije radnog mjesta i efikasnosti saradnika koji na njemu radi;

Komisija je tokom 2013. godine imala **i intenzivnu komunikaciju sa predstavnicima Centralne Depozitare Agencije, Montenegroberze i ovlašćenih učesnika u cilju evidentiranja svih aktivnosti sprovedenih u prethodnom periodu i u cilju unaprjeđenja poslovnog ambijenta**. **Kao rezultat tih aktivnosti došlo je do**:

- unaprjeđenja tehničko-tehnološke infrastrukture sistema Centralne Depozitarne Agencije a.d. (Disaster Recovery Center);
- povećanja stabilnosti sistema za trgovanje kod Montenegroberze (UPS);
- uvođenja novih usluga za kranje korisnike sistema CDA (Elektronski račun);
- boljeg izvještavanja javnosti od strane Montenegroberze (periodični bilteni i izvještaji);
- uvođenja mogućnosti elektronskog trgovanja klijenata (''trgovina od kuće'');
- povećanje kvaliteta web stranica CDA i Montenegroberze (veći kvalitet i broj objavljenih informacija).

Komisija će nastaviti komunikaciju sa učesnicima na tržištu, kao i saradnju sa regulatorima drugih zemalja, izučavati njihovo pozitivno iskustvo, uvažavati prijedloge, ideje i sugestije i time inicirati aktivnosti za unaprjeđenje poslovnog ambijenta i istrajati na daljem povećanju lakoće poslovanja kao doprinos politici obezbjeđenja dobrih uslova za investitore u zemlji i iz inostranstva.

Napredak Komisije, koji se u kontinuitetu ostvaruje i koji je obezbijeđen u 2013. godini potrvđuje posvećenost Komisije reformskim aktivnostima i jačanju konkurentnosti i kredibilitetu tržišta kapitala.

7.7. INTEGRITET KOMISIJE

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

Neophodna je njihova stalna povezanost i zajedničko dejstvo na poslovni ambijent, poslovnu politiku, modele organizacije poslova i nivoe kvaliteta znanja i postupanja zaposlenih u Komisiji i refleksiju takvih postupaka i poslovnih aktivnosti na tržište kapitala. Tako se stvara dobar osnov sa obezbjeđenim preduslovima za sprovođenje i poštovanje principa integriteta koji znači nadgradnju svih pomenutih principa, jer se njegovom primjenom objektivno i nepristrasno sagledavaju slabosti sistema u kojem se funksioniše, prepoznaju rizici koji su rezultat tih slabosti i određuju prioritetni načini za otklanjanje rizika koji su urgentni za rješavanje. Iz tog razloga Komisija je utvrdila strategiju za upravljanja rizicima i na osnovu nje utvrđuje Plan Integriteta za upravljanje i eliminisanje rizika u jednogošnjem periodu.

Internom strategijom Komisije za upravljanje rizicima je definisano da proces upravljanja rizicima treba biti podložan periodičnim pregledima i analizama i podešen obavezi godišnjeg izvještavanja. Praćenje rizika treba da obezbijedi ažuriranje **Registra rizika**, uzimajući u obzir stalne promjene u okruženju, promjene ciljeva i prepoznavanje pojave novih rizika. **Proces upravljanja rizicima** se uspostavlja na način da se razmatra da li prepoznati rizici još postoje, da li su se pojavili novi rizici, da li su se vjerovatnoća i uticaj rizika promijenili, i pronalaženje načina za elimisanje rizika, a sve u cilju izvještavanja o značajnim promjenama kojima se prilagođavaju prioriteti rizika, osiguranja njihove efektivne kontrole i pronalaženje načina za njihovo rješavanje. On podrazumijeva individualnu čestitost, profesionalizam, institucionalnu cjelovitost i usklađenost, kao i način postupanja u skladu sa moralnim vrijednostima.

Jačanje integriteta, kao osnovnog razloga za utvrđivanje i donošenje navedenih strateških dokumenata Komisije, **dovodi do smanjenja rizika da se nadležnosti Komisije ispunjavaju** suprotno svrsi zbog kojih su ustanovljene, što doprinosi poboljšanju kvaliteta rada institucije, a time i povećanju povjerenja javnosti u njen rad i ukupno funksionisanje tržišta kapitala .

