



KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

**GODIŠNJI IZVJEŠTAJ O RADU KOMISIJE ZA
HARTIJE OD VRIJEDNOSTI I STANJU NA
TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ZA
2016. GODINU**

PODGORICA, APRIL 2017

Sadržaj

UVOD.....	7
KLJUČNI PRIORITETI.....	9
MISIJA	9
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI.....	10
REALIZACIJA OSNOVNIH PLANIRANIH AKTIVNOSTI U 2016. GODINI	12
I STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA	14
1.1. PROMET I TRANSAKCIJE	14
1.2. STRUKTURA PROMETA.....	15
1.3. BERZANSKO TRŽIŠTE.....	16
1.4. OBVEZNICE	17
1.5. EMISIJA I TRGOVINA DRŽAVNIM OBVEZNICAMA SERIJE GB-2016	17
1.6. SLOBODNO TRŽIŠTE	20
1.7. PROMET AKCIJAMA INVESTICIONIH FONDOVA	22
1.8. UČEŠĆE BROKERSKO-DILERSKIH DRUŠTAVA U PROMETU	23
1.9. SEKTORSKA KLASIFIKACIJA	24
1.10. BERZANSKI INDEKSI	25
1.11. TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA	27
1.12. NETRŽIŠNE TRANSAKCIJE	27
II POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA	30
2.1. MONTENEGROBERZA	30
2.2. CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA.....	33
2.3. OVLAŠĆENI UČESNICI	35
2.4. POSLOVANJE DEPOZITARA	35
2.5. POSLOVANJE INVESTICIONIH FONDOVA	37
2.5.1. POSLOVANJE ZATVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA.....	37
2.5.2. POSLOVANJE OTVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA	41
2.6. DOBROVOLJNI PENZIONI FONDOVI.....	45
III KORPORATIVNE AKTIVNOSTI	50
3.1. EMISIJA OBVEZNICA	52
3.2. ZATVORENA PONUDA EMISIJE AKCIJA PO OSNOVU PRAVA PREČE KUPOVINE.....	52
3.3. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RASPODJELE DOBITI.....	52
3.4. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU PRETVARANJA DUGA U AKCIJSKI KAPITAL	52
3.1. ZATVORENA PONUDA OSNIVAČKE EMISIJE AKCIJA PRI SIMULTANOM OSNIVANJU	53
3.2. ZATVORENA PONUDA AKCIJA UPUĆENA UNAPRIJED ODREĐENIM LICIMA.....	53
3.3. JAVNE PONUDE ZA PRUZIMANJE AKCIONARSKIH DRUŠTAVA	53
IV FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA	56
4.1. GODIŠNJI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA	57
4.2. REVIZORSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA.....	57
4.3. TROMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA.....	58
4.4. ŠESTOMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA	58
4.5. DEVETOMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA	59
V KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE	62
5.1. POSREDNE I NEPOSREDNE KONTROLE.....	62
5.2. PREDUZETE MJERE	65
5.3. SPRJEČAVANJE PRANJA NOVCA I FINANSIRANJA TERORIZMA	65
5.4. DOZVOLE ZA RAD, LICENCIRANJE I SAGLASNOSTI	67
5.5. OBAVJEŠTENJA O PREKRŠAJIMA EMITENATA.....	69
VI REGULATORNA FUNKCIJA KOMISIJE	72

VII JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I SARADNJA.....	76
7.1. PROCES EU INTEGRACIJA.....	76
7.2. MEĐUNARODNA SARADNJA.....	78
7.3. SARADNJA SA DRŽAVNIM ORGANIMA, SKUPŠTINOM I INSTITUCIJAMA U CRNOJ GORI.....	79
7.4. KADROVSKA OSPOSOBLJENOST.....	80
7.5. OBUKE ZAPOSLENIH.....	82
7.6. INFORMACIONI SISTEM KOMISIJE.....	83
7.7. INTEGRITET KOMISIJE.....	85
VIII PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2017. GODINI.....	90
IX FINANSIJSKO POSLOVANJE.....	91
9.1. PREGLED OSTVARENIH PRIHODA U 2016. GODINI.....	97
9.2. PLAN OSTVARENIH KLJUČNIH RASHODA U 2016. GODINI.....	97

Indeks tabela

Tabela 1: Promet i broj transakcija na berzi u 2016. godini po mjesecima.....	14
Tabela 2: Struktura prometa na berzi u 2016. godini	15
Tabela 3: Struktura berzanskog tržišta u 2016. godini po emitentima.....	16
Tabela 4: Struktura trgovanja obveznicama u 2016. godini	17
Tabela 5: Vrsta kupaca državnih obveznica serije GB1-2016	18
Tabela 6: Pregled trgovine obeveznicama simbola GB16	18
Tabela 7: Struktura slobodnog tržišta u 2016. godini po emitentima	20
Tabela 8: Struktura podsegmenta slobodnog tržišta akcija u 2016. godini	21
Tabela 9: Trgovina akcijama investicionih fondova u 2016. godini	22
Tabela 10: Učešće u prometu po ovlašćenim učesnicima u 2016. godini	23
Tabela 11: Sektorska klasifikacija prometa i broja transakcija u 2016. godini	24
Tabela 12: Netržišne transakcije evidentirane u 2016. godini	28
Tabela 13: Tržišna vrijednosti portfolija hartija od vrijednosti o kojima se depozitar stara.....	35
Tabela 14: Prihodi depozitara od obavljanja depozitarnih poslova u 2016. godini.....	36
Tabela 15: Pregled klijenata depozitara.....	36
Tabela 16: Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova u 2016. godini	37
Tabela 17: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine u €	39
Tabela 18: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine u %	39
Tabela 19: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine u €	40
Tabela 20: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine u %	40
Tabela 21: Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u 2016. godini	41
Tabela 22: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine u €	42
Tabela 23: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine u %	42
Tabela 24: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine u €	43
Tabela 25: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine u %	43
Tabela 26: Kretanje broja investicionih jedinica u 2016. godini.....	44
Tabela 27: Vrijednost investicionih jedinica u 2016. godini.....	44
Tabela 28: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Penzija Plus" u 2016. godini.....	45
Tabela 29: Struktura imovine DPF "Penzija Plus" u 2016. godini	46
Tabela 30: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Market Penzija" u 2016. godini.....	46
Tabela 31: Struktura imovine DPF "Market Penzija" u 2016. godini	46
Tabela 32: Evidentirane emisije hartija od vrijednosti u 2016. godini po vrstama.....	50
Tabela 33: Uporedni prikaz određenih vrsta emisija u 2015. i 2016. godini	51
Tabela 34: Zatvorene ponude akcija po osnovu prava preče kupovine u 2016. godini.....	52
Tabela 35: Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u 2016. godini	52
Tabela 36: Zatvorene ponude osnivačke emisije akcija pri simultanom osnivanju u 2016. godini	53
Tabela 37: Zatvorene ponude akcija upućene unaprijed određenim licima u 2016. godini.....	53
Tabela 38: Javne ponude za preuzimanja u 2016. godini.....	53
Tabela 39: Izvšene kontrole Komisije u 2016. godini	64
Tabela 40: Preduzete mjere Komisije u 2016. godini	65
Tabela 41: Osnovni podaci o strukturi zaposlenih u periodu 2012.-2016. godina.....	81
Tabela 42: Obrazovna struktura zaposlenih na dan 31.12.2016. godine	81
Tabela 43: Pregled planiranih i ostvarenih prihoda Komisije u 2016. godini.....	97
Tabela 44: Pregled planiranih i ostvarenih rashoda Komisije za 2016. godinu	98

Indeks grafikona

Grafik 1: Uporedni prikaz prometa i broja transakcija na berzi u 2016. godini po mjesecima.....	14
Grafik 2: Uporedni prikaz strukture prometa na berzi 2015.-2016. godina	15
Grafik 3: Udio kupaca državnih obveznica serije GB1-2016 po vrsti	18
Grafik 4: Sektorska klasifikacija prometa u 2016. godini.....	24
Grafik 5: Kretanje vrijednosti indeksa MNSE10 u 2016. godini.....	25
Grafik 6: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX u 2016. godini.....	25
Grafik 7: Kretanje vrijednosti indeksa MONEXPIF u 2016. godini.....	26
Grafik 8: Uporedni prikaz kretanja tri indeksa u 2016. godini	26
Grafik 9: Kretanje vrijednosti tržišne kapitalizacije u 2016. godini	27
Grafik 10: Uporedni prikaz nominalne vrijednosti netržišnih transakcija 2013.-2016. godina.....	28
Grafik 11: Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova u 2016. godini	38
Grafik 12: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine	40
Grafik 13: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine	40
Grafik 14: Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u 2016. godini	41
Grafik 15: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine	42
Grafik 16: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine	43
Grafik 17: Struktura vrijednosti evidentiranih emisija HOV u 2016. godini po vrstama.....	50
Grafik 18: Iznos evidentiranih emisija HOV u periodu 2012.-2016. godina	51
Grafik 19: Uporedni prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina.....	56
Grafik 20: Uporedni prikaz dostavljanja godišnjih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina.....	57
Grafik 21: Uporedni prikaz dostavljanja revizorskih izvještaja 2012.-2016. godina.....	57
Grafik 22: Uporedni prikaz dostavljanja tromjesečnih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina.....	58
Grafik 23: Uporedni prikaz dostavljanja šestomjesečnih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina ..	58
Grafik 24: Uporedni prikaz dostavljanja devetomjesečnih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina	59
Grafik 25: Uporedni prikaz dostavljenih informacija o prekršaju emitentata 2012.-2016. godina.....	69
Grafik 26: Broj, starost i radno iskustvo zaposlenih u Komisiji u periodu 2012.-2016. godina	81
Grafik 27: Broj zaposlenih po starosnim grupama na dan 31.12.2016. godine	82
Grafik 28: Broj zaposlenih po radnom iskustvu u Komisiji na dan 31.12.2016. godine.....	82

UVOD

Godišnji izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti i stanju na tržištu hartija od vrijednosti za 2016. godinu, nudi ohrabrujuće podatke dobijene mjerenjem indikatora koji se koriste za ocjenu crnogorskog tržišta kapitala.

Tekući svjetski trend u pogledu razvoja tržišta kapitala, ogleda se u procesu napuštanja principa koncentracije trgovanja na berzi, u korist vanberzanskog kao i trgovanja na multilateralnim i drugim trgovačkim platformama.

Podaci koji slijede, upućuju na ispoljavanje ovog trenda i u Crnoj Gori, gdje se pored berzanskog, trgovanje u sve značajnijoj mjeri odvija i posredstvom kastodi banaka kao i kroz netržišne transakcije.

U nastavku su sumirani podaci koji se vezuju za aktivnosti na crnogorskom tržištu kapitala za 2016. godinu.

- *Montenegroberza*
 - Promet ostvaren na Montenegroberzi iznosi **115 miliona** eura, što je povećanje od **76%** u odnosu na prethodnu godinu;
 - Berzanski indeksi MNSE10, MONEX i MONEXPIF bilježe pad od **12%**, **5,5%** odnosno **0,8%** u poređenju sa prethodnom godinom;
- *Kastodi odjeljenja komercijalnih banaka*
 - Vrijednost transakcija ostvarenih posredstvom kastodi banaka iznosi **273 miliona** eura;
 - Ukupna vrijednost finansijskih instrumenata o kojima se staraju kastodi banke iznosi **341 milion** eura;
- *Netržišne transakcije*
 - Ukupna nominalna vrijednost netržišnih transakcija iznosi **217 miliona** eura;
- *Podaci o ostalim aktivnostim*
 - Ulaganja novog kapitala, realizovana putem korporativnih aktivnosti iznose **112 miliona** eura;
 - Uspješno je realizovana primarna emisija državnih obveznica na domaćem tržištu u iznosu od **80,4 miliona** eura.

U pogledu aktivnosti investicionih fondova, u protekloj godini zabilježeno je sledeće:

- Završen je proces transformacije investicionih fondova;
- Redovno je vršena isplata vlasnicima investicionih jedinica otvorenih investicionih fondova u ukupnom iznosu od **2,3 miliona** eura;
- Zatvoreni investicioni fondovi su nastavili aktivnosti na rješavanju problema nelikvidnosti, vezano za zakašnjele isplate akcionarima.

U cilju kontinuiranog ostvarivanja održivog razvoja, Komisija je za oblast tržišta kapitala kreirala preporuke ekonomskoj politici, koje bi mogle da podstaknu dalji rast osnovnih parametara tržišta kapitala. Na taj način bi se doprinijelo kreiranju samoodrživog i efikasnog sistema tržišta kapitala koji bi značajnije doprinio osnaživanju funkcije upravljanja javnim dugom kao i ukupnoj stabilnosti finansijskog sistema. Ove mjere se odnose prije svega na usvajanje prakse emisije državnih obveznica na domaćem tržištu kapitala kao i na uspostavljanje elektronske platforme za primarno i sekundarno trgovanje državnim zapisima na istom.

KLJUČNI PRIORITETI

Ključni prioritet Komisije u narednom periodu se odnosi na **usklađivanje regulatornog okvira sa regulativom EU** koja uređuje ovu oblast.

U 2017. Komisija će otpočeti **proces izrade i implementacije podzakonskih akata koji proizilaze iz Zakona o tržištu kapitala**. U skladu sa tim, usklađivanje supervizije kroz implementaciju i primjenu EU pravila i praksi će predstavljati ključni prioritet u aktivnostima Komisije.

MISIJA

Misija Komisije za hartije od vrijednosti je Povećanje zaštite investitora i unapređenje stabilnog i uređenog tržišta kapitala. Ova misija ima tri prateća cilja:

1. **Zaštita investitora:** Pružanje najbolje usluge korisnicima finansijskih usluga i jačanje njihovih prava kao investitora uz prepoznavanje njihovih obaveza;
2. **Uređeno tržište:** Unapređenje integriteta, transparentnosti, efikasnosti i dobrog funkcionisanja tržišta kapitala i njegove infrastrukture;
3. **Finansijska stabilnost:** Jačanje finansijskog sistema u cilju povećanja njegove otpornosti na šokove i finansijske disbalanse, uz podsticanje ekonomskog rasta;

Ova tri cilja su međusobno povezana i doprinose povećanju povjerenja investitora. Zaštita investitora i uređeno tržište doprinose finansijskoj stabilnosti, dok istovremeno, povećana finansijska stabilnost podupire uređenje tržišta i zaštitu investitora. Komisija svoju misiju ostvaruje kroz sljedeće aktivnosti:

- **Usklađivanje sa EU regulativom**
- **Supervizija tržišta kapitala**
- **Unapređenje korporativnog upravljanja**
- **Saradnja sa međunarodnim i državnim organima i institucijama**

KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ukupan broj zaposlenih u Komisiji je 25, (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 dobrovoljnih penzionih fondova, kao i njihovu posrednu i neposrednu kontrolu.*
- Sektor korporativnih aktivnosti vrši obradu i pripremu prijedloga za evidentiranje emisija hartija od vrijednosti, vodi registar odobrenih emisija i vrši kontrolu postupka emisije hartija od vrijednosti.*
- Sektor za razvoj i saradnju obavlja poslove koje se odnose unaprjeđenje regulatornog i institucionalnog okvira za funkcionisanje tržišta kapitala i istraživanje, analize i projekcije razvoja tržišta.*
- Kabinet predsjednika vrši stručne analitičke i administrativne poslove za potrebe predsjednika.*
- Sekretarijat Komisije obavlja administrativno-tehničke i operativno-tehničke poslove neophodne za efikasno poslovanje Komisije.*

REALIZACIJA OSNOVNIH PLANIRANIH AKTIVNOSTI U 2016. GODINI

1. Nastavljeno je **usaglašavanje propisa sa propisima EU** u skladu sa unutrašnjim potrebama, procesom EU integracija i Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju;
2. Komisija je učestvovala u aktivnostima vezanim za izradu nacrtu **Zakona o tržištu kapitala**;
3. Nastavljen je proces **unaprjeđenja korporativnog upravljanja** putem jačanja prava akcionara;
4. Nastavljeno je unaprjeđenje **transparentnosti finansijskog izvještavanja** putem kontrole dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i njihovog objavljivanja na internet stranicama Komisije;
5. Komisija je nastavila proces unaprjeđenja **finansijske pismenosti** usmjerene na popularizaciju finansijskih znanja i otklanjanje nedostataka u razumijevanju osnovnih načela dobrog finansijskog odlučivanja;
6. Komisija je redovno vršila neposredne i posredne kontrole lica i društava kojima izdaje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u skladu sa Generalnim planom kontrola za 2016. godinu čiji je cilj unaprjeđenje finansijske discipline;
7. Nastavljene su aktivnosti na **emisiji državnih obveznica na domaćem tržištu kapitala**.

I

STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA

I STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA

1.1. PROMET I TRANSAKCIJE

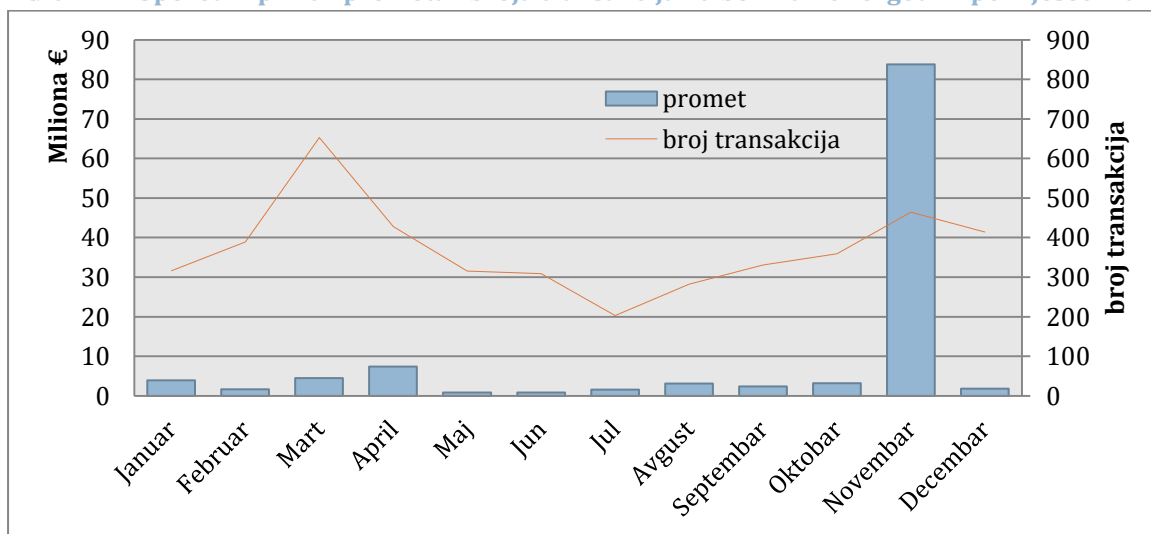
Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2016. godini iznosi 115 miliona eura. U poređenju sa 2015. godinom, došlo je do povećanja prometa od 76%, što je prije svega uslovljeno primarnom emisijom državnih obveznica, koje su u novembru 2016. godine, realizovane u iznosu od 80,4 miliona eura.

Tabela 1: Promet i broj transakcija na berzi u 2016. godini po mjesecima

Mjesec	PROMET u €				BROJ TRANSAKCIJA			
	Berzansko tržište	Slobodno tržište	Ukupno	Prosječno dnevno	Berzansko tržište	Slobodno tržište	Ukupno	Prosječno dnevno
Jan.	509.888	3.417.784	3.927.672	261.845	168	148	316	21
Feb.	581.684	1.070.561	1.652.245	78.678	172	217	389	19
Mar.	382.152	4.139.824	4.521.976	196.608	189	464	653	28
Apr.	302.466	7.081.012	7.383.477	369.174	159	269	428	21
Maj	298.423	562.669	861.092	45.321	163	152	315	17
Jun	195.553	685.434	880.987	40.045	128	181	309	14
Jul	175.562	1.375.749	1.551.310	86.184	108	95	203	11
Avg.	2.337.365	752.064	3.089.429	134.323	135	147	282	12
Sep.	200.923	2.196.356	2.397.279	108.967	102	229	331	15
Okt.	169.296	3.074.524	3.243.820	154.468	130	229	359	17
Nov.	347.219	83.482.970	83.830.190	3.810.463	172	292	464	21
Dec.	347.285	1.487.953	1.835.237	83.420	187	227	414	19
Ukupno	5.847.816	109.326.900	115.174.714	464.414	1.813	2.650	4.463	18

Posmatrano po tržišnim segmentima, došlo je do pada prometa na berzanskom tržištu od 79%, dok je na slobodnom tržištu promet povećan za 189%. Od ukupno ostvarenog prometa, 5% je ostvareno na berzanskom tržištu, dok je 95% ostvareno trgovinom hartija od vrijednosti na slobodnom tržištu.

Grafik 1: Uporedni prikaz prometa i broja transakcija na berzi u 2016. godini po mjesecima



U posmatranom periodu ukupno je zaključeno 4.463 transakcija, što predstavlja smanjenje od 12% u odnosu na uporedni period prethodne godine, pri čemu je došlo

do povećanja broja transakcija na slobodnom tržištu od 4% i smanjenja broja transakcija na berzanskom tržištu od 29%.

1.2. STRUKTURA PROMETA

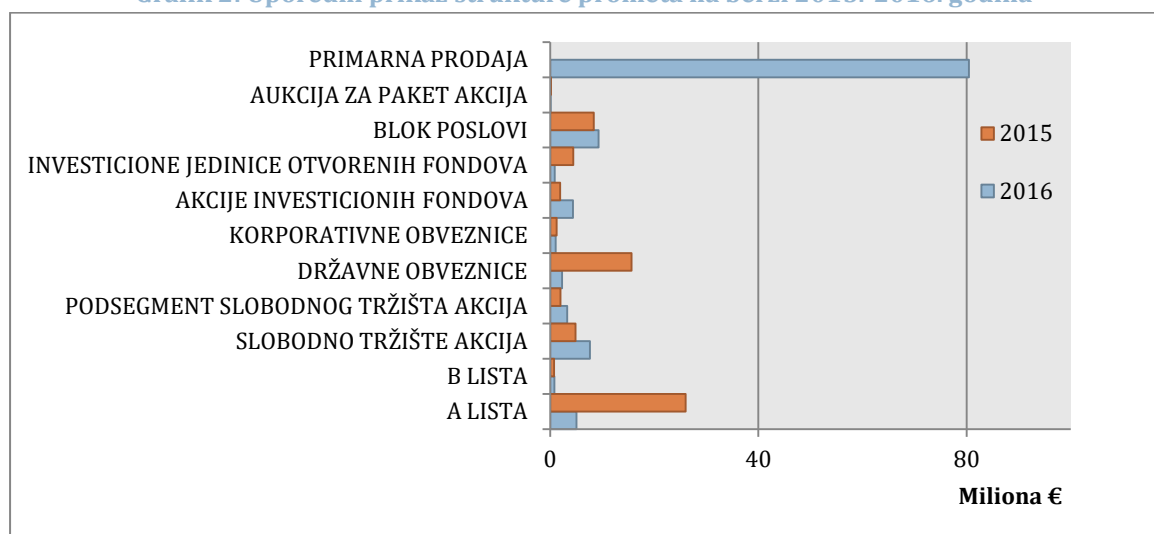
U strukturi prometa u 2016. godini najveće učešće od 70% ostvareno je primarnom prodajom. Sljedeće značajnije učešće je zabilježeno blok poslovima učešćem u ukupnom prometu sa 8,1%, i slobodnim tržištem akcija od 6,7% ukupno ostvarenog prometa.

Tabela 2: Struktura prometa na berzi u 2016. godini

Tržište		Broj transakcija	Vrijednost u €
1.	BERZANSKO TRŽIŠTE	1.812	5.847.565
1.1.	A LISTA	1.181	5.065.442
1.2.	B LISTA	631	782.123
2.	SLOBODNO TRŽIŠTE	2.651	109.327.149
2.1.	SLOBODNO TRŽIŠTE AKCIJA	1.244	7.653.465
2.2.	PODSEGMENT SLOBODNOG TRŽIŠTA AKCIJA	360	3.262.122
2.3.	OBVEZNICE	81	3.376.617
	<i>DRŽAVNE OBVEZNICE</i>	63	2.301.777
	<i>KORPORATIVNE OBVEZNICE</i>	18	1.074.840
2.4.	AKCIJE INVESTICIONIH FONDOVA	560	4.363.101
2.5.	INVESTICIONE JEDINICE OTVORENIH FONDOVA	344	887.348
2.6.	BLOK POSLOVI	9	9.292.813
2.7.	AUKCIJA ZA PAKET AKCIJA	2	81.683
2.8.	PRIMARNA PRODAJA	51	80.410.000
UKUPNO (1+2)		4.463	115.174.714

U poređenju sa 2015. godinom najveće povećanje prometa je zabilježeno u segmentu primarne prodaje, dok je najveće smanjenje zabilježeno u segmentu sekundarne trgovine državnih obveznica (-85%), A-liste (-81%) i investicionih jedinica otvorenih fondova (-80%).

Grafik 2: Uporedni prikaz strukture prometa na berzi 2015.-2016. godina



1.3. BERZANSKO TRŽIŠTE

Na berzanskom tržištu je ostvaren promet od 5,8 miliona eura, što predstavlja 5,1% ukupno ostvarenog prometa. Na A listi berzanskog tržišta je ostvaren promet od 5,1 miliona eura, odnosno 4,4% ukupnog prometa, kroz 1.181 transakciju. Na B listi berzanskog tržišta je ostvareno 782.123,31€ prometa, što predstavlja učešće od 0,7% u ukupnom prometu. Promet na B listi je realizovan kroz 631 transakciju.

Tabela 3: Struktura berzanskog tržišta u 2016. godini po emitentima

Emitent A lista	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Max	Min			
Atlas banka a.d. Podgorica	389,0000	389,0000	3	427	166.103
Prva banka Crne Gore a.d. Podgorica	44,9000	49,3799	4	405	19.717
13 Jul- Plantaže a.d. Podgorica	0,0931	0,1599	140	1.650.083	207.942
Crnogorski elektroprenosni sistem a.d. Podgorica	0,7400	1,0000	392	487.353	426.338
Crnogorski telekom a.d. Podgorica	2,7999	3,9200	642	1.370.266	4.245.342
B lista					
Invest Banka Montenegro a.d. Podgorica	27,1701	46,0125	6	60	2.156
CMC a.d. Podgorica	0,5300	0,5300	15	17.545	9.299
Institut Simo Milošević a.d. Igalo	18,7400	24,0000	20	409	9.159
Port Of Adria a.d. Bar	0,1060	0,1815	173	996.607	133.692
Luka Bar a.d. Bar	0,1617	0,3474	314	2.099.201	497.632
Montecargo a.d. Podgorica	0,4000	0,4000	1	34	14
Rudnik uglja a.d. Pljevlja	2,3700	4,0000	51	31.746	90.295
Swiss osiguranje a.d. Podgorica	2,7800	2,7800	2	7.191	19.991
Zetatrans a.d. Podgorica	0,5000	0,6490	25	23.919	13.628
Željeznička infrastruktura Crne Gore a.d. Podgorica	0,0190	0,0365	24	252.896	6.259
UKUPNO			1.812	6.938.142	5.847.565

1.4. OBVEZNICE

U okviru segmenta na kojem se trguje obveznicama, ostvaren je promet u iznosu od 3,3 miliona eura što čini 2,9% ukupno ostvarenog prometa na berzi, kroz 81 zaključenu transakciju. Najveće učešće u ostvarenom prometu obveznicama imale su državne obveznice koje su u ukupnom prometu učestvovala sa 2%, dok je trgovina korporativnim obveznicama učestvovala u ukupnom prometu sa 0,9%. U odnosu na prethodnu godinu, došlo je do smanjenja prometa od 80% na ovom segmentu.

Tabela 4: Struktura trgovanja obveznicama u 2016. godini

Državne obveznice	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Max	Min			
DF17	0,9400	0,9400	1	2.062	1.938
DO16	0,9600	0,9700	2	9.300	8.929
DO17	0,9151	0,9501	6	36.888	34.487
FO02	0,1500	0,2000	26	325.615	56.412
GB14	102,7357	102,7357	1	382	2.057.916
GB16	100,4000	100,4000	2	7	70.280
OB16	0,9800	0,9800	4	29.981	29.381
OB17	0,9150	0,9800	21	45.389	42.434
Korporativne obveznice					
Hipotekarna banka a.d. Podgorica	100,0000	100,5000	18	10.725	1.074.840
UKUPNO OBVEZNICE					3.376.617

1.5. EMISIJA I TRGOVINA DRŽAVNIM OBVEZNICAMA SERIJE GB-2016

Vlada Crne Gore, je 4. novembra 2016. godine donijela Odluku o emisiji državnih obveznica, u cilju obezbjeđivanja sredstava za finansiranje deficita, kapitalnog budžeta, servisiranje duga i stvaranja fiskalne rezerve Budžeta Crne Gore za 2016. godinu, izdavanjem obveznica na domaćem tržištu kapitala.

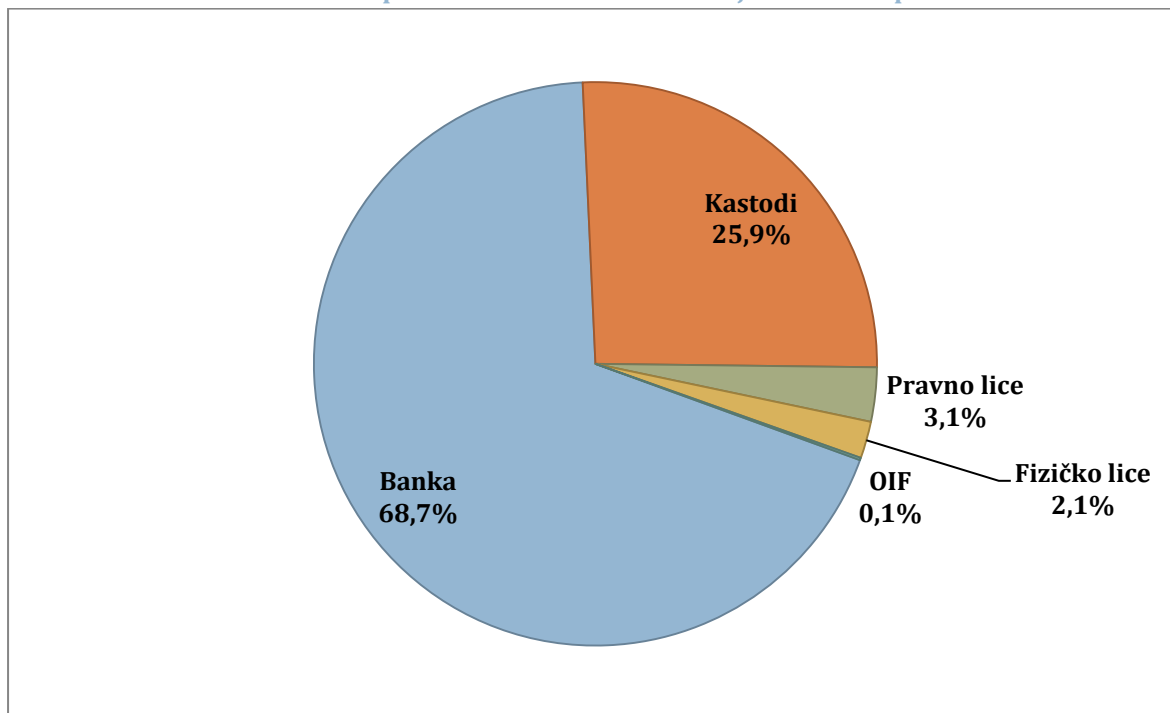
Odlukom je predviđena emisija obveznica ukupne vrijednosti 100.000.000€, odnosno 10.000 dugoročnih dužničkih obveznica, sa jednokratnom otplatom glavnice na dan dospjeća i godišnjim otplatama kamate, sa prinosom po fiksnoj kamatnoj stopi od 4,0% godišnje, serije GB1-2016, pojedinačne nominalne vrijednosti obveznice od 10.000€.

Prodaja obveznica GB1-2016 metodom aukcije vršena je 14. i 15. novembra 2016. godine na Montenegroberzi. Ukupno je prihvaćena 51 ponuda za 8.041 obveznica ukupne vrijednosti 80.410.000€. Obveznice je kupilo 41 lice od kojih su najviše kupile banke (55,2 miliona eura – 69%) i kastodi učesnici (20,8 miliona eura – 26%). Kupci su bili i 24 fizička lica koja su kupila ukupno 170 obveznica (1,7 milona eura).

Tabela 5: Vrsta kupaca državnih obveznica serije GB1-2016

Vrsta kupca	Broj lica	Broj obveznica	Vrijednost u €
Banka	9	5.526	55.260.000
Kastodi	5	2.084	20.840.000
Pravno lice	2	250	2.500.000
Fizičko lice	24	170	1.700.000
OIF	1	11	110.000
UKUPNO	41	8.041	80.410.000

Grafik 3: Udio kupaca državnih obveznica serije GB1-2016 po vrsti



Nakon što je u propisanom roku, prodato 81% odobrenog obima emisije, Komisija je 18. novembra 2016. godine, donijela Rješenje o utvrđivanju uspješnosti emisije državnih obveznica.

Pored pozitivnih uticaja koje emisija državnih obveznica ima na primarno tržište, značajan uticaj je zabilježen i u okviru sekundarne trgovine. Obveznicama GB16 se trguje na sekundarnom tržištu Montenegroberze i do sada su zaključene tri transakcije sa 707 obveznica ukupne vrijednosti 7,2 miliona eura (prosječna cijena po obveznici 10.148,9109 €). Uočljiv je pozitivan uticaj na likvidnost tržišta jer je sekundarna trgovina ovim obveznicama u periodu novembar 2016 – februar 2017, učestvovala sa 48% u ukupnoj vrijednosti prometa.

Tabela 6: Pregled trgovine obveznicama simbola GB16

Dan	Cijena u €	broj	Vrijednost u €	Promjena
28. novembar 2016	10.040	4	40.160	0,4%
8. decembar 2016	10.040	3	30.120	0,0%
3. februar 2017	10.150	700	7.105.000	1,1%

Pozitivni efekti emisije državnih obveznica na domaćem tržištu kapitala su evidentni, imajući u vidu da je ovo prva emisija od marta 2014. godine, i bili bi značajno veći ukoliko bi postojao kontinuitet emisija državnih dužničkih hartija od vrijednosti. Mišljenja smo da ovakav vid finansiranja doprinosi jačanju funkcija upravljanja javnim dugom, ukupnoj stabilnosti finansijskog sistema i ostvarenju povoljnih uslova zaduživanja.

Tržišta kapitala u okruženju karakteriše slična situacija u pogledu trgovine vlasničkim hartijama od vrijednosti, pri čemu je u znatno većoj mjeri prepoznat doprinos emisije dužničkih hartija od vrijednosti na domaćim tržištima i njihov efekat kako na sekundarnu trgovinu, tako i efekat stavljanja u funkciju novčanih resursa dostupnih u okviru domaćeg finansijskog tržišta.

1.6. SLOBODNO TRŽIŠTE

Trgovinom akcija 76 kompanija koje se nalaze na Slobodnom tržištu akcija i Podsegmentu slobodnog tržišta akcija, ostvaren je promet u iznosu od 10,2 miliona eura i sklopljeno je ukupno 1.604 poslova.

Tabela 7: Struktura slobodnog tržišta u 2016. godini po emitentima

Emitent	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Max	Min			
HTP Atlas Hotels Group AD Bar	1,27	2,15	6	902	542
Društvo za upravljanje Atlas Mont	5,90	5,90	1	201	34
Autoremont Ad Kotor	3,00	3,00	1	882	294
Bjelasica Rada A.D Bijelo Polje	2,58	2,75	6	27.463	10.120
Bokakomerc A.D Kotor	4,00	4,00	3	720	180
HTP Velika Plaža A.D Ulcinj	8,10	9,09	9	55.109	6.083
Hotelska Grupa " Budvanska Rivijera" AD Budva	4,10	6,00	106	123.894	24.728
Centrojadranski A.D Bar	3,20	3,20	5	3.501	1.094
Centar za odmor rekreaciju i liječenje Igalo A.D	1,08	1,08	1	486	450
Elektroprivreda Crne Gore A.D Nikšić	2,50	3,40	85	94.572	31.102
Hipotekarna banka A.D Podgorica	530,00	600,00	4	123.950	207
Industriaimport-Industriaimpex AD Podgorica	1,73	35,00	51	136.458	15.795
TP Izbor A.D. Bar	0,01	0,01	28	21.610	2.853.169
Izgradnja A.D. Kotor	13,55	31,91	20	21.215	818
Jadranski Sajam A.D. Budva	159,00	159,00	1	1.272	8
Jugopetrol AD	11,75	14,00	276	5.400.951	423.592
Lovćen Osiguranje Podgorica	31,73	31,73	1	1.079	34
Marina A.D. Bar	1,35	2,30	48	50.718	28.377
MIG DMPUN Ad Podgorica	0,03	0,03	65	124.908	4.168.820
HTP " Mimoza" A.D. Tivat	2,00	3,00	239	659.731	221.508
Montenegroberza A.D. Podgorica	558,99	587,00	3	135.104	231
Otrantkomerc A.D. Podgorica	2,75	3,25	15	654.152	220.995
Hotels & Restaurants "Primorje" AD Tivat	3,19	3,19	1	319	100
Barska Plovidba A.D. Bar	0,15	0,37	10	2.964	14.063
Preduzeće za građevinski nadzor i laboratorijska ispitivanja	28,00	40,00	7	15.810	504
Solana" Bajo Sekulic" A.D. Ulcinj	1,65	3,74	76	112.247	43.861
Poslovno Logisticki Centar Morača AD Podgorica	1,50	2,49	64	327.173	140.779
H.T.P Ulcinjska Rivijera Ulcinj	5,00	9,99	126	199.728	24.959
Veleprodaja A.D	3,00	3,00	1	10.500	3.500