Prepoznavanje, razumijevanje, analiza, čuvanje i razvijanje integriteta su postali dio redovnih stručnih i radnih aktivnosti Komisije, a obezbjeđenje integriteta u Komisiji, koji povećava kvalitet integriteta tržišta kapitala, postali su svakodnevni posao i

članova i stručnih saradnika Komisije, čime se operacionalizuju, preispituju i prate strateški dokumenti, njihova objektivnost i praktična primenljivost.

Da bi se ovaj posao odvijao kao efektivan i dobro organizovan poces Komisija utvrđuje **Plan integriteta** u tekućoj godini (u septembru) za narednu godinu i izrađuje izvještaj o njegovom ostvarenju (najkasnije do januara naredne godine za prethodnu godinu).

Plan integriteta Komisije za hartije od vrijednosti sastoji se od identifikovanih rizičnih oblasti u Komisiji i na ukupnom tržištu kapitala i temelji se na identifikaciji mogućih rizičnih radnih procesa, pregledu i praćenju mjera koje već postoje kao i predlaganju novih mjera koje bi trebalo da umanje ili otklone te rizike, kako bi se stvorila sredina u kojoj će rizici biti na vrijeme prepoznati i otklonjeni.

Cilj donošenja Plana je jačanje integriteta institucije i integriteta tržišta kapitala kao oblasti nad kojim Komisija vrši svoje nadležnosti u skladu sa Zakonom. Planom integriteta se na sistematski način uvodi mehanizam donošenja propisa i procedura, kao i kontrola njihove primjene, a što ima za cilj kreiranje efikasnog i pravičnog sistema tržišta kapitala koje funkcioniše u skladu sa etičko i profesionalno prihvatljivim postupcima koji eliminiše korupciju i druge nepravilnosti.

S obzirom na to da je Komisija **realizovala mjere za oklanjanje rizika iz Plana integriteta za 2013. godinu** koji su se odnosili na: Usklađivanje i implementacija regulatornog okvira, koji se neposredno odnosi na tržište kapitala; kontinuirano donošenje i sprovođenje pozakonskih akata, instrukcija i procedura za ispunjavanje nadležnosti, sa posebnim akcentom na oblast investicionih fondova; unaprjeđenje korporativnog upravljanja, u 2014. godini, to je uticalo na smanjenje ukupnog rizika u Komisiji, ali praćenje ovih oblasti treba nastaviti i u narednoj godini jer je to kontinuirani proces koji doprinosi ukupnom unaprijeđenju integriteta.

Komisija je u 2013. godini vodila računa i da etičke vrijednosti i integritet predstavljaju ključne elemente koji doprinose dobrom kontrolnom okruženju u Komisiji i na tržištu kapitala. Zaposleni i učesnici na tržištu su bili obavezni da poštuju etičke vrijednosti kroz: posvećenost ozbiljnosti i pravednosti; priznavanje i poštovanje zakona i poslovnih politika; davanje primjera kroz svoje ponašanje; posvećenost što boljim rezultatima; poštovanje profesionalnih standarda.

Radni procesi u Komisiji i na tržištu kapitala koja su posebno izloženi riziku su identifikovani u **Planu integriteta za 2014. godinu** i potrebno je sprovesti adekvatne kontrolne mjere kako bi se istim postupalo u skladu sa ličnim i profesionalnim integritetom i uz veliku odgovornost za poštovanje etičkih standarda.

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

VIII

PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2014. GODINI

PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2014. GODINI

Uvažavajući postojeće uslove rada, ekonomsku politiku Vlade Crne Gore, 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 svoje aktivnosti usmjeriti na:

1. Nastavak **usaglašavanja propisa sa propisima EU** u skladu sa unutrašnjim potrebama, procesom EU integracija i Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju;
2. Učešće u aktivnostima vezanim za usvajanje **Zakona o tržištu kapitala** i izrada podzakonskih akata vezanih za implementaciju ovog Zakona;
3. **Unaprjeđenje korporativnog upravljanja** putem jačanja prava akcionara;
4. Nastavak unaprjeđenja **transparentnosti finansijskog izvještavanja** putem kontrole dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i njihovog objavljivanja na internet stranicama Komisije;
5. Unaprjeđenje **finansijske pismenosti** usmjerene na popularizaciju finansijskih znanja i odklanjanje nedostataka u razumijevanju osnovnih načela dobrog finansijskog odlučivanja;
6. **Sprovođenje kontrola** u skladu sa Generalnim planom kontrola za 2014. godinu čiji je cilj unaprjeđenje finansijske discipline;
7. Nastavak **implementacije podzakonskih akata Zakona o investicionim fondovima;**
8. **Izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima,** koje su usmjerene, prije svega, na otklanjanje nedostataka kojim se eliminišu uslovi za izbjegavanje primjene Zakona i preduzimanje radnji koje bi za posledicu mogle da imaju ugrožavanje opstanka investicionih fondova;
9. **Analiza mogućnosti implementacije direktive o alternativnim investicionim fondovima.**
10. Aktivnosti na izmjeni i dopuni Uredbe **Standardni uslovi aukcije državnih zapisa Vlade Crne Gore** kojom bi se omogućilo uspotavljanje elektronske platforme za primarno i sekundarno trgovanje ovim hartijama od vrijednosti. Stvaranjem uslova da se na tržištu kapitala u primarnoj ponudi i sekundarnoj trgovini uvedu državni zapisi, podstaklo bi se snažno oživljavanje tržista kapitala a i realno je očekivati da bi ovako trgovanje izazvalo smanjenje kamatnih stopa.
11. **Nastavak aktivnosti na emisiji državnih obveznica na domaćem tržištu kapitala.** Činjenica da je tražnja za ovim hartijama od vrijednosti, u dužem periodu veća od ponude, jasan je signal da ovom pitanju treba posvetiti dužnu pažnju.
12. Aktivnosti usmjerene na **razmatranje mogućnost da se, dio akcijskog kapitala, kod privrednih društava koja su u državnom vlasnistvu a planiraju se privatizovati, putem inicijalne prodaje, ponude na tržistu**

kapitala. Ovim bi se značajno povećala ponuda kvalitetnih hartija od vrijednosti što, u ovom trenutku, jeste jedan od ograničavajućih faktora.

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

IX

FINANSIJSKO POSLOVANJE

CRNA GORA
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI
Broj: 01/9-796/2-14
Podgorica, 30.04.2014. godine

Na osnovu člana 20 stav 1 i člana 23 stav 1 Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni list RCG", broj 59/00 i "Službeni list CG", broj 06/13) i člana 10 stav 2 Statuta Komisije za hartije od vrijednosti ("Službeni list CG", broj 04/13), Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore (u daljem tekstu: Komisija), na 113. sjednici od 30.04.2014. godine, donosi

ODLUKU
o usvajanju Finansijskih iskaza Komisije za hartije od vrijednosti za 2013. godinu

Član 1.

Usvajaju se Finansijski iskazi Komisije za 2013. godinu, i to: Bilans stanja, Bilans uspjeha, Bilans novčanih tokova i Iskaz o promjenama neto imovine (kapitala), koji čine sastavni dio ove odluke.

Član 2.

Ukupan obim prihoda Komisije u 2013. godini iznosio je 481.259,00 €, a ukupan obim rashoda Komisije u 2013. godini iznosio je 1.063.907,00 €.

Član 3.

Manjak prihoda nad rashodima u iznosu od 582.648,00 € Komisija će nadoknaditi iz akumuliranih rezervi iz prethodnih godina.

Član 4.

Struktura prihoda i rashoda data je u Bilansu uspjeha za 2013. godinu.

Član5.