Tabela 8: Struktura podsegmenta slobodnog tržišta akcija u 2016. godini

Emitent	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Max	Min			
Autoboka A.D Kotor	2,00	5,90	7	61.792	11.761
TUP Brskovo Bjelo Polje	0,13	0,13	1	492	3.784
Centralna Depozitarna Agencija Crne Gore A.D	1,00	1,00	3	23.480	23.469
C.G. Produkt	10,00	10,00	1	30	3
UTIP Crna Gora A.D Podgorica	0,14	0,14	2	336	2.400
C Vračar A.D Herceg Novi	0,63	0,63	4	1.490	2.350
Duvanski Kombinat A.D Podgorica	0,04	0,04	1	26	666
Drvoimpex G. M. A.D	1,40	1,40	1	433	309
Tara Aerospace And Defence Products AD Mojkovac	2,00	2,00	3	8.432	4.216
Global Broker Diler AD Podgorica	0,01	0,01	1	1.250	100.000
Elektroindustrija "Obod" A.D Cetinje	0,02	0,02	1	65	4.338
Hladnjača A.D Berane	5,00	5,00	1	2.665	533
Imako A.D. Bijelo Polje	0,70	0,70	14	4.546	6.494
Daido Metal Kotor A.D.	4,00	4,00	1	200	50
Jadransko Brodogradilište AD Bijela	0,60	0,63	2	271	433
Jadran Perast A.D.	0,37	0,37	2	1.447	3.911
AD Jekon	100,00	100,00	16	5.800	58
TUP "Južni Jadran" A.D.	5,00	5,00	2	745	149
Kombinat Aluminijska A.D. Podgorica	0,01	0,01	1	15	1.500
Lovćeninvest A.D. Podgorica	0,53	0,53	1	103	194
Luka Kotor A.D.	7,30	13,99	10	189.911	21.561
Metalprodukt A.D	1,00	1,00	1	100	100
Nikšićki Mlin A.D Nikšić	2,00	3,00	77	145.000	48.718
Montepranzo- Bokaprodukt A.D.	100,00	100,00	3	7.900	79
NLB Banka A.D. Podgorica	2,99	2,99	2	541	181
DZU "Moneta" AD	2.300,00	2.400,00	9	571.800	240
Farma Moravac A.D Bijelo Polje	1,00	1,06	4	4.587	4.331
Napredak A.D Kotor	0,02	0,04	31	26.700	869.537
Novogradnja A.D. Budva	5,00	5,00	1	950	190
Opšte Građevinsko Gorica A.D Podgorica	0,01	0,02	2	243	17.140
Societe Generale Montenegro	400,00	400,00	1	10.400	26
Podgoricki Broker - Diler A.D. Podgorica	933,00	933,00	1	4.665	5
TP PKB A.D. Herceg Novi	1,52	2,00	12	1.141.876	580.191
Proljece Komerc A.D Pljevlja	5,00	5,00	20	24.410	4.882
Trend Invest AD	0,50	1,00	2	450	600
Rudnici Boksita A.D. Nikšić	0,11	0,11	1	55	500
Signal	50,00	50,00	2	3.450	69
Drvoimpex Standard A.D Podgorica	2,00	2,50	9	9.515	4.605
Štamparija "Obod" A.D. Cetinje	0,70	1,10	10	301.754	274.795
Ultep A.D Ulcinj	1,00	1,00	1	100	100
Vatrostalna A.D	0,63	0,63	2	2.424	3.823
T. P. "Vinopromet" A.D. Herceg Novi	10,40	10,40	2	998	96
MMK Standard A.D Nikšić	0,55	0,55	1	160	290
Željezara Nikšić Holding Kompanija A.D	0,05	0,05	1	50	1.000
Institut Crne Metalurgije A. D	0,70	0,70	1	84	120
Filmsko Preduzeće "Zeta Film" A.D. Budva	4,50	5,00	17	36.835	7.664
Žitoprodukt A.D Pljevlja	0,25	1,35	57	9.397	8.346

1.7. PROMET AKCIJAMA INVESTICIONIH FONDOVA

U 2016. godini je ostvaren promet sa akcijama zatvorenih investicionih fondova od oko 4,4 miliona eura a ostvareno je povećanje prometa sa akcijama zatvorenih investicionih fondova u odnosu na prethodnu godinu od 130%. Ovaj promet je ostvaren kroz 560 transakcija.

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 2016. godini odlučili da svoje investicione jedinice prodaju na berzi.

U 2016. godini se trgovalo investicionim jedinicama OIF Trend u postupku transformacije i vrijednost ovih transakcija je iznosila nešto više 887 hiljada eura, što je prikazano u narednoj tabeli.

Tabela 9: Trgovina akcijama investicionih fondova u 2016. godini

Zatvoreni investicioni fond	cijena u €		Broj transakcija	Količina	Promet u €
	Maks.	Min.			
EURF (ZIF "Eurofond")	0,0130	0,0185	13	287.332	4.311
MONF (ZIF "Moneta")	0,0119	0,0340	116	15.977.807	346.440
TREN (ZIF "Trend")	0,0421	0,0585	431	77.161.434	4.012.349
Otvoreni investicioni fond					
TREN-O (OIF Trend)	0,0471	0,0560	344	16.396.815	887.348
UKUPNO					5.250.448

1.8. UČEŠĆE BROKERSKO-DILERSKIH DRUŠTAVA U PROMETU

U toku 2016. godine, najveće učešće u prometu je ostvarilo investiciono društvo Bull and Bear sa učešćem u prometu od 37%. Veći udio u prometu imali su i Erste bank i Hipotekarna banka, sa 24% odnosno 13%. Detaljniji prikaz broja transakcija i ostvarenog prometa po investicionim društvima dat je u narednoj tabeli.

Tabela 10: Učešće u prometu po ovlašćenim učesnicima u 2016. godini

Član	kupovne transakcije		prodajne transakcije		ukupno transakcije	
	promet u €	broj	promet u €	broj	promet u €	broj
Bull And Bear broker, diler, investicioni savjetnik a.d. Podgorica	42.061.528	1.789	12.778.415	1.466	54.839.943	3.255
CG broker a.d. Podgorica	3.746.380	305	3.753.380	896	7.499.760	1.201
Erste Bank a.d. Podgorica	34.394.565	430	1.360.529	86	35.755.094	516
Global broker diler a.d. Podgorica	1.008.567	211	3.861.311	195	4.869.879	406
Hipotekarna banka a.d. Podgorica	11.464.154	134	7.475.089	122	18.939.243	256
Invest Banka Montenegro a.d. Podgorica	270.003	32	159.917	23	429.920	55
Market broker diler a.d. Bijelo Polje	315.683	207	353.419	313	669.102	520
NK broker a.d. Nikšić	530.876	445	740.859	613	1.271.735	1.058
Podgorički broker - diler a.d. Podgorica	5.077.650	590	3.545.931	316	8.623.581	906
Specijalni član – Montenegroberza	0	0	80.410.000	51	80.410.000	51
Universal Capital Bank a.d. Podgorica	9.486.701	31	298.076	37	9.784.777	68
VIP broker diler a.d. Podgorica	6.818.607	289	437.788	345	7.256.395	634
Ukupno	115.174.714	4.463	115.174.714	4.463	230.349.428	8.926

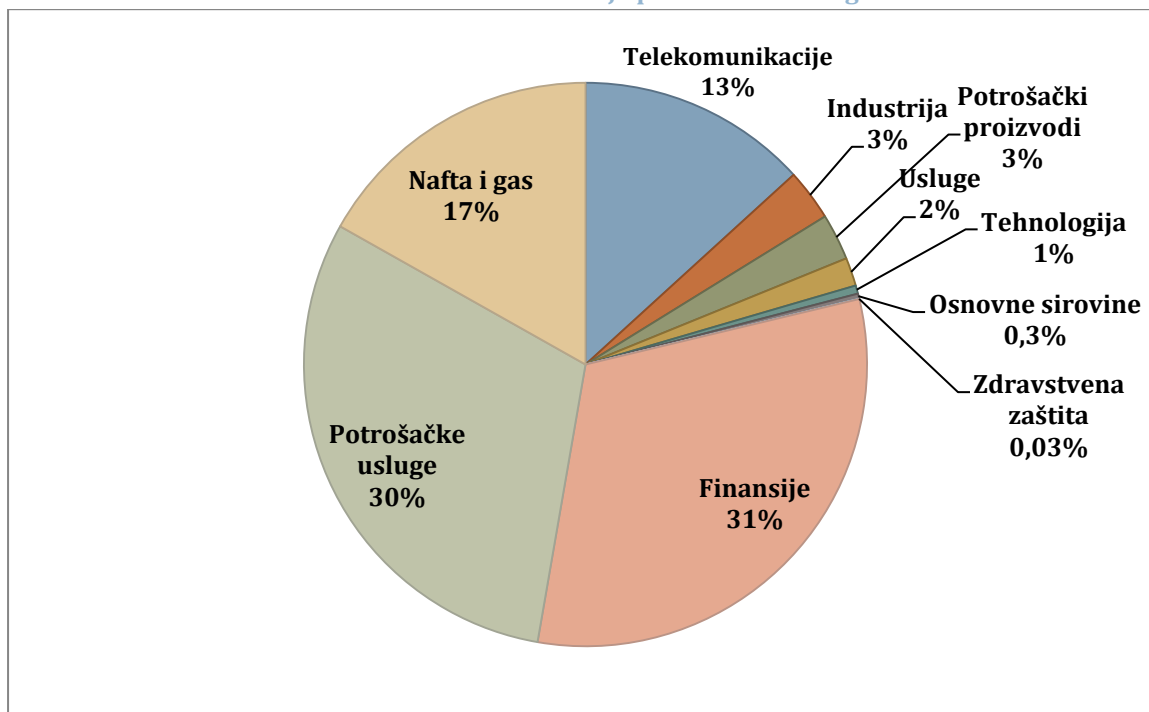
1.9. SEKTORSKA KLASIFIKACIJA

Sektorska klasifikacija emitenata na Montenegroberzi je urađena u skladu sa ICB klasifikacijom (klasifikacija koja se koristi od strane NYSE, FTSE i STOXX) i omogućava posmatranje poslovanja kompanija u okviru sektora kao i posmatranje tržišne statistike unutar sektora. Najveći promet u 2016. godini ostvaren je u sektoru finansija u iznosu od 10 miliona eura i sektoru potrošačkih usluga u iznosu od 9,7 miliona eura.

Tabela 11: Sektorska klasifikacija prometa i broja transakcija u 2016. godini

Tržište	Promet u €	Broj transakcija
Finansije	10.092.595	1.035
Potrošačke usluge	9.763.564	664
Nafta i gas	5.400.951	276
Telekomunikacije	4.245.342	642
Industrija	948.466	659
Potrošački proizvodi	853.114	447
Usluge	520.910	477
Tehnologija	152.566	5
Osnovne sirovine	90.758	57
Zdravstvena zaštita	9.645	21

Grafik 4: Sektorska klasifikacija prometa u 2016. godini

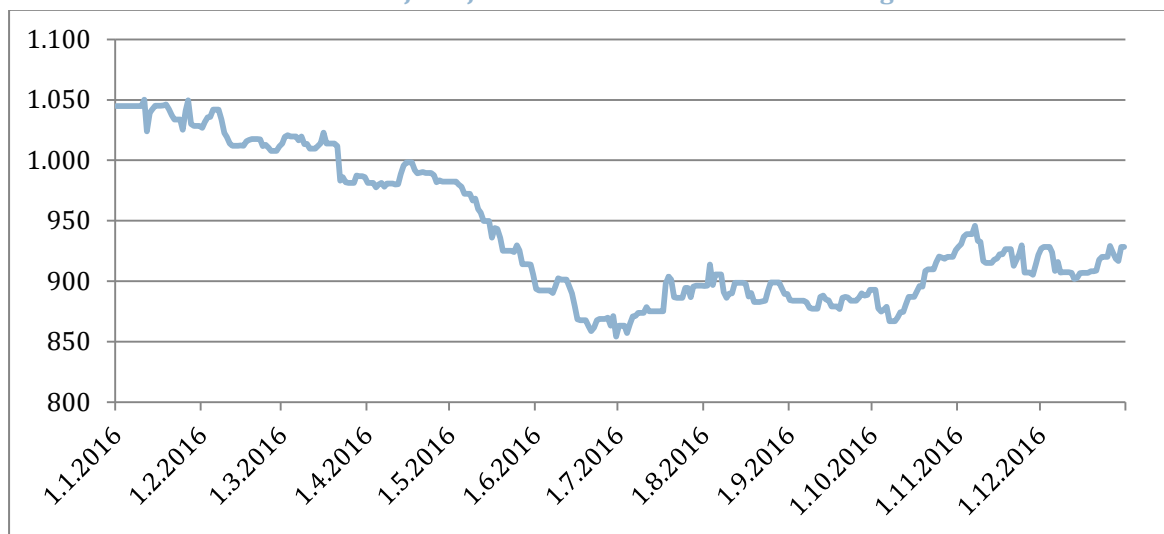


1.10. BERZANSKI INDEKSI

MNSE10

U toku 2016. godine, indeks MNSE10 je zabilježio pad od 12%. Prosječan dnevni prinos indeksa je iznosio -0,09%. Od ukupno 247 dana trgovanja, 122 dana je MNSE10 bilježio rast, u toku 121 dana je bilježio pad, dok je u toku 4 dana imao nepromijenjenu vrijednosti.

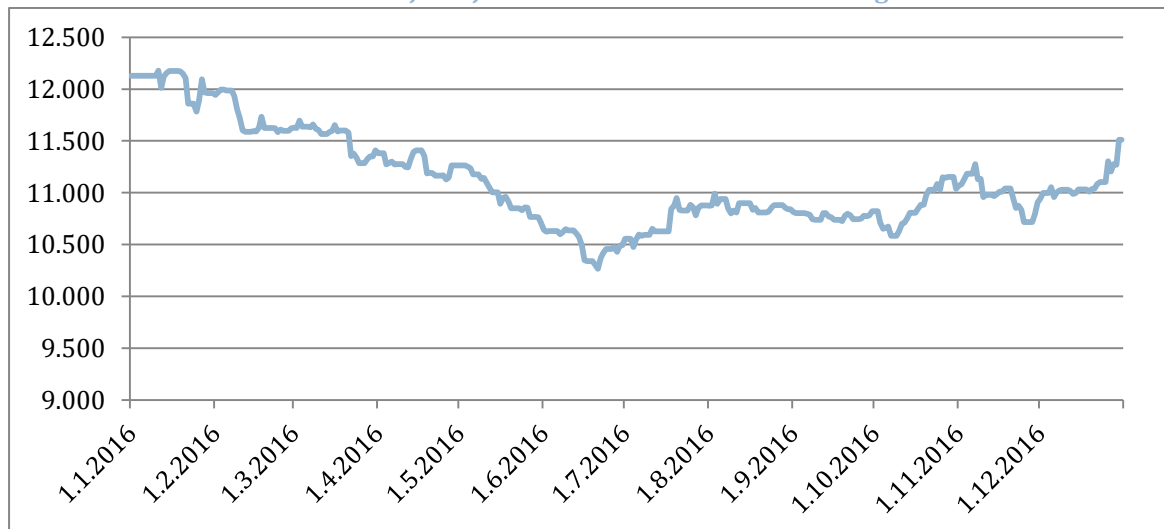
Grafik 5: Kretanje vrijednosti indeksa MNSE10 u 2016. godini



MONEX

Indeks MONEX je u posmatranom periodu zabilježio pad od 5,5%. Prosječan dnevni prinos u 2016. godini je iznosio -0,02%. Od ukupno 247 dana trgovanja, 123 dana je MONEX bilježio rast, 121 dan je bilježio pad a u toku 3 dana je imao nepromijenjenu vrijednost.

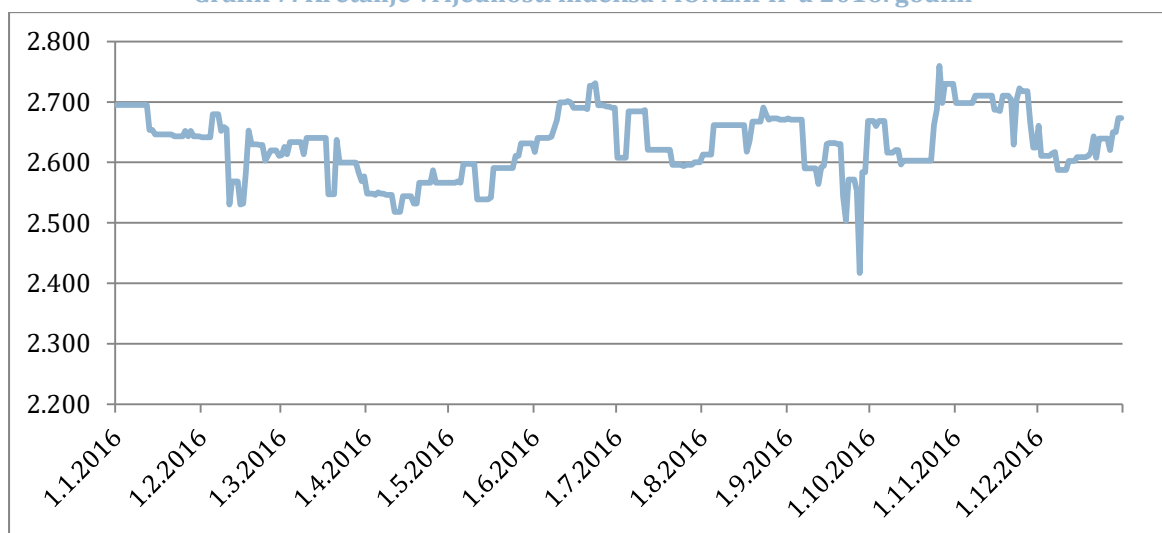
Grafik 6: Kretanje vrijednosti indeksa MONEX u 2016. godini



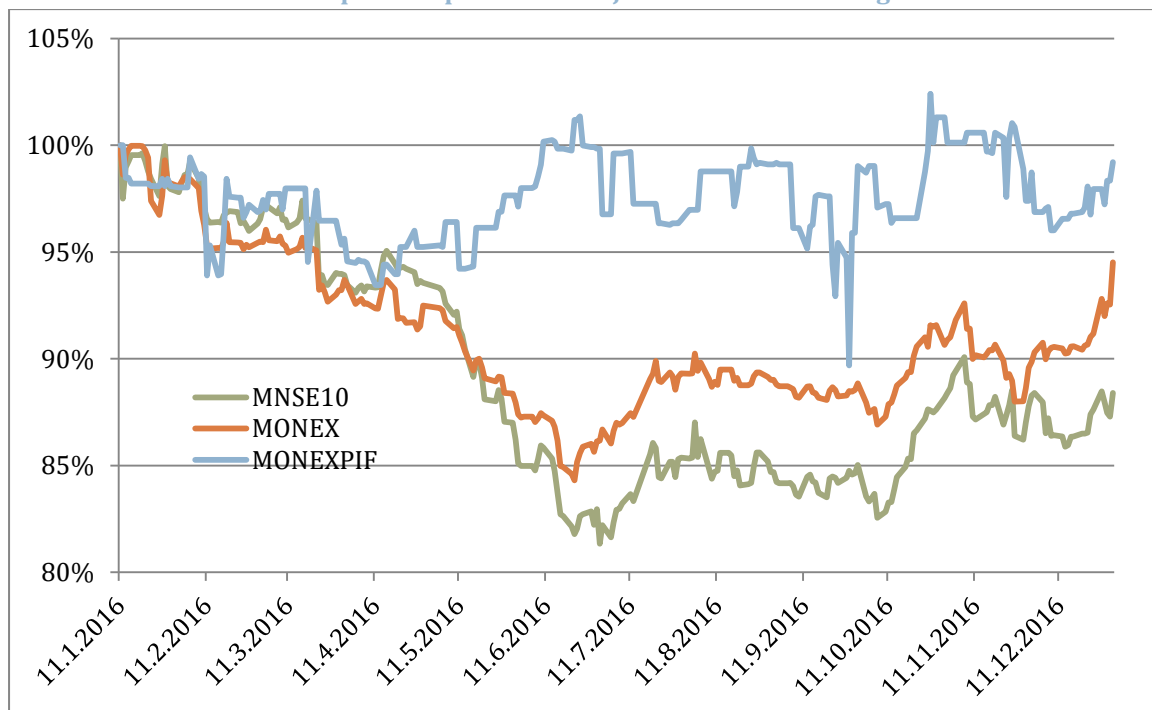
MONEPIF

Indeks MONEPIF je u posmatranom periodu zabilježio pad od 0,8%. Prosječan dnevni prinos u 2016. godini je iznosio 0,003%. Od ukupno 247 dana trgovanja, 74 dana je MONEPIF bilježio rast, 68 dana je bilježio pad a u toku 105 dana je imao nepromijenjenu vrijednost.