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 Kralja Nikole 27A/III Podgorica

BILANS USPJEHA - BU(PD)

(Metoda po prirodi troška)

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

red. Br.	pozicija	tekuća godina	prethodna godina
1	POSLOVNI PRIHODI	481.259	628.065
2	Prihodi od prodaje		
3	Ostali poslovni dobici	481.259	628.065
4	POSLOVNI RASHODI	1.018.021	1.031.641
5	Troškovi materijala	39.650	62.354
6	Troškovi zaposlenih	530.244	617.683
7	Amortizacija	78.669	90.183
8	Umanjenje vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme		
9	Ostali poslovni rashodi	369.458	261.421
	Profit od poslovnih aktivnosti	(536.762)	(403.576)
10	Neto finansijski trošak	-45.886	-48.620
11	Ostali rashodi		
12	Porez na dobitak		
13	Neto dobitak/gubitak od diskontinuiranog		
	Neto profit za obračunski period	(582.648)	(452.196)
	Pripada:		
	Vlasnicima kapitala pravnog lica		
	Manjinski interes		

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Krstić Sunčica

Rukovodilac pravnog lica

dr. Zoran Đikanović

U Podgorici

dana 30.04.2014.

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

NAZIV PRAVNOG LICA Komisija za hartije od vrijednisti

SJEDIŠTE PRAVNOG LICA Kralja Nikole 27A/III Podgorica

BILANS STANJA- BS(PD)

NA DAN 3 1 1 2 2 o 1 3

red. Br.	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
	AKTIVA		
	Stalna imovina	**1.111.162**	**1.177.499**
1	Neuplaćeni upisani kapital		
2	Nematerijalna imovina	21.026	16.058
3	Nekretnine, postrojenja i oprema	1.090.136	1.161.441
4	Stalna imovina namijenjena prodaji		
5	Dugoročna potraživanja		
6	Dugoročni finansijski plasmani		
7	Odloženi porezi		
	Obrtna imovina	**567.634**	**1.178.493**
8	Zalihe		
9	Potraživanja od kupaca	347.913	514.845
10	Kratkoročni finansijski plasmani		
11	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	216.305	663.648
12	Unaprijed plaćeni troškovi		
13	Obračunati nenaplaćeni prihodi		
14	Ostala obrtna imovina	3.416	
	Ukupna aktiva	**1.678.796**	**2.355.992**
	PASIVA		
	Kapital i rezerve	**931.042**	**1.513.690**
15	Državni kapital	1.490.080	1.490.080
16	Emisiona premija		
17	Revalorizaciona rezerva		
18	Ostale rezerve	400.000	400.000
19	Nepokriveni gubitak	-959.038	-376.390
20	Manjinski interes		
	Dugoročne obaveze	**647.618**	**719.010**
21	Dugoročne obaveze	637.026	708.418
22	Odloženi porezi		
23	Dugoročna rezervisanja	10.592	10.592
24	Ostale dugoročne obaveze		
25	Odloženi prihodi		
	Kratkoročne obaveze	**100.136**	**123.292**
26	Kratkoročne obaveze iz poslovanja	6.533	15.335
27	Kratkočne finansijske obaveze		
28	Tekući dio dugoročnih kredita	72.301	68.802
29	Obaveze za poreze	21.302	39.155
30	Obaveze za dividende		
31	Kratkoročna rezervisanja		
32	Obračunate obaveze		
	Ukupna pasiva	**1.678.796**	**2.355.992**

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

U Podgorici

dana 30042014

Rukovodilac pravnog lica

dr. Zoran Đikanović

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

NAZIV PRIVREDNOG DRUŠTVA Komisija za hartije od vrijednosti

SJEDIŠTE PRIVREDNOG DRUŠTVA Kralja Nikole 27A/III Podgorica

BILANS NOVČANIH TOKOVA- BNT(PD)