Grafik 7: Kretanje vrijednosti indeksa MONEPIF u 2016. godini



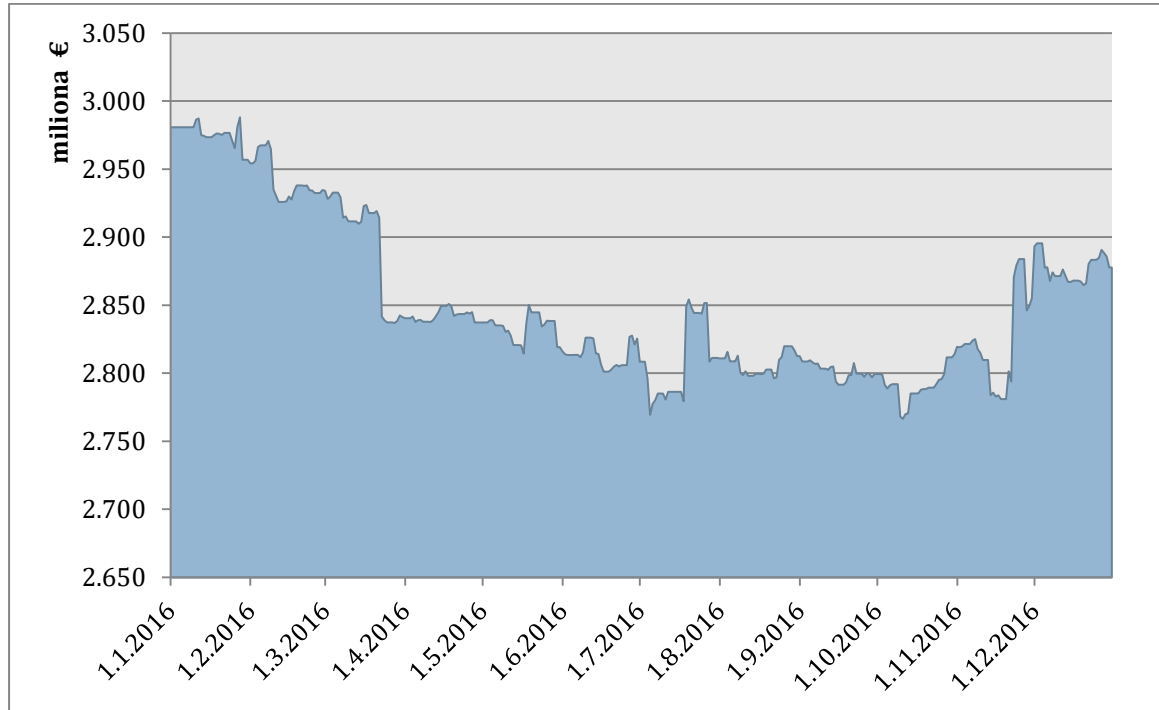
Grafik 8: Uporedni prikaz kretanja tri indeksa u 2016. godini



1.11. TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA

U posmatranom periodu tržišna kapitalizacija je zabilježila pad od 3,6% i na kraju 2016. godine je iznosila 2,9 milijarde eura.

Grafik 9: Kretanje vrijednosti tržišne kapitalizacije u 2016. godini



1.12. 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. Ostali pravni poslovi obuhvataju transfere pravnog sljedbeništva, transfere nenovčanog uloga, transfere transformacije fondova u skladu sa zakonom i transfere po osnovu ugovora. Riječ je o pravnom prenosu, u skladu sa zakonom, na osnovu kojeg se vrši promjena vlasničkih pozicija na računima hartija od vrijednosti.

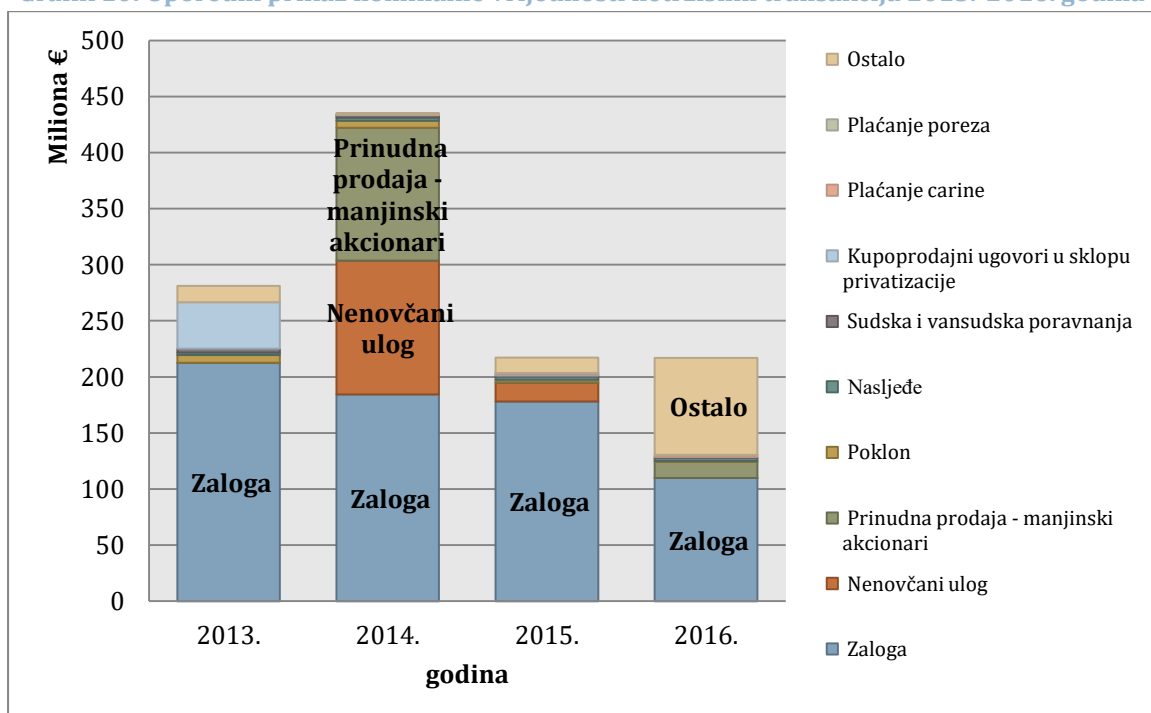
U toku 2016. godine, evidentirane su netržišne transakcije u iznosu od 217 miliona eura nominalne vrijednosti. Najveće učešće u netržišnim transakcijama imaju transferi po osnovu zaloge sa 110 miliona eura, što predstavlja 51% ukupnog iznosa netržišnih transakcija.

U prethodne četiri godine izvršene su netržišne transakcije ukupne nominalne vrijednost oko 1,2 milijarde eura.

Tabela 12: Netržišne transakcije evidentirane u 2016. godini

Vrsta	Broj transakcija	Broj akcija	Nominalna vrijednost u €
Nasljeđe	587	6.673.301	2.748.982
Poklon	110	890.080	757.738
Kupoprodajni ugovori u sklopu privatizacije	0	0	0
Sudska i vansudska poravnanja	2	88.338	896.768
Zaloga	264	1.155.195	109.880.495
Prinudna prodaja - manjinski akcionari	620	4.538.551	14.325.936
Ostalo:			
Nenovčani ulog	1	186	47.550
Plaćanje carine	766	1.725.467	1.725.467
Plaćanje poreza	29	39.872	39.872
Ostali pravni prenosi ¹	99	51.048.130	86.455.304
UKUPNO	2.478	66.159.120	216.878.112

Grafik 10: Uporedni prikaz nominalne vrijednosti netržišnih transakcija 2013.-2016. godina



¹ Kategorija ostali pravni poslovi 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

II POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU KAPITALA

2.1. MONTENEGROBERZA

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

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

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

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

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

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

Berza je obavezna da dostavi Komisiji:

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

Sve navedene izvještaje i informacije koje se dostavljaju u 2016. godini, Berza je dostavila u propisanom sadržaju, formi i roku.

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

Aktivnosti Montenegroberze u 2016. godini

Od aktivnosti kojima je posvećeno najviše pažnje i koje su imale najveći efekat na cjelokupno poslovanje Montenegroberze u 2016. godini, izdvaja se uspješno realizovana emisija državnih obveznica. Tokom aukcije za navedenu emisiju, koja je održana 14 i 15. novembra, ukupno je realizovano oko 80,4 miliona eura prometa. Pored činjenice da je Država uspjela da prikupi i obezbijedi sredstva po najpovoljnijim uslovima, navedena transakcija ima višestruki značaj za crnogorsko tržište kapitala jer je kreiran finansijski instrument koji će se u naredne četiri godine moći trgovati na sekundarnom tržištu.

Uz saradnju sa Komisijom, Berza je izradila ponudu i nacrt Uputstva o postupku emisije i načinu prodaje državnih zapisa. Navedeni dokument urađen je sa ciljem emitovanja državnih zapisa putem korišćenja sistema za trgovanje Montenegroberze AD Podgorica.

Edukativna uloga Berza se već tradicionalno, tokom marta i aprila mjeseca, nastavila sa organizacijom posjeta studenata i realizacijom projekta pod nazivom „Investicija u buduće investitore”. U navedenom periodu, Montenegroberzu je posjetilo oko 250 studenata sa sva tri crnogorska univerziteta. Studenti koji su prisustvovali edukaciji su sa Ekonomskog fakulteta – smjerovi: Međunarodni biznis, Preduzetništvo, Finansije i bankarstvo, Marketing, Računovodstvo i revizija, Kvantitativna

ekonomija, Ekonomija javnog sektora; studenti Fakulteta za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis Univerziteta Donja Gorica; studenti Fakulteta za poslovne studije Univerziteta Mediteran kao i studenti Studija Menadžmenta Univerziteta Crne Gore. Studenti su imali priliku da se direktno upoznaju sa praktičnim znanjima iz oblasti tržišta kapitala, što im uz postojeća teorijska znanja, omogućava lakše razumijevanje ove oblasti ekonomije.

Od značaja za cjelokupno tržište sigurno predstavlja i podatak značajnog poboljšanja transparentnosti kompanija listiranih na zvaničnim listama Berze i objave njihovih godišnjih izvještaja u propisanom roku – do kraja marta mjeseca. Takođe, Berza je omogućila i dostupnost godišnjih finansijskih izvještaja na engleskom jeziku za kompanije sa kotacije kao i najznačajnije kompanije sa slobodnog tržišta akcija. U cilju afirmacije tržišta kapitala, Berza je objavila brošuru „Berzansko tržište Montenegroberze - crnogorsko tržište odabranih“. Kroz navedenu Brošuru, na jednom mjestu su prikazane najkvalitenije kompanije koje se nalaze na berzanskom tržištu.

Montenegroberza AD Podgorica uzela je učešće u projektu SEE link. SEE link projekat je započet od strane Bugarske, Makedonske i Zagrebačke berze, sa ciljem stvaranja regionalne infrastrukture za trgovinu hartijama od vrijednosti koje se kotiraju na ta tri tržišta. Projekat je osmišljen da podstiče likvidnost na tržištu kroz jedinstvenu ponudu svih hartija od vrijednosti na ovim tržištima klijentima, koji će kroz jednu aplikaciju imati pristup informacijama sa svih tržišta hartija od vrijednosti koja učestvuju u projektu. Platforma će poboljšati dostupnost i vidljivost hartija od vrijednosti i na taj način dugoročno uticati na povećanje likvidnosti. Za Montenegroberzu, pristupanje ovoj platformi značilo bi širenje investicione baze usmjerene na naš region, koja bi stvorila preduslove za pozitivne promjene na tržištu kapitala – prije svega kroz inicijalne javne ponude, primarne emisije itd. Trenutno je u toku faza prikupljanja ponuda za implementaciju softverskog rješenja za klijentske aplikacije za brokerske kuće.

2.2. CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA

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

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

CDA vodi registre kompanija, račune akcionara i pruža podršku tržištu kapitala kao tehnički provajder usluga vođenja računa imalaca hartija od vrijednosti, registovanja emitenata, emisija i vlasnika hartija od vrijednosti, obrade netržišnih transakcija, kao i usluga kliringa i saldiranja tržišnih transakcija, sklopljenih na berzi.

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

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

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

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

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

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

CDA je obavezna da dostavi Komisiji:

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

Sve navedene izvještaje i informacije koje se dostavljaju na 2016. godini, CDA je dostavila u propisanom sadržaju, formi i roku.

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

2.3. OVLAŠĆENI UČESNICI

U toku 2016. godine na tržištu je poslovalo **11 ovlašćenih učesnika** sa sjedištem u Crnoj Gori, od kojih su 2 imala dozvolu za obavljanje brokerskih, a 9 za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova.

Ovlašćeni učesnici koji su poslovali u 2016. godini su:

- CG broker diler a.d. Podgorica
- Market broker a.d. Bijelo Polje
- Podgorički broker -diler a.d. Podgorica
- Vip broker - diler a.d. Podgorica
- Global broker - diler a.d. Podgorica
- Bull And Bear broker dealer investicioni savjetnik a.d. Podgorica
- Invest Banka Montenegro (broker-diler) a.d. Podgorica
- Hipotekarna banka (broker-diler) a.d. Podgorica
- NK broker a.d. Nikšić
- Universal Capital Bank a.d. Podgorica
- Erste Bank a.d. Podgorica

2.4. POSLOVANJE DEPOZITARA

Lista depozitara sa koji su poslovali u 2016. godini sa datumom dobijanja dozvole za rad:

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

Tabela 13: Tržišna vrijednosti portfolija hartija od vrijednosti o kojima se depozitar stara

Depozitar	Tržišna vrijednost portfolija u € na dan	
	31.12.2015.	31.12.2016.
Invest banka Montenegro a.d. Podgorica	33.672.151,40	23.463.756,13
NLB Montenegrobanka a.d. Podgorica	813.235,80	968.110,22
Crnogorska komercijalna banka a.d. Podgorica	5.729.148,24	4.883.015,96
Erste Bank a.d. Podgorica	24.874.951,70	17.666.445,59
Ukupno	65.089.487,14	46.981.327,90

Tabela 14: Prihodi depozitara od obavljanja depozitarnih poslova u 2016. godini

Depozitar	Prihod u €
Invest banka Montenegro a.d. Podgorica	36.129,22
NLB Montenegrobanka a.d. Podgorica	5.870,92
Crnogorska komercijalna banka a.d. Podgorica	10.447,75
Erste Bank a.d. Podgorica	38.899,48
Ukupno	91.347,37

Tabela 15: Pregled klijenata depozitara

Naziv depozitara	Klijenti
Invest banka Montenegro a.d. Podgorica	OIF Atlas Mont
	ZIF Atlas Mont a.d. Podgorica
	OIF HLT fond
	ZIF HLT fond a.d. Podgorica
NLB Montenegrobanka a.d. Podgorica	OIF Eurofond
	ZIF Eurofond a.d. Podgorica ²
Crnogorska komercijalna banka a.d. Podgorica	OIF Moneta
	ZIF Moneta a.d. Podgorica
Erste Bank a.d. Podgorica	OIF Trend – u postupku transformacije
	ZIF Trend a.d. Podgorica – u postupku transformacije

² NLB banka a.d. Podgorica je odabrana za depozitara ZIF Eurofond a.d. Podgorica na skupštini akcionara tog fonda, a ugovor između banke i fonda je potpisan 22.4.2014. godine. Iako ima potpisan ugovor, NLB a.d. Podgorica ne čuva hartije od vrijednosti koje se nalaze u portfoliju fonda u svojstvu depozitara, jer su hartije od vrijednosti koje čine portfolijo fonda založene kao sredstvo obezbjeđenja kredita koji fond ima kod Bank Alpinum AG – Vaduz, Lihtenštajn. Hartije od vrijednosti iz portfolija fonda se u CDA vode u okviru NLB zbirnog kastodi računa 8, a drže se za račun Bank Alpinum AG – Vaduz, Lihtenštajn (na osnovu ugovora o obavljanju kastodi poslova koji je NLB banka zaključila sa Bank Alpinum iz Lihtenštajna).

2.5. POSLOVANJE INVESTICIONIH FONDOVA

Na crnogorskom tržištu kapitala je u 2016. godini poslovalo pet otvorenih i pet zatvorenih investicionih fondova. U toku 2016. godine Zatvoreni investicioni fond Moneta AD je likvidiran kroz proces dobrovoljne likvidacije.

2.5.1. POSLOVANJE ZATVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA

U 2016. godini na crnogorskom tržištu kapitala poslovalo je pet zatvorenih investicionih fondova od čega se samo ZIF Trend a.d. nalazi u postupku transformacije, dok su ostala četiri zatvorena investiciona fonda (ZIF HLT a.d, ZIF Atlas Mont a.d, ZIF Moneta a.d.i ZIF Eurofond a.d.) u toku 2014. i 2015. godine završili proces transformacije.

Akcionari Zatvorenog investicionog fonda Moneta a.d. su na IV Redovnoj skupštini akcionara održanoj 6. juna 2016. godine donijeli Odluku o dobrovoljnoj likvidaciji fonda. Krajem 2016. godine podnijet je konačni izvještaj likvidatora Zatvorenog investicionog fonda Moneta a.d. i dostavljena je Odluka o prihvatanju Konačnog izvještaja o sprovedenoj likvidaciji fonda od 21. decembra 2016. godine čime je Zatvoreni investicioni fond Moneta a.d. likvidiran.

Vrijednost portfelja zatvorenih investicionih fondova

Vrijednost neto imovine zatvorenog investicionog fonda predstavlja ukupnu imovinu fonda uloženu u hartije od vrijednosti, nekretnine i novčana sredstva umanjenu za obaveze fonda (kreditna zaduženja fondova i ostala dugovanja).

Ukupna neto imovina zatvorenih investicionih fondova je na početku godine iznosila oko 79 miliona eura a na kraju 2016. godine je iznosila oko 51 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 35%, što je prikazano u narednoj tabeli.

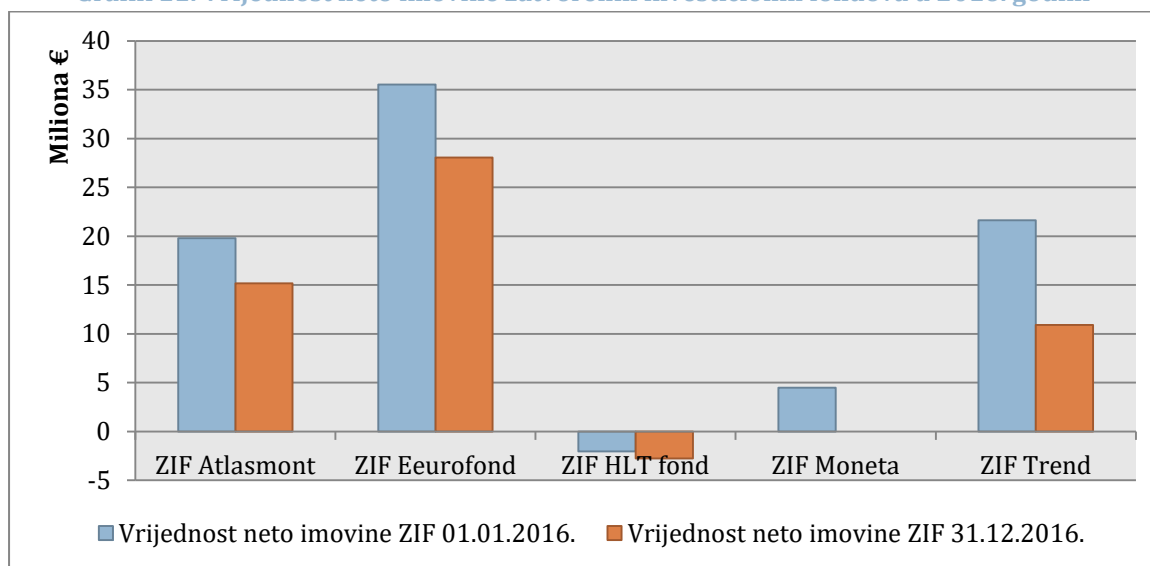
Tabela 16: Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova u 2016. godini

Zatvoreni investicioni fond	Vrijednost imovine u €		Promjena vrijednosti	
	01.01. 2016.	31.12.2016.	u €	u %
ZIF Atlasmont	19.792.750,65	15.161.274,91	-4.631.475,74	-23
ZIF Eurofond	35.545.212,75	28.048.304,02	-7.496.908,73	-21
ZIF HLT	-2.021.688,59	-2.761.547,55	-739.858,96	-37
ZIF Moneta	4.483.974,13	-	-4.483.974,13	-100
ZIF Trend	21.630.631,28	10.901.308,96	-10.729.322,32	-50
UKUPNO	79.430.880,22	51.349.340,34	-28.081.539,88	-35

Vrijednost imovine svih zatvorenih investicionih fondova se smanjila u toku 2016. godine. Najveći pad vrijednosti imovine je zabilježen kod ZIF-a Trend od 49%, dok je najmanje pad vrijednosti zabilježen kod ZIF Eurofond a.d. od 21%.

Neto imovina Zatvorenog investicionog fonda HLT a.d. je negativna. To je posledica velikog kreditnog zaduženja i strukture portfelja samog fonda. Naime, na kraju godine su obaveze ZIF HLT a.d. iznosile 2.896.277€ (kreditne obaveze, obaveze prema Društvu za upravljanje i ostale obaveze), pa je vrijednost ukupne imovine negativna i iznosi -2.761.548€. Takođe, treba napomenuti i lošu strukturu portfelja fonda gdje je 100% imovine uloženo u nekretnine čija je procijenjena vrijednost na kraju godine iznosila 134.729€.

Grafik 11: Vrijednost neto imovine zatvorenih investicionih fondova u 2016. godini



Takođe treba napomenuti da se svi zatvoreni investicioni fondovi nalaze u situaciji otežane likvidnosti, prije svega kao posledice strukture imovine portfelja i neraspolaganja sa značajnijim novčanim sredstvima. Naime, na kraju 2016. godine zatvoreni investicioni fondovi u postupku transformacije raspolagali su ukupno oko 4,7 hiljada eura.

Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova u Crnoj Gori

Zakon o investicionim fondovima dozvoljava zatvorenim investicionim fondovima ulaganje sredstava u hartije od vrijednosti, nekretnine, novčana sredstva i derivativne hartije od vrijednosti. Na početku 2016. godine je imovina zatvorenih investicionih fondova uložena u hartije od vrijednosti i nekretnine, a procentualni odnos ulaganja varira od fonda do fonda. Ova ulaganja u glavnom predstavljaju nasleđe ulaganja fondova zajedničkog ulaganja iz kojih su i nastali.

Svi zatvoreni investicioni fondovi, osim ZIF Atlas Mont a.d, su na početku godine u svojim portfeljima, imali nekretnine koje su prenijete iz imovine fondova zajedničkog ulaganja. Najveće učešće nekretnina u strukturi ulaganja na početku

2016. godine ima Zatvoreni investicioni fond HLT a.d i to 100%, dok najmanje učešće nekretnina u strukturi ima Zatvoreni investicioni fond Moneta a.d. i to 7,6%.

Na kraju godine nije bilo nekih značajnih odstupanja po pitanju strukture imovine zatvorenih investicionih fondova, osim kod Zatvorenog investicionog fonda Eurofond a.d. u čijem se portfelju smanjilo učešće nekretnina sa 15% na 3,6%. Smanjenje učešća nekretnina u portfelju ZIF-a Eurofond a.d. je posledica prodaje dijela nekretnina u cilju izmirenja obaveza ka nesaglasnim akcionarima.

Na kraju 2016. godine svi zatvoreni investicioni fondovi su imali vrlo malo likvidnih sredstava. Najveće učešće novca u strukturi imovine ima ZIF Atlas Mont a.d. od 0,02%. Ukupna novčana sredstva sa kojim raspolažu zatvoreni investicioni fondovi na kraju 2016. godine iznosila je oko 4,7 hiljada eura.

U narednim tabelama i graficima je data struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku i na kraju 2016. godine.

Tabela 17: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine u €

Zatvoreni investicioni fond	Hartije od vrijednosti	Nekretnine	Novčana sredstva	UKUPNO
ZIF Atlasmont	19.791.448,19	0,00	1.302,46	19.792.750,65
ZIF Eurofond	33.615.715,54	5.851.200,00	0,03	39.466.915,57
ZIF HLT	0,00	2.034.729,40	0,00	2.034.729,40
ZIF Moneta	4.411.946,50	363.728,80	8.299,63	4.783.974,93
ZIF Trend	13.080.407,30	10.975.943,00	610,81	24.056.961,11
UKUPNO	70.899.517,53	19.225.601,20	10.212,93	90.135.331,66

Tabela 18: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine u %

Zatvoreni investicioni fond	Hartije od vrijednosti	Nekretnine	Novčana sredstva
ZIF Atlasmont	99,99	0,00	0,01
ZIF Eurofond	85,17	14,83	0,00
ZIF HLT	0,00	100,00	0,00
ZIF Moneta	92,22	7,60	0,17
ZIF Trend	54,37	45,62	0,00

Grafik 12: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine

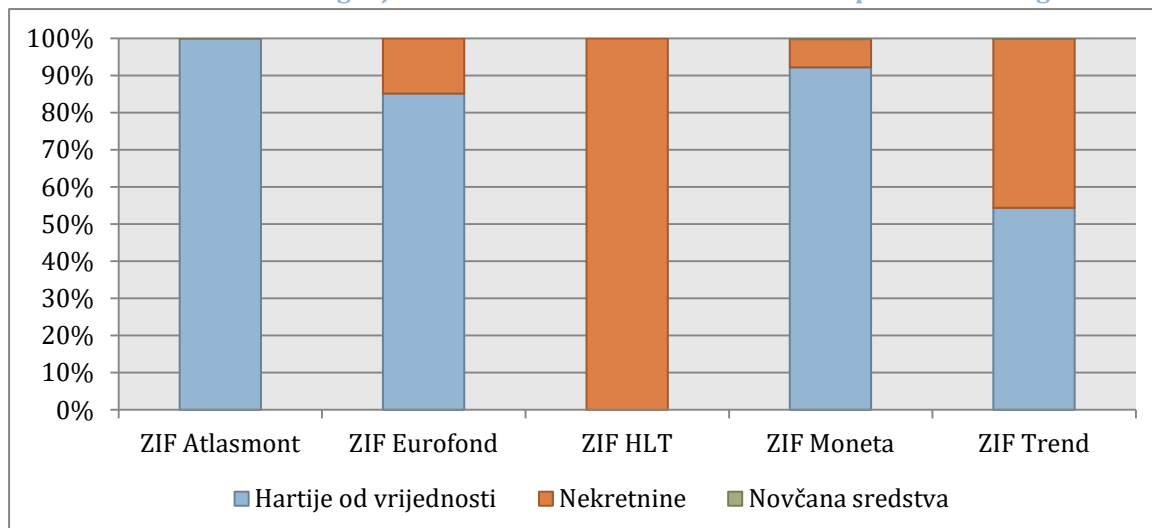


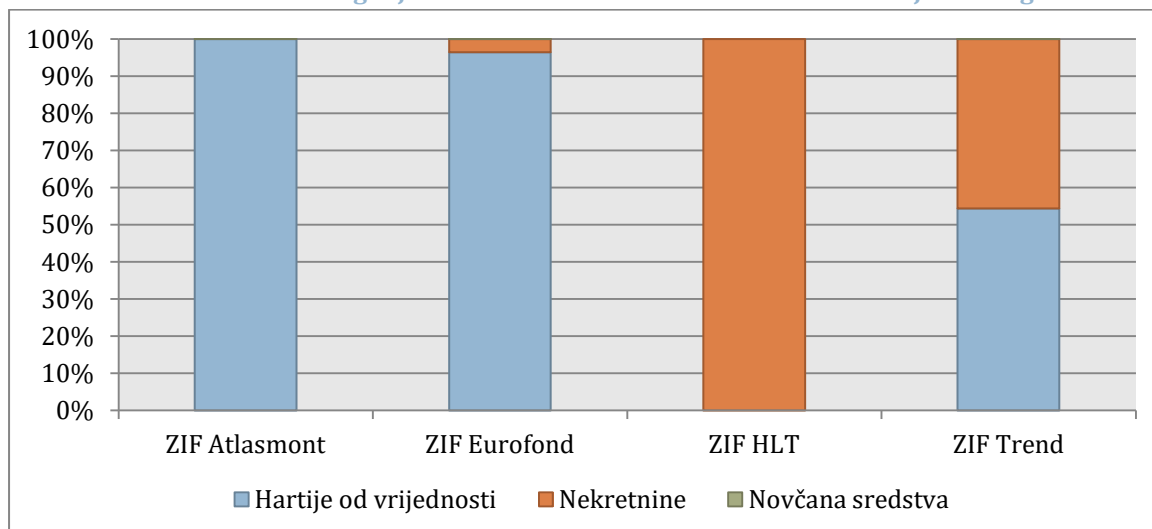
Tabela 19: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine u €

Zatvoreni investicioni fond	Hartije od vrijednosti	Nekretnine	Novčana sredstva	UKUPNO
ZIF Atlasmont	15.157.856,45	0,00	3.418,46	15.161.274,91
ZIF Eurofond	30.954.371,80	1.141.310,00	670,41	32.096.352,21
ZIF HLT	0,00	134.729,40	0,00	134.729,40
ZIF Trend	13.080.407,30	10.975.943,00	610,81	24.056.961,11
UKUPNO	59.192.635,55	12.251.982,40	4.699,68	71.449.317,63

Tabela 20: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine u %

Zatvoreni investicioni fond	Hartije od vrijednosti	Nekretnine	Novčana sredstva
ZIF Atlasmont	99,98	0,00	0,02
ZIF Eurofond	96,44	3,56	0,00
ZIF HLT	0,00	100,00	0,00
ZIF Trend	54,37	45,62	0,00

Grafik 13: Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine



2.5.2. POSLOVANJE OTVORENIH INVESTICIONIH FONDOVA

Na crnogorskom tržištu kapitala je u 2016. godini poslovalo pet otvorenih investicionih fondova, i to: OIF Atlasmont, OIF Eurofond, OIF HLT Fond, OIF Moneta i OIF Trend u postupku transformacije.

Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova

Ukupna vrijednost neto imovine svih otvorenih fondova na početku 2016. godine je iznosila oko 27 miliona eura. Na kraju 2016. godine ukupna vrijednost neto imovine svih otvorenih investicionih fondova je iznosila oko 23 miliona eura, što u procentualnom iznosu predstavlja smanjenje od 178%.

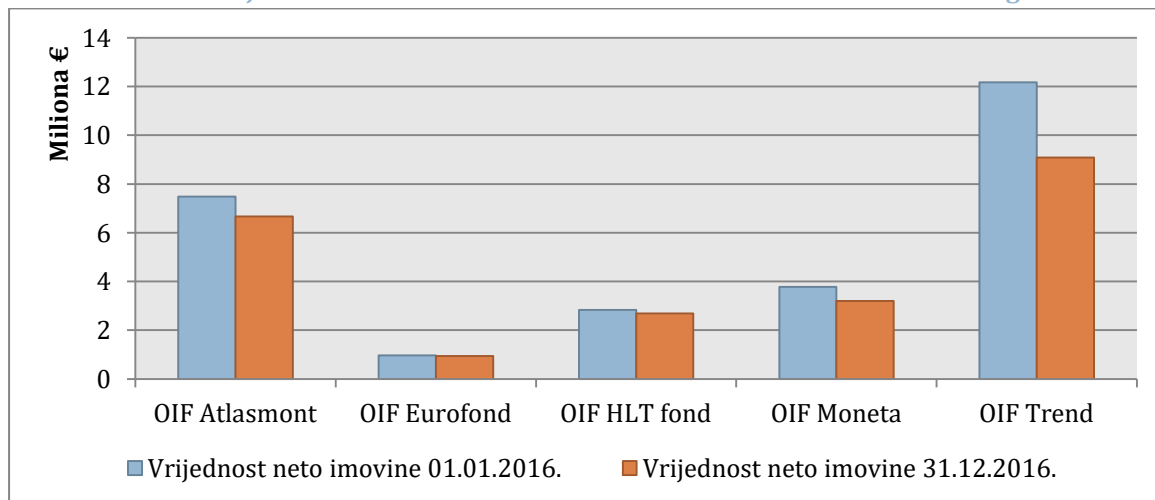
Svim otvorenim investicionim fondovima se vrijednost neto imovine smanjila u 2016. godini. Najveći pad vrijednosti neto imovine je zabilježen kod OIF Trend u postupku transformacije 25%, zatim OIF Moneta 15%, OIF Atlas Mont 11%, OIF HLT Fond 5,4% dok je najmanje smanjenje vrijednosti neto imovine zabilježeno kod OIF Eurofond u iznosu od 2,1%.

Pad vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova je posledica prije svega, isplate vlasnika investicionih jedinica koji su tražili otkup u 2016. godini.

Tabela 21: Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u 2016. godini

Otvoreni investicioni fond	Vrijednost imovine u € na dan 01.01.2016.	Vrijednost imovine u € na dan 31.12.2016.	Promjena vrijednosti u €	Promjena vrijednosti u %
OIF Atlasmont	7.485.471,00	6.667.483,85	-817.987,15	-10,93
OIF Eurofond	967.311,89	946.645,93	-20.665,96	-2,14
OIF HLT fond	2.838.195,34	2.684.343,71	-153.851,63	-5,42
OIF Moneta	3.772.811,50	3.198.895,88	-573.915,62	-15,21
OIF Trend	12.163.961,86	9.080.135,54	-3.083.826,32	-25,35
UKUPNO	27.227.751,59	22.577.504,91	-4.650.246,68	-17,08

Grafik 14: Vrijednost neto imovine otvorenih investicionih fondova u 2016. godini



Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova u Crnoj Gori

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

U narednim tabelama i graficima je data struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku i na kraju 2016. godine.

Tabela 22: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine u €

Otvoreni investicioni fond	Hartije od vrijednosti	Novčana sredstva	UKUPNO:
OIF Atlasmont	7.577.018,07	7.835,76	7.584.853,83
OIF Eurofond	813.481,45	204.062,09	1.017.543,54
OIF HLT fond	2.703.916,73	150.213,75	2.854.130,48
OIF Moneta	3.436.314,87	341.059,30	3.777.374,17
OIF Trend	10.884.451,85	1.303.094,21	12.187.546,06
UKUPNO	25.415.182,97	2.006.265,11	27.421.448,08

Tabela 23: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine u %

Otvoreni investicioni fond	Hartije od vrijednosti	Novčana sredstva
OIF Atlasmont	99,90	0,10
OIF Eurofond	79,95	20,05
OIF HLT fond	94,74	5,26
OIF Moneta	90,97	9,03
OIF Trend	89,31	10,69

Grafik 15: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na početku 2016. godine

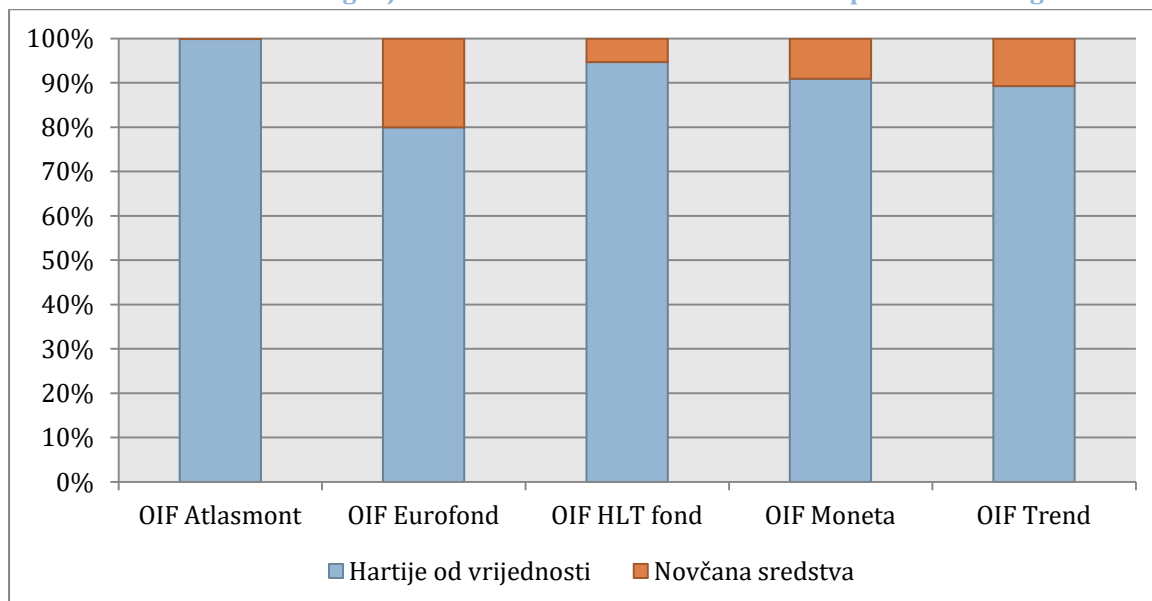


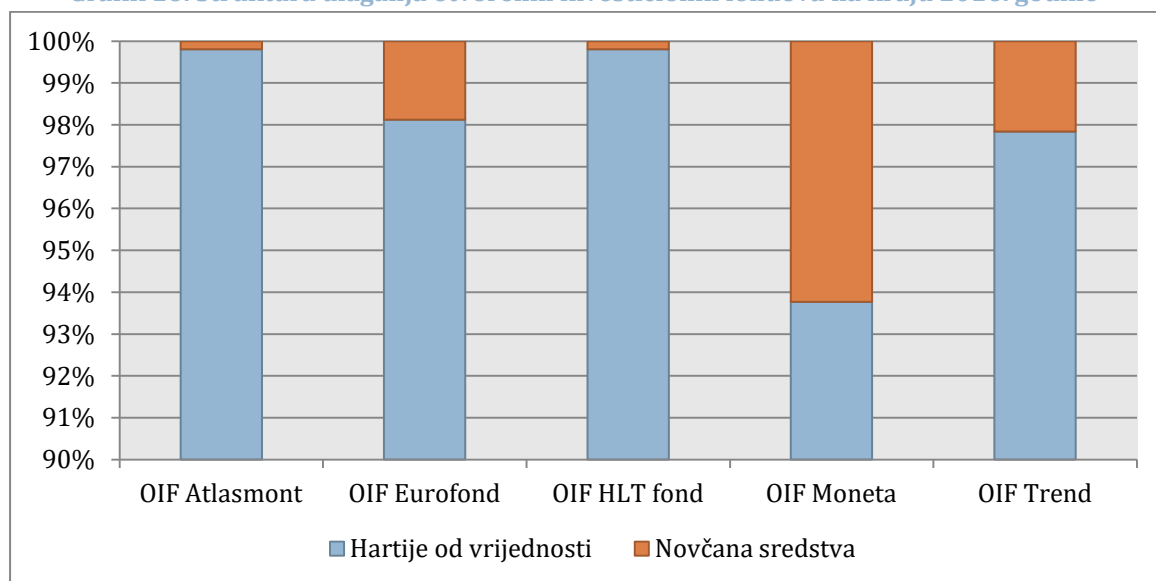
Tabela 24: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine u €

Otvoreni investicioni fond	Hartije od vrijednosti	Novčana sredstva	UKUPNO
OIF Atlasmont	6.744.168	12.935	6.757.103
OIF Eurofond	968.210	18.544	986.754
OIF HLT fond	2.692.396	5.287	2.697.683
OIF Moneta	3.007.640	199.721	3.207.361
OIF Trend	8.901.489	196.657	9.098.146
UKUPNO	22.313.903	433.144	22.747.047

Tabela 25: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine u %

Otvoreni investicioni fond	Hartije od vrijednosti	Novčana sredstva
OIF Atlasmont	99,81	0,19
OIF Eurofond	98,12	1,88
OIF HLT fond	99,80	0,20
OIF Moneta	93,77	6,23
OIF Trend	97,84	2,16

Grafik 16: Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova na kraju 2016. godine



Vrijednost investicionih jedinica i kretanje broja investicionih jedinica otvorenih investicionih fondova u 2016. godini

Vlasnici investicionih jedinica su u mogućnosti da, kada to žele, traže otkup investicionih jedinica otvorenog fonda od društva za upravljanje koje upravlja fondom.