Bilans novčanih tokova-BNT(PD) direktna metoda

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

red. Br	Gotovinski tokovi iz operativnih aktivnosti	tekuća godina	prethodna godina
1	Gotovinska primanja od poslovne aktivnosti	425.727	617.683
2	Gotovinske isplate dobavljačima i zaposlenima	-747.166	-756.608
3	Gotovina generisana iz poslovnih aktivnosti		
4	Odlivi gotovine na ime plaćene kamate	-47.122	-51.282
5	Odlivi gotovine na ime plaćenog poreza na dobit		
6	Odlivi gotovine na ime isplaćenih dividendi		
	Neto gotovina iz operativnih aktivnosti	-368.561	-190.207
	Gotovinski tokovi iz aktivnosti investiranja		
7	Prilivi od prodaje postrojenja i opreme		
8	Prilivi od prodaje dugoročnih ulaganja		
9	Prilivi od primljene kamate	1.443	3.065
	Povraćaj kratk. Plasmana		
11	Odliv po osnovu kupovine imovine, postrojenja i opreme	-12.332	-24.723
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	-10.889	-21.658
	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	-67.893	-63.733
19	Odliv po osnovu obaveza za finansijski lizing		
20	Odlivi po osnovu troškova transakcija		
	Neto gotovina od aktivnosti finasiranja	-67.893	-63.733
21	Neto povećanje/smanjenje gotovine i gotovinskih ekvivalenata	-447.343	-275.598
22	Gotovina i gotovinski ekvivalenti na početku perioda	663.648	939.246
23	Efekti kursnih razlika na kraju perioda		
	Gotovina i gotovinski ekvivalenti na kraju perioda	216.305	663.648

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

U Podgorici

dana 30.04.2014

Rukovodilac pravnog lica

dr. Zoran Đikanović

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

NAZIV PRIVREDNOG DRI Komisija za hartije od vrijednosti

SJEDIŠTE PRIVREDNOG D Kralja Nikole 27A/III Podgorica

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

za godinu koja završava 31 .decembra 2 0 1 3

Naziv pozicije	Pripada vlasnicima kapitala pravnog lica					Manjinski	Ukupno kapital
	Državni kapital	Ostale rezerve	Rezerve prevoda	Neraspored. dobit	Gubitak		
Saldo na 01.01.2012	1.490.080	400.000		84.778	-8.972		1,965,886
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							
Gubitak za period					-452.196		-452.196
Ukupno priznati prihodi i rashodi za period							
Dividende							
Emisija akcijskog kapitala							
Izdate opcije na akcijaki kapital							
Saldo na 31.decembar 2012	1.490.080	400.000		84.778	-461.168		1.513.690
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							
Korekcija početnog stanja							
dobici/gubici prenijeti na kapital							
Korigovano stanje							
Prenos na rezerve							
Kursne razlike							
Porez na stavke direktno preuzete iz kapitala ili direktno prenijete na							
Neto prihod priznat direktno u kapital							
Gubitak za period					-582.648		-582.648
Ukupno priznati prihodi i rashodi za period							
Dividende							
Obavezne rezerve							
Izdate opcije na akcijsku kapital							
Saldo na 31.decembar 2013	1.490.080	400.000		84.778	-1.043.816		931.042

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa
Sunčica Krstić

Rukovodilac pravnog lica
dr. Zoran Đikanović

U Podgorici
dana 30.04.2014

9.1. PREGLED OSTVARENIH PRIHODA U 2013. GODINI

Finansijski plan Komisije za hartije od vrijednosti za 2013. godinu je sačinjen na osnovu stanja koje je prisutno na tržištu kapitala. Ipak, dešavanja na tržištu kapitala u 2013. godini nijesu išla u očekivanom smjeru, pa su zbog toga ostvareni prihodi manji od planiranih. Manjak prihoda po osnovu naknade za korporativne aktivnosti je preko 350.000€, to jest oko 37% planiranih. Razlog tome su određene korporativne aktivnosti koje su bile planirane u 2013. godini, ali su ostvarene tek u 2014. godini. Prihodi za naknade po osnovu kontrole godišnjeg izvještaja o radu su manji od planiranih za oko 40.000€, zbog nemogućnosti naplate navedenih potraživanja. Prihodi po osnovu nadzora i kontrole poslovanja investicionih fondova su za oko 60.000€ manji od planiranih, odnosno oko 73% planiranih.

Tabela 34: Pregled planiranih i ostvarenih prihoda Komisije u 2013. godini

Prihodi	planirani u €	ostvareni u €	ostvareni / planirani
Naknade po osnovu korporativnih aktivnosti	590.000	215.655	37%
Naknade po osnovu kontrole godišnjeg izvještaja o radu (berza, brokeri, društva za upravljanje itd.)	107.400	65.274	61%
Naknada za nadzor i kontrolu poslovanja investicionih fondova	226.000	164.238	73%