U 2016. godini je došlo do smanjenja broja investicionih jedinica kod svih otvorenih investicionih fondova. Ono što je evidentno jeste da se konstatno smanjuje broj investicionih jedinica iz godine u godinu. Najveće smanjenje broja investicionih jedinica je zabilježeno kod OIF Trend u postupku transformacije od 17% dok su

vlasnici investicionih jedinica OIF HLT Fond najmanje zahtjevali otkup istih, pa se broj investicionih jedinica smanjio za samo 0,35%.

Tabela 26: Kretanje broja investicionih jedinica u 2016. godini

Otvoreni investicioni fond	Broj investicionih jedinica		promjena	
	na početku 2016.	na kraju 2016.	broj	u %
OIF Atlasmont	74.088.787	70.382.659	-3.706.128	-5,00
OIF Eurofond	188.677.105	186.012.855	-2.664.250	-1,41
OIF HLT fond	409.514.235	408.089.596	-1.424.639	-0,35
OIF Moneta	72.526.220	70.535.963	-1.990.257	-2,74
OIF Trend	190.378.325	157.092.422	-33.285.903	-17,48

U 2016. godini su svi otvoreni fondovi ostvarili gubitak tj. smanjenje vrijednosti investicionih jedinica. Najveće smanjenje je zabilježeno kod OIF Moneta od 13% dok je najmanje smanjenje zabilježeno kod OIF Eurofond od 0,7%.

Tabela 27: Vrijednost investicionih jedinica u 2016. godini

Otvoreni investicioni fond	Vrijednost u € na dan		Promjena u %
	01.01.2016.	31.12.2016.	
OIF Atlasmont	0,10122900	0,09473200	-6,42
OIF Eurofond	0,00512626	0,00508914	-0,72
OIF HLT fond	0,00692900	0,00657800	-5,07
OIF Moneta	0,05201541	0,04534731	-12,82
OIF Trend	0,06388941	0,05780123	-9,53

2.6. DOBROVOLJNI PENZIONNI FONDovi

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

Komisija je na 16. Sjednici koja je održana 7. septembra 2007. godine, donijela sva podzakonska akta neophodna za osnivanje i poslovanje dobrovoljnih penzionih fondova. Pravila su objavljena u "Službenom listu RCG" i stupila su na snagu 6. oktobra 2007. godine, čime je počela implementacija Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima.

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

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

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

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

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

Tabela 28: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Penzija Plus" u 2016. godini

DATUM	Broj obračunskih jedinica	Vrijednost obračunske jedinice u €
01.01.2016.	319.782,87615341	1,5352
31.12.2016.	332.982,25076614	1,5006

Tabela 29: Struktura imovine DPF "Penzija Plus" u 2016. godini

	31.12.2015.		31.12.2016.	
	U €	U %	U €	U %
Akcije	91.780,70	18	78.306,71	15
Obveznice	211.574,05	42	155.938,04	31
Druge dužničke hartije od vrijednosti	-	-	-	-
Novčani depoziti	193.199,27	38	269.682,17	53
Nepokretnosti	-	-	-	-
Novčana sredstva	13.197,23	3	6.891,00	1
UKUPNO:	509.751,25	100	510.817,92	100

Na dan 31.12.2016. godine dobrovoljni penzioni fond "Penzija Plus" je imao 2.179 člana.

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.

Tabela 30: Broj i vrijednosti obračunskih jedinica DPF "Market Penzija" u 2016. godini

DATUM	Broj obračunskih jedinica	Vrijednost obračunske jedinice u €
01.01.2016.	20.740,06479258	2,5990
31.12.2016.	21.396,69502400	2,5784

Tabela 31: Struktura imovine DPF "Market Penzija" u 2016. godini

	31.12.2015.		31.12.2016.	
	U €	U %	U €	U %
Akcije	6.870,18	13	6.542,62	11
Obveznice	43.111,72	79	30.606,30	53
Druge dužničke hartije od vrijednosti	-	-	-	-
Novčani depoziti	-	-	-	-
Nepokretnosti	-	-	-	-
Novčana sredstva	4.820,79	9	20.714,93	29
UKUPNO:	53.713,35	100	54.802,69	100

Na dan 31.12.2016. godine dobrovoljni penzioni fond "Market Penzija" je imao 222 člana.

Iako je društvo za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom "NLB Penzija" 9. decembra 2009. godine podnijelo zahtjev za osnivanje dobrovoljnog penzionog fonda, društvo je 21 aprila 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 je društvu za upravljanje penzionim fondom "NLB Penzija" rješenjem oduzela dozvolu za rad dana 22. aprila 2010. godine.

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

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

Tokom 2016. godine Komisija je sprovela 51 posrednih kontrola poslovanja društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima, dobrovoljnih penzionih fondova i kastodija u dijelu njihovog poslovanja za dobrovoljne penzione fondove. Sprovedene su i 4 neposredne kontrole poslovanja društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima i kastodija u dijelu njihovog poslovanja za dobrovoljne penzione fondove. Takođe, Komisija na dnevnoj osnovi vrši kontrolu obračuna neto imovine dobrovoljnih penzionih fondova.

Komisija je tokom 2016. godine suspendovala dozvolu za rad DZU Market Invest, izdatu rješenjem broj 03/15-16/8-08 od 16.12.2008. godine do otklanjanja nepravilnosti.

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 penzionim fondovima 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"³ 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. dobrovoljnim penzionim fondovima.

Dana 1. oktobra 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

³ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0055:FIN:EN:PDF>

uvođenja poreskih olakšica za dobrovoljne penzione fondove i preispita poslovanje postojećih dobrovoljnih penzionih fondova.

Dana 12. marta 2014. godine na sjednici Savjeta za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi usvojena je "Analize efekata uvođenja poreskih olakšica za uplate članova u dobrovoljne penzione fondove" i njeni predloženi zaključci:

"1. Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi je razmotrio i usvojio "Analizu efekata uvođenja poreskih olakšica ili državnih podsticaja za uplate članova u dobrovoljne penzione fondove".

2. Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi je konstatovao da je industriju dobrovoljnih penzionih fondova potrebno unaprijediti i razviti, posebno imajući u vidu njihovu važnost za produbljavanje i razvoj tržišta kapitala, životnog standarda građana i potrebe usklađivanja sa EU regulativom. Međutim, potrebno je naći odgovarajući model za unapređenje i razvoj industrije dobrovoljnih penzionih fondova u Crnoj Gori, imajući u vidu postojeću ekonomsku situaciju i deficit Fonda PIO.

3. Savjet za unapređenje poslovnog ambijenta, regulatornih i strukturnih reformi je ocijenio da imajući u vidu stanje javnih finansija i makroekonomski ambijent u 2014. godini ne postoje uslovi za uspostavljanje podsticaja ili olakšica za dobrovoljne penzione fondove.

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

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

III

KORPORATIVNE AKTIVNOSTI

III KORPORATIVNE AKTIVNOSTI

U toku 2016. godine evidentirano je sedamnaest emisija hartija od vrijednosti u ukupnom iznosu od 112 miliona eura. U odnosu na prethodnu godinu evidentiran je manji broj i vrijednost emisija (6% odnosno 17% manje).

Tabela 32: Evidentirane emisije hartija od vrijednosti u 2016. godini po vrstama

Vrsta emisije	Broj	Iznos u €
Emisija obveznica	1	80.410.000
Zatvorena ponuda emisije akcija upućene postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	3	2.707.910
Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti akcionarskog društva	1	600.000
Emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital	5	9.795.992
Zatvorena ponuda osnivačke emisije akcija upućene osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva	2	12.105.470
Zatvorena ponuda emisije hartija od vrijednosti upućene ka najviše 30 unaprijed određenih lica koja su se obavezala da kupe cijelu emisiju	5	6.520.006
UKUPNO	17	112.139.378

Grafik 17: Struktura vrijednosti evidentiranih emisija HOV u 2016. godini po vrstama

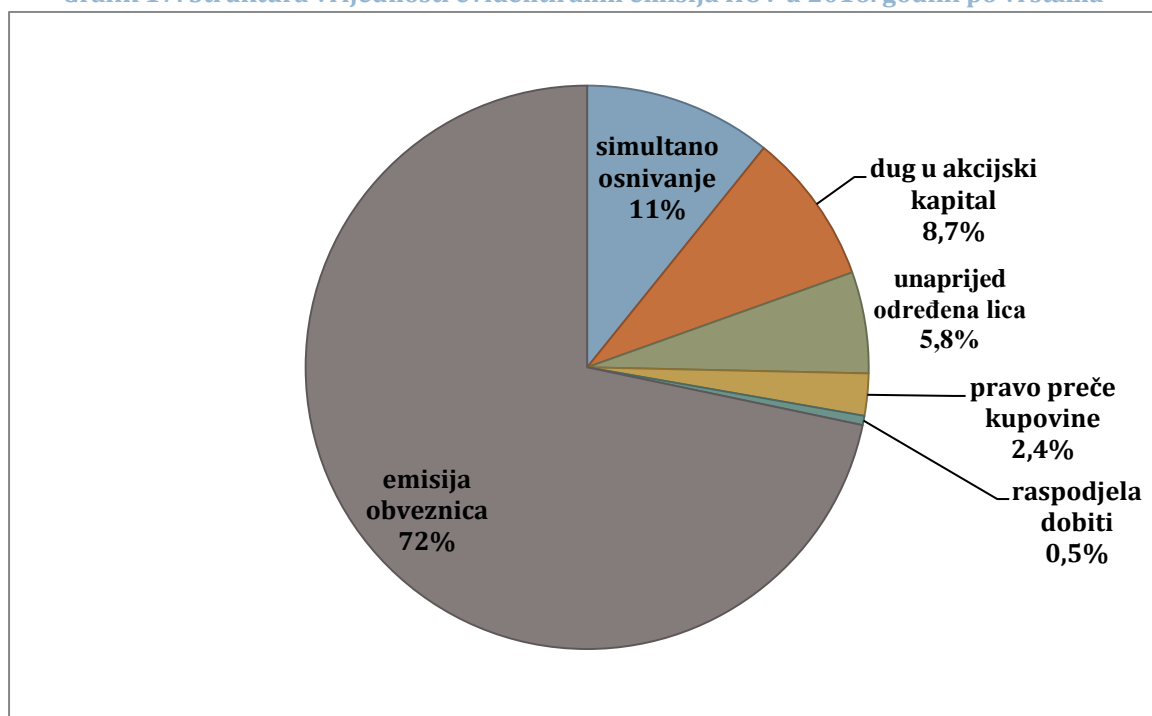
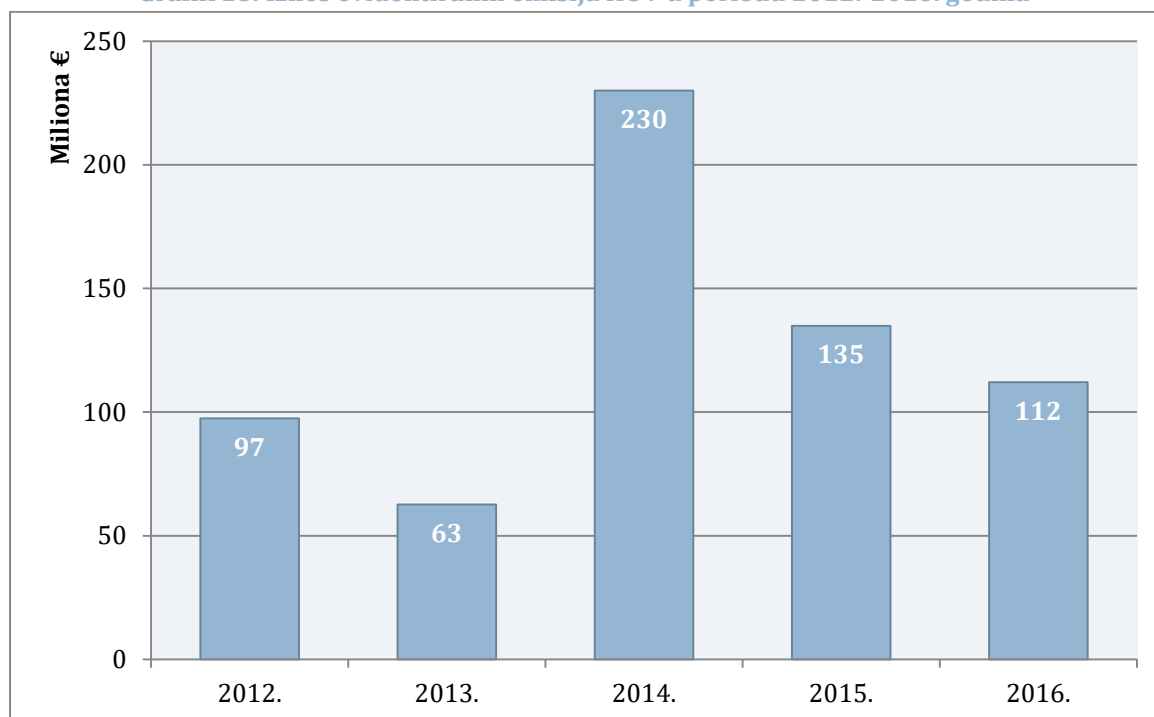


Tabela 33: Usporedni prikaz određenih vrsta emisija u 2015. i 2016. godini

Vrsta emisije	2015. godina		2016. godina	
	Broj	Iznos u €	Broj	Iznos u €
Zatvorena ponuda emisije akcija upućene postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	2	1.439.849	3	2.707.910
Emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti akcionarskog društva	2	11.278.925	1	600.000
Emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital	2	3.785.470	5	9.795.992
Zatvorena ponuda osnivačke emisije akcija upućena osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva	3	16.530.000	2	12.105.470
Zatvorena ponuda emisije hartija od vrijednosti upućena ka najviše 30 unaprijed određenih lica koja su se obavezala da kupe cijelu emisiju	4	11.100.008	5	6.520.006

Grafik 18: Iznos evidentiranih emisija HOV u periodu 2012.-2016. godina



3.1. EMISIJA OBVEZNICA

U toku 2016. godine odobrena je jedna javna ponuda državnih obveznica u ukupnom iznosu od 100 miliona eura. Uspješnost emisije je bila 81% nakon čega je evidentirana emisija iznosu od 80.410.000€.

3.2. ZATVORENA PONUDA EMISIJE AKCIJA PO OSNOVU PRAVA PREČE KUPOVINE

U toku 2016. godine su odobrene tri zatvorene ponude akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine u ukupnom iznosu od 2,7 miliona eura. Sve tri emisije su evidentirane u ukupnom iznosu 2,7 miliona eura uz 100% uspješnost.

Tabela 34: Zatvorene ponude akcija po osnovu prava preče kupovine u 2016. godini

Emitent	Emisija u €	Uspješnost u €	u %
Investiciono razvojni fond	907.910	907.910	100
Wiener Stadtische životno osiguranje a.d. Podgorica	1.500.000	1.500.000	100
Akcionarsko društvo za životno osiguranje "Mercur osiguranje" Podgorica	300.000	300.000	100
UKUPNO	2.707.910	2.707.910	100

3.3. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU RASPODJELE DOBITI

U toku 2016. godine evidentirana je jedna emisija akcija emitenta Akcionarsko društvo za osiguranja „Lovćen-životna osiguranja“ po osnovu raspodjele dobiti u iznosu od 600.000€.

3.4. EMISIJA AKCIJA PO OSNOVU PRETVARANJA DUGA U AKCIJSKI KAPITAL

U toku 2016. godine evidentirano je pet emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u ukupnom iznosu od 9,8 miliona eura.

Tabela 35: Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u 2016. godini

Emitent	Vrijednost u €
Ski resort-Kolašin 1450 a.d.	3.551.238
Montenegroairlines a.d. Podgorica	2.096.820
Željeznički prevoz Crne Gore a.d.	1.808.551
Željeznička infrastruktura a.d.	1.639.383
Lovćen Auto a.d. Podgorica	700.000
UKUPNO	9.795.992

3.1. ZATVORENA PONUDA OSNIVAČKE EMISIJE AKCIJA PRI SIMULTANOM OSNIVANJU

U toku 2016. godine evidentirane su dvije zatvorene ponude osnivačke emisije akcija upućena osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva u ukupnom iznosu od 12 miliona eura.

Tabela 36: Zatvorene ponude osnivačke emisije akcija pri simultanom osnivanju u 2016. godini

Emitent	Vrijednost u €
DZU investicionim fondom Quantum Investment a.d.	125.000
Azmont Banka a.d. Podgorica	11.980.470
UKUPNO	12.105.470

3.2. ZATVORENA PONUDA AKCIJA UPUĆENA UNAPRIJED ODREĐENIM LICIMA

Tokom 2016. godine je odobreno je pet zatvorenih ponuda akcija upućenih unaprijed određenim licima u ukupnom iznosu od 6,5 milion eura, pri čemu su sve ponude ostvarile stopostotnu uspješnost.

Tabela 37: Zatvorene ponude akcija upućene unaprijed određenim licima u 2016. godini

Emitent	Emisija u €	Uspješnost	
		u €	u %
Bjelasica Rada a.d. Bijelo Polje	820.000	820.000	100
Lovćen banka a.d. Podgorica	1.500.000	1.500.000	100
Zapad banka a.d. Podgorica	2.000.000	2.000.000	100
Uniq životno osiguranje a.d.	1.200.006	1.200.006	100
Adiko-Bank a.d.	1.000.000	1.000.000	100
UKUPNO	6.520.006	6.520.006	100

3.3. JAVNE PONUDE ZA PRUZIMANJE AKCIONARSKIH DRUŠTAVA

U toku 2016. godine Komisija je odobrila četiri zahtjeva za preuzimanja akcionarskih društava. Detaljan prikaz preuzimanja akcionarskih društava u 2016. godini je dat u sljedećoj tabeli.

Tabela 38: Javne ponude za preuzimanja u 2016. godini

Emitent koji se preuzima	Sticalac	akcije prijavljene na ponudu		
		cijena u €	broj	procenat
HTP Trend Korali a.d. Sutomore	ZIF Trend a.d.Podgorica	1,03	130.800	0,5273 %
Bisernica a.d. Rožaje	Redžovic Ervin, Bijelo Polje	0,50	3.172	24 %
MIG a.d. Podgorica	Tikan Holding Limited i Padakia limited Wark sales Cyprus	0,03	45.178.352	41 %
TP PKB a.d. Herceg Novi	VP&K Holding AG, Zug Švajcarska	1,9697	152.973	21 %

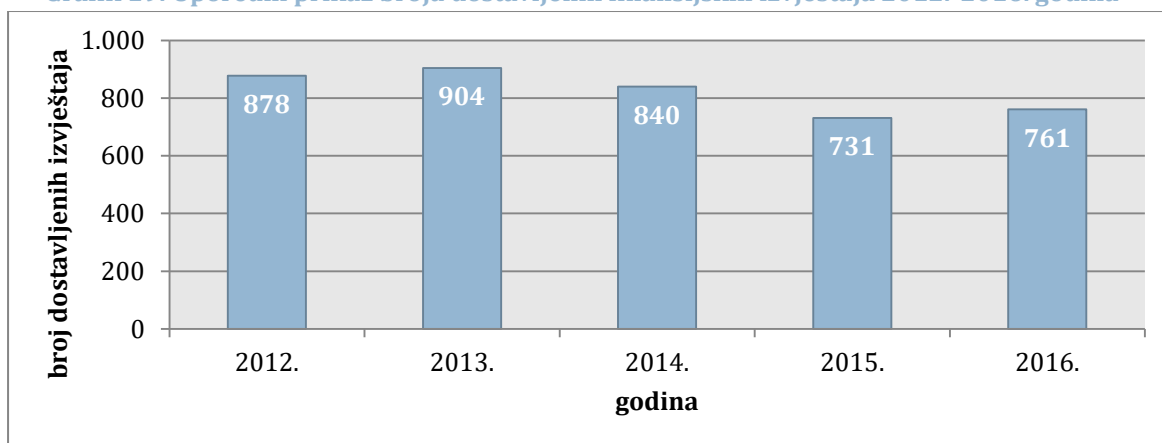
IV

FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA

IV FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE EMITENATA

U toku 2016. godine, **191 emitent je dostavio 761 finansijski izvještaj**. Najviše je dostavljeno godišnjih finansijskih izvještaja za 2015. godinu (178 izvještaja), a zatim devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu (164), šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu (149), tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu (147), i izvještaja revizora za 2015. godinu (101). U odnosu na prethodnu godinu dostavljeno je 4% više finansijskih izvještaja emitenata.

Grafik 19: Uporedni prikaz broja dostavljenih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina



U rokovima koji su predviđeni Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu sačinjavanja i dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti dostavljeno je 494 izvještaja i to 105 godišnjih finansijskih izvještaja, 71 revizorski izvještaj, 99 tromjesečnih finansijskih izvještaja, 108 šestomjesečnih finansijskih izvještaja, i 111 devetomjesečnih finansijskih izvještaja. U toku 2016. godine u predviđenim rokovima, dostavljeno je 15% više finansijskih izvještaja u odnosu na prethodnu godinu kada je dostavljen 431 izvještaj.

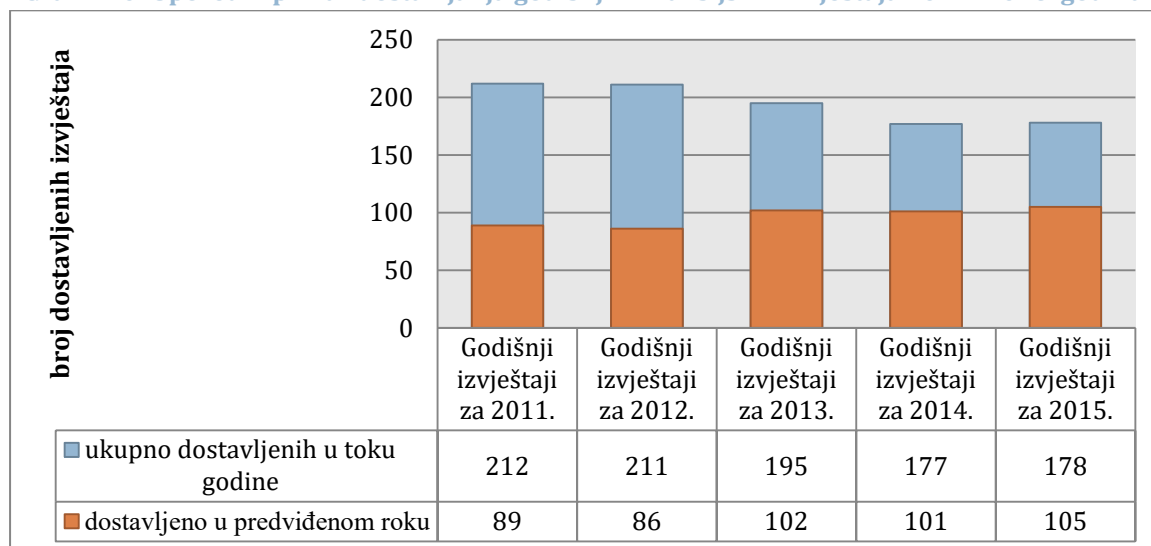
Od 191 emitenta koji su dostavili izvještaje **80 emitenata je dostavio sve finansijske izvještaje** (godišnji i revizorski za 2015. i kvartalne za 2016.). Treba napomenuti da tumačenjem Zakona o računovodstvu („Službeni list Crne Gore”, br. 052/16) i Pravila o sadržaju, rokovima i načinu sačinjavanja i dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti ("Službeni list Crne Gore, broj 83/2016") banke i osiguravajuća društva te subjekti koji se finansiraju iz budžeta Crne Gore i vanbudžetskih fondova ne dostavljaju finansijske izvještaje Komisiji.

Na internet stranicama Komisije su u skladu sa Pravilima o sadržaju, rokovima i načinu sačinjavanja i dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti, objavljeni svi finansijski izvještaji koji su dostavljeni u 2016. godini, pa je na kraju godine na internet stranicama Komisije bilo dostupno preko 6.100 finansijskih izvještaja emitenata.

4.1. GODIŠNJI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U zakonom predviđenim roku do 31. marta 2016. godine, dostavljeno je 105 godišnjih finansijskih izvještaja za 2015. godinu, što predstavlja povećanje od 4% u odnosu na prethodnu godinu, kada je dostavljen 101 izvještaj. **Ukupno u toku 2016. godine dostavljeno je 178 godišnjih finansijskih izvještaja za 2015. godinu.**

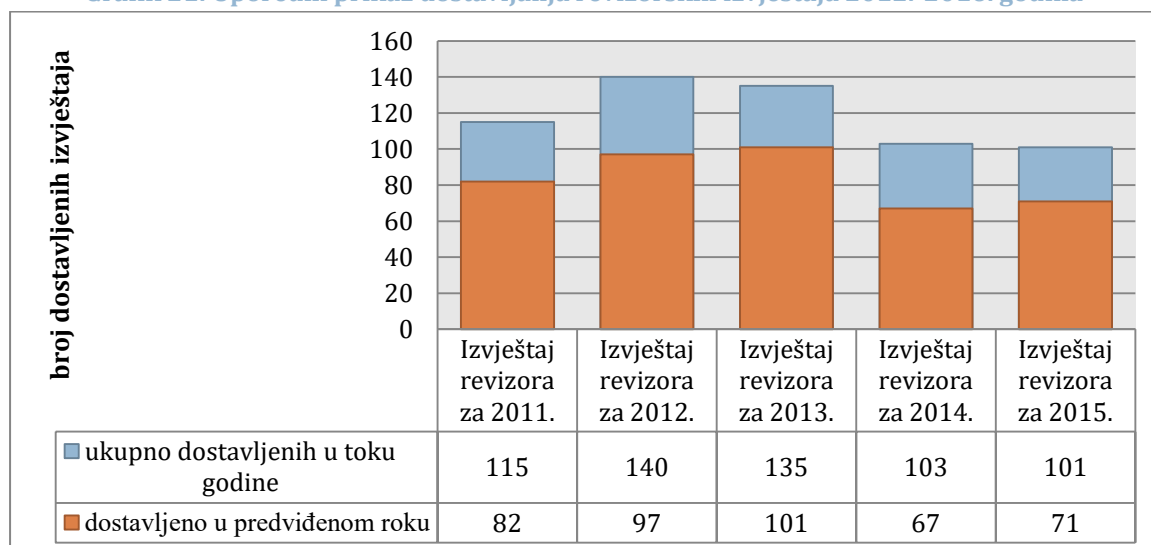
Grafik 20: Usporedni prikaz dostavljanja godišnjih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina



4.2. REVIZORSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U zakonom predviđenom roku do 30. juna 2016. godine, dostavljen je 71 revizorski izvještaj za 2015. godinu, što predstavlja povećanje od 6% u odnosu na prethodnu godinu, kada je dostavljeno 67 izvještaja. **Ukupno u toku 2016. godine dostavljen je 101 revizorski izvještaj za 2015. godinu.**

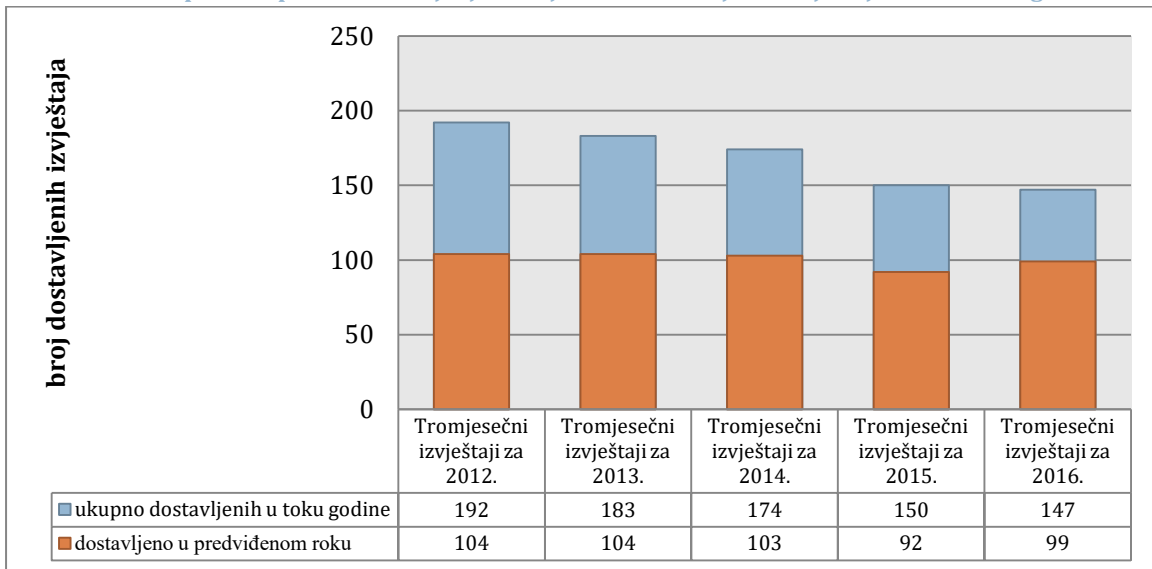
Grafik 21: Usporedni prikaz dostavljanja revizorskih izvještaja 2012.-2016. godina



4.3. TROMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U pravilima predviđenom roku dostavljeno je 99 tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu, što predstavlja povećanje od 7,6% u odnosu na prethodnu godinu, kada je dostavljeno 92 izvještaja. **Ukupno u toku 2016. godine dostavljeno je 147 tromjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu.**

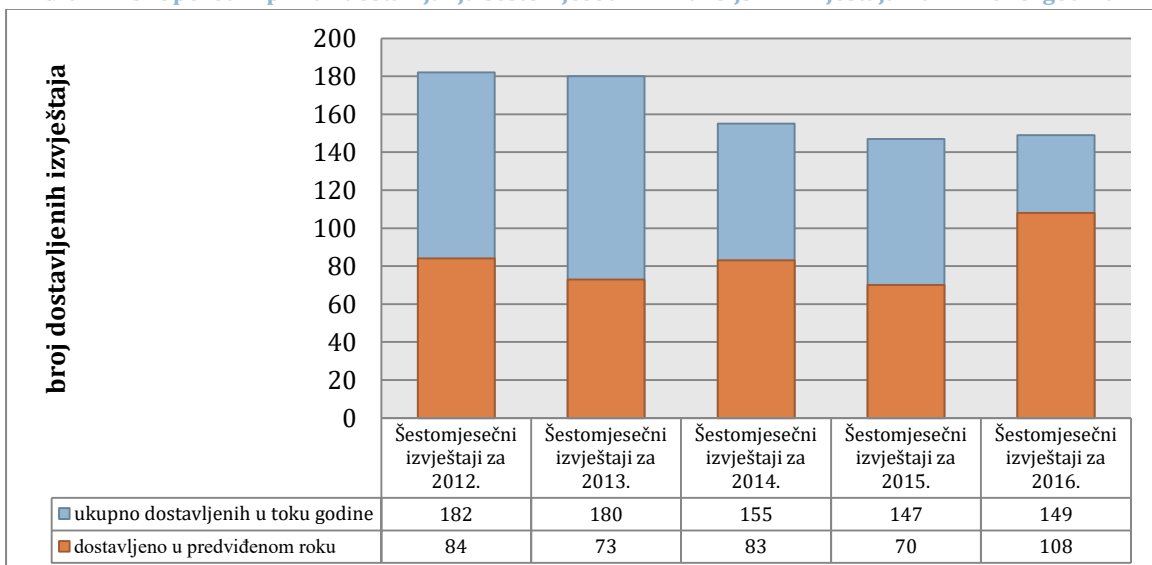
Grafik 22: Usporedni prikaz dostavljanja tromjesečnih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina



4.4. ŠESTOMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U pravilima predviđenom roku dostavljeno je 108 šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu, što predstavlja povećanje od 54% u odnosu na prethodnu godinu kada je dostavljeno 70 izvještaja. **Ukupno u toku 2016. godine dostavljeno je 149 šestomjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu.**

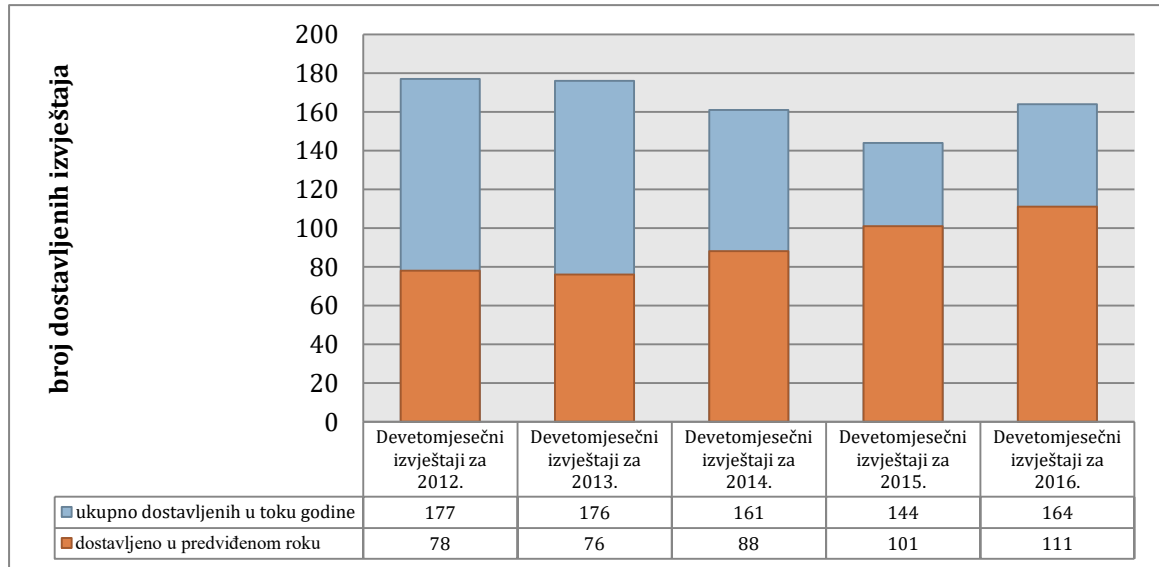
Grafik 23: Usporedni prikaz dostavljanja šestomjesečnih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina



4.5. DEVETOMJESEČNI FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI EMITENATA

U pravilima predviđenom roku dostavljeno je 111 devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu, što predstavlja povećanje od 10% u odnosu na prethodnu godinu kada je dostavljen 101 izvještaj. **Ukupno u toku 2016. godine dostavljeno je 164 devetomjesečnih finansijskih izvještaja za 2016. godinu.**

Grafik 24: Uporedni prikaz dostavljanja devetomjesečnih finansijskih izvještaja 2012.-2016. godina



V

KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE

V KONTROLNE AKTIVNOSTI KOMISIJE

5.1. POSREDNE I NEPOSREDNE KONTROLE

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

Komisija je usvojila Generalni plan kontrola za 2016. godinu čiji je cilj racionalno i ekonomično upravljanje resursima, prije svega kadrovskim i materijalnim, u cilju postizanja produktivnih rezultata i prepoznavanja određenih tema za kontrole na osnovu rizika koji nastaju u razvoju ukupnog finansijskog tržišta.

Prema Generalnom planu kontrola za 2016. godinu, učesnici na tržištu kapitala su raspoređeni u sljedeće kategorije:

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

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

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

U skladu sa Pravilima o kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 28/07, "Sl. list Crne Gore", br. 19/12, 09/13, 21/15) Komisija vrši

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

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

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

Posredna kontrola se sprovodi u Komisiji i obuhvata:

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

Komisija sprovodi posrednu kontrolu pregledom:

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

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

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

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

Tabela 39: Izvšene kontrole Komisije u 2016. godini

Vrsta kontrolisanog učesnika	Predmet kontrole	Broj kontrole
Ovlašćeni učesnik	Neposredna kontrola	11
	Posredna kontrola - Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja i ostale posredne kontrole	41
Berza	Neposredna kontrola	1
	Posredna kontrola - Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja i ostale posredne kontrole	4
Centralna depozitarna Agencija	Neposredna kontrola	1
	Posredna kontrola - Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja i ostale posredne kontrole	4
Društvo za upravljanje investicionim fondom	Neposredna kontrola	5
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	29
Zatvoreni investicioni fond	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	29
Otvoreni investicioni fond	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	29
Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom	Neposredna kontrola	2
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	51
Dobrovoljni penzioni fond	Kontrole NAV obračuna	732
Kastodi banka	Neposredna kontrola	7
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	25
Depozitar	Neposredna kontrola	4
	Posredna kontrola (Kontrola periodičnih i godišnjeg izvještaja)	52
Kontrole obveznika po Zakonu o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma	Neposredna kontrola	18
	Posredna kontrola	56
	Kontrole po zahtjevu stranaka	1
UKUPNO		1.102

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

5.2. PREDUZETE MJERE

Komisija je u toku 2016. godine donijela osam rješenja o preduzimanju mjera prema četiri ovlašćena učesnika, dva društva za upravljanje investicionim fondom i jednim društvom za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom.

Tabela 40: Preduzete mjere Komisije u 2016. godini

MJERA	KONTROLISANO LICE
Rješenje o nalaganju otklanjanja nepravilnosti	Global broker diler a.d. Podgorica
Rješenje o suspenziji dozvole za rad	DZU Market Invest a.d. Bijelo Polje
Opomena zbog nedostavljanja upitnika iz oblasti SPNFT	DZU Euroinvest a.d. Podgorica
Opomena zbog nedostavljanja upitnika iz oblasti SPNFT	DZU Atlas Mont a.d. Podgorica
Opomena zbog nedostavljanja upitnika iz oblasti SPNFT	DZU Market Invest a.d. Bijelo Polje
Opomena zbog nedostavljanja upitnika iz oblasti SPNFT	Market Broker a.d. Bijelo Polje
Opomena zbog nedostavljanja upitnika iz oblasti SPNFT	NK broker a.d. Nikšić
Opomena zbog nedostavljanja upitnika iz oblasti SPNFT	Erste Bank a.d. Podgorica (brokersko odjeljenje)

5.3. SPRJEČAVANJE PRANJA NOVCA I FINANSIRANJA TERORIZMA

Komisija u skladu sa članom 94 stav 1 tačka 3) Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma ("Sl. list Crne Gore", br. 33/14) vrši nadzor nad sprovođenjem ovog Zakona i propisa donijetih na osnovu Zakona u okviru utvrđenih nadležnosti u odnosu na sljedeće obveznike:

- društva za upravljanje investicionim fondovima i filijale stranih društava za upravljanje investicionim fondovima:
 - DZU Atlas Mont a.d. Podgorica;
 - DZU Butterfly Finance a.d. Podgorica;
 - DZU Euroinvest a.d. Podgorica;
 - DZU Moneta a.d. Podgorica; i
 - DZU Prima a.d. Podgorica.
- društva za upravljanje penzionim fondovima i filijale stranih društava za upravljanje penzionim fondovima;
 - DZU Atlas Penzija a.d. Podgorica; i
 - DZU Market Invest a.d. Bijelo Polje.
- berzanske posrednike i filijale stranih berzanskih posrednika.
 - Bull and Bear broker diler a.d. Podgorica;
 - CG broker diler a.d. Podgorica;

- Global broker diler a.d. Podgorica;
- Hipotekarna banka a.d. Podgorica (brokersko odjeljenje);
- Invest banka Montenegro a.d. Podgorica (brokersko odjeljenje);
- Market broker a.d. Bijelo Polje;
- NK broker a.d. Nikšić;
- Podgorički broker diler a.d. Podgorica;
- Universal Capital Bank a.d. Podgorica (brokersko odjeljenje);
- VIP broker diler a.d. Podgorica; i
- Erste Bank a.d. Podgorica (brokersko odjeljenje).

Posredne kontrole u oblasti sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma u odnosu na obveznike nad kojima vrši nadzor, Komisija sprovodi pregledom izvještaja - odgovora na upitnike o sprovođenju mjera propisanih Zakonom. U izvještajnom periodu, Komisija je izvršila 56 posrednih kontrola.

U izvještajnom periodu (2016. godina), Komisija je izvršila 18 neposrednih kontrola obveznika u cilju utvrđivanja da li se obveznici pridržavaju obaveza utvrđenih Zakonom o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorizma i podzakonskim aktima donijetim na osnovu ovog zakona. U predmetnim kontrolama nisu utvrđene nepravilnosti.

Zbog nedostavljanja izvještaja (odgovora na upitnik iz oblasti SPNFT) za period januar - decembar 2016. godine, Komisija je, na 239. sjednici održanoj 3.2.2017. godine, izrekla 6 opomena i to sljedećim obveznicima :

- Društvo za upravljanje investicionim fondom Atlas Mont a.d. Podgorica ;
- Društvo za upravljanje investicionim fondom Euroinvest a.d. Podgorica;
- Društvo za upravljanje penzionim fondom Market Invest a.d. Bijelo Polje;
- Market Broker a.d. Bijelo Polje;
- NK broker a.d. Nikšić; i
- Erste Bank a.d. Podgorica (brokersko odjeljenje).

5.4. DOZVOLE ZA RAD, LICENCIRANJE I SAGLASNOSTI

Dozvole za rad česnika na tržištu

Komisija je u 2016. godini dala tri dozvole za rad i to:

- Dozvola za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova - Erste Bank a.d. Podgorica;
- Dozvola za obavljanje kastodi poslova - Universal Capital Bank a.d. Podgorica;
- Dozvola za rad društvu za upravljanje investicionim fondom - Quantum Investments.

Saglasnosti Komisije

Komisija je u 2016. godini dala dvije saglasnosti za sticanje kvalifikovanog učešća u Društvu za upravljanje i to:

- davanje saglasnosti fizičkom licu Bojanu Al Pinto Brkiću za sticanje kvalifikovanog učešća u Društvu za upravljanje Trend a.d. Podgorica i
- davanje saglasnosti pravnom licu MININ d.o.o. Ljubljana za sticanje kvalifikovanog učešća u Društvu za upravljanje Moneta a.d.

U 2016. godini Komisija je dala 18 saglasnost na akta i postupke učesnika na tržištu i to:

- pet saglasnosti na ključne informacije za investitore,
- pet saglasnosti na prospekt,
- šest saglasnosti za revizora,
- jedna saglasnost na statut Centralne Depozitarne Agencije,
- jedna saglasnost za ostvarivanje neimovinskih prava.

Program edukacije i licenciranja za brokere, dilere, investicione menadžere investicionog odnosno penzionog fonda

Program edukacije i licenciranja organizovan je u periodu od 18. juna do 9. jula 2016. godine. Program se sastojao od predavanja, vježbi (izrada primjera i potencijalnih pitanja na ispitu), konsultacija i samostalnog rada. Kandidati su imali 13 predavanja iz oblasti koje se tiču finansijskog sistema i tržišta kapitala, odnosno ukupno 35 časova u trajanju od po 45 minuta.

Materijal potreban za pripremu ispita koji je obezbjedila Komisija, sastojao se od 13 djelova vezanih za svaku oblast koja je bila zastupljena tokom predavanja. Svaki od djelova je imao između 20 i 40 strana. Nakon svakog predavanja kandidati su dobijali prezentacije sa predavanja i set od 7 do 10 pitanja koji se tiču oblasti koja je

bila predmet predavanja. Takođe, kandidatima je bila omogućena komunikacija sa predavačima, odnosno obavljanje konsultacija lično i putem e-mail-a.

Ispit se sastojao od opšteg dijela koji je bio isti za sve, koji polažu svi kandidati i posebnog dijela zavisno od licence za koju polažu. Komisija je imajući u vidu da je potrebno obezbijediti da poslove brokera, dilera, investicionog menadžera investicionog fonda i investicionog menadžera penzionog fonda obavljaju lica sa jako visokim nivoom znanja iz ove oblasti, ocijenila da je kriterijum za sticanje zvanja ispunilo lice koje je osvojilo 75% i više procenata od ukupnog broja bodova. Preciznije bilo je nepohodno da u ukupnom zbiru ima najmanje 75 osvojenih poena na oba dijela od mogućih 100 poena, uz uslov da se na posebnom dijelu mora osvojiti najmanje 2/3 poena. Opšti dio je nosio 70 poena, a posebni dio 30 poena.

Za Program edukacije i licenciranja se prijavilo 26 kandidata koji su stekli licence brokera, dilera, investicionog menadžera investicionog fonda ili investicionog menadžera penzionog fonda.

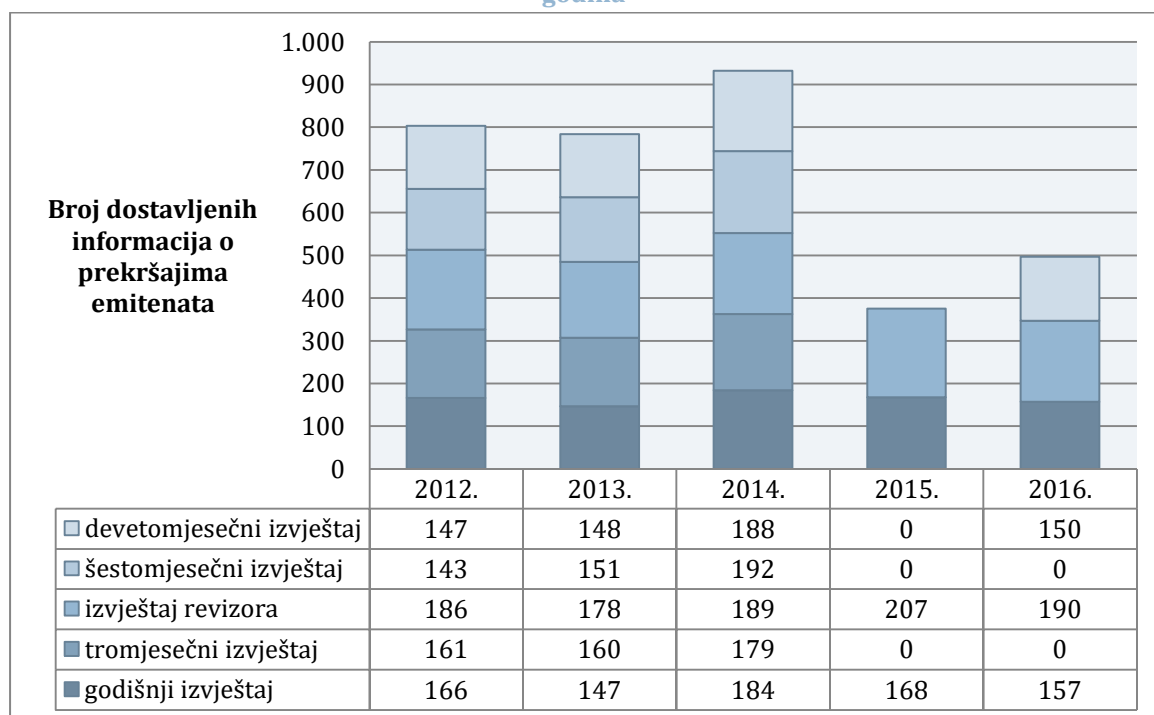
5.5. OBAVJEŠTENJA O PREKRŠAJIMA EMITENATA

Komisija je u toku 2016. godine vršila kontrolu dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i u skladu sa zakonskom regulativom blagovremeno informisala Poresku upravu o saznanjima za prekršaj.

U toku 2016. godine Poreskoj upravi je dostavljeno **497** informacija o prekršajima emitenata, i to:

- Informacije o **157** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili godišnji finansijski izvještaj za 2015. godinu;
- Informacije o **190** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili revizorski izvještaj za 2015. godinu;
- Informacije o **150** emitenata hartija od vrijednosti koji nijesu, u za to Pravilima određenom roku, dostavili devetomjesečni finansijski izvještaj za 2016. godinu⁴.

Grafik 25: Usporedni prikaz dostavljenih informacija o prekršaju emitenata 2012.-2016. godina



⁴ Nakon donošenja novog zakona o računovodstvu ("Službeni list Crne Gore", br. 052/16 od 09.08.2016), ponovo se šalju obavještenja Poreskoj upravi o kvartalnim izvještajima

VI

REGULATORNA FUNKCIJA KOMISIJE

VI REGULATORNA FUNKCIJA KOMISIJE

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

Jedan od osnovnih ciljeva ovog Zakona je dalje usklađivanje sa Direktivama Evropske Unije iz ove oblasti, u mjeri u kojoj se njihovi principi mogu inkorporirati 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 odgovarajućim direktivama, Zakonom se postiže i visok stepen usaglašenosti sa IOSCO principima (principi Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti). Takođe su analizirana i korišćena uporedna pravna rješenja i iskustva zemalja u regionu i druga međunarodna iskustva kao i iskustva stručnjaka u oblasti koju reguliše tržište kapitala.

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

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

U izvještajnom periodu Komisija je usvojila sljedeća pravila:

- Pravila o izmjeni i dopuni Pravila o bližim uslovima za izdavanje saglasnosti za kvalifikovano učešće u društvu za upravljanje ("Službeni list Crne Gore", broj 33/2016);
- Pravila o bližem postupku prenošenja upravljanja investicionim fondovima na drugo društvo za upravljanje ("Službeni list Crne Gore", broj 43/2016);
- Pravila o dopuni Pravila o načinu upisa i vođenja registra emitenata hartija od vrijednosti ("Službeni list Crne Gore", broj 56/2016);
- Pravila o sadržaju, rokovima i načinu sačinjavanja i dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti ("Službeni list Crne Gore", broj 83/2016).

Komisija je 28. septembra 2016. godine na 222. sjednici usvojila set strateških dokumenata:

- Program rada za 2017. godinu;
- Finansijski plan za 2017. godinu;
- Generalni plan kontrola za 2017. godinu;
- Program obuke zaposlenih za 2017. godinu.

VII

**JACANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I
SARADNJA**

VII JAČANJE INSTITUCIONALNIH KAPACITETA I SARADNJA

7.1. PROCES EU INTEGRACIJA

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

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

4. poglavlje - Sloboda kretanja kapitala

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

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

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

6. poglavlje - Privredno pravo

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

Pravo privrednih društava u užem smislu odnosi se na pravila o osnivanju, registraciji, domaće i prekogranično spajanje i podjelu privrednih društava. Oblast

računovodstva i revizije uključuje uspostavljanje sistema provjere kvaliteta rada revizorske struke i djelotvornog sistema javnog nadzora, kao i sistema javnog objavljivanja godišnjih finansijskih izvještaja.

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

9. poglavlje - Finansijske usluge

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

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

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

17. poglavlje - Ekonomska i monetarna unija

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

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

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

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

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

7.2. MEĐUNARODNA SARADNJA

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

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

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

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

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

Nastavljena je saradnja i sa IFC sa ciljem implementacije najboljih praksi korporativnog upravljanja za učesnike na tržištu kapitala. Nastavljene su aktivnosti na široj edukaciji investitora u vezi sa korporativnim upravljanjem.

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

Komisija je u cilju ispunjenja svojih obaveza u predviđenim rokovima Skupštini Crne Gore dostavila Godišnji izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti i stanju na tržištu hartija od vrijednosti i izvještaj ovlašćenog revizora. Takođe, Komisija je dostavila i Program rada za 2017. godinu sa Finansijskim planom za 2017. godinu.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komisija saraduje sa Agencijom za sprječavanje korupcije, u skladu sa potpisanim Memorandumom o saradnji.

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

7.4. KADROVSKA OSPOSOBLJENOST

Na kraju 2016. godine Komisija je imala dvadeset pet zaposlenih koji su raspoređeni u okviru sljedećih organizacionih jedinica Komisije:

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

Većina zaposlenih u Komisiji ima diplomu visokog obrazovanja (dvadeset zaposlenih, odnosno 80%), dok ostali zaposleni imaju srednje obrazovanje (pet

zaposlenih, odnosno 20%). Među zaposlenima sa diplomom visokog obrazovanja najviše je ekonomista (četnaest zaposlenih) dok su ostali pravnici (šest zaposlenih).

U Komisiji muškarci čine 60% zaposlenih (15 zaposlenih), dok žene čine 40% zaposlenih (10 zaposlene).

Prosječna starost zaposlenih u Komisiji na dan 31.12.2016. godine, je iznosila 40 godina. Većina zaposlenih tj. 55% zaposlenih je mlađe od 40 godina.

Prosječno radno iskustvo u Komisiji na dan 31.12.2016. godine, je iznosilo 9,6 godina. Najviše zaposlenih ima radno iskustvo u Komisiji, u trajanju do deset godina (17 zaposleni odnosno 68%).

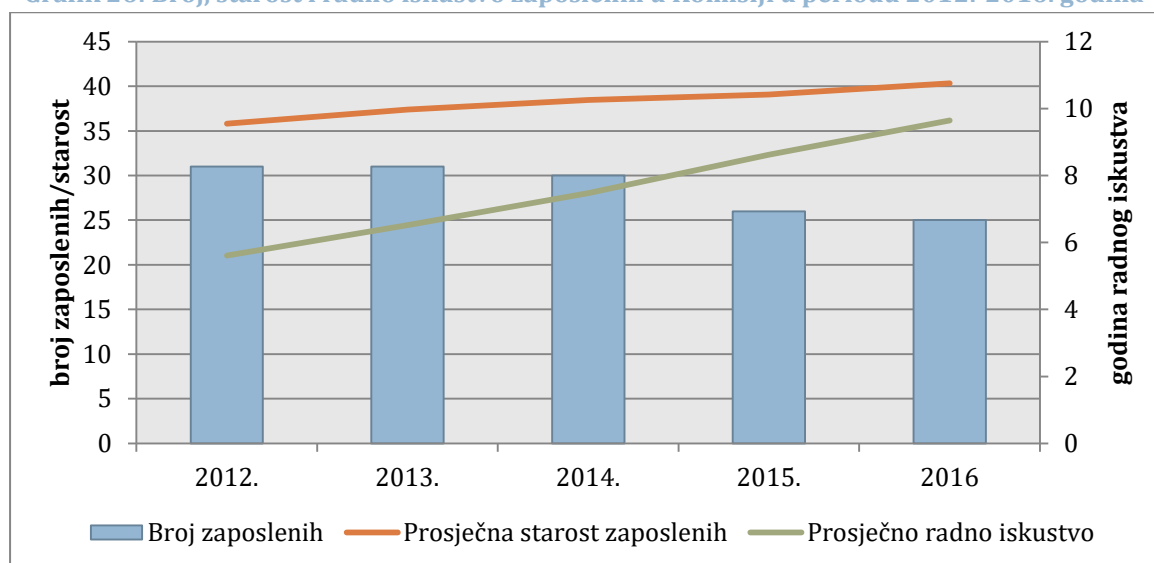
Tabela 41: Osnovni podaci o strukturi zaposlenih u periodu 2012.-2016. godina

Godina	Broj zaposlenih		Prosječna starost zaposlenih u godinama		Prosječno radno iskustvo u godinama	
	broj	promjena	broj	promjena	broj	promjena
2012.	31	3%	35,82	0,77	5,61	0,84
2013.	31	0%	37,38	1,56	6,52	0,91
2014.	30	-3%	38,45	1,07	7,47	0,95
2015.	26	-13%	39,07	0,62	8,62	1,15
2016.	25	-4%	40,33	1,26	9,64	1,02

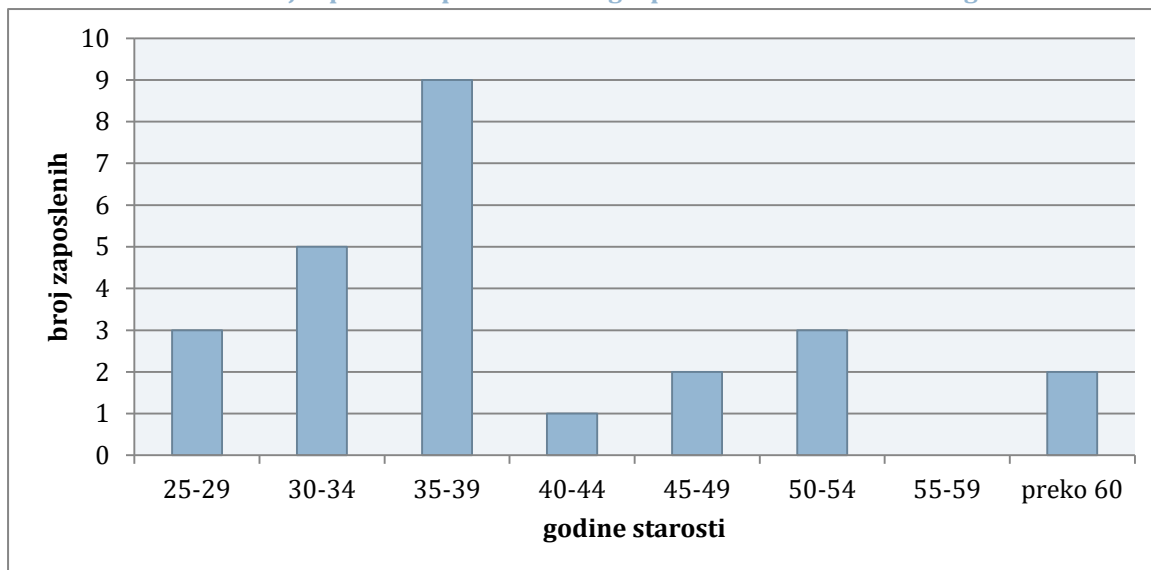
Tabela 42: Obrazovna struktura zaposlenih na dan 31.12.2016. godine

	broj		udio	
	broj	udio	Broj	udio
Visoko obrazovanje	20	80%	Ekonomisti	14 56%
			Pravnici	6 24%
Srednje obrazovanje	5	20%		
Ukupno	25			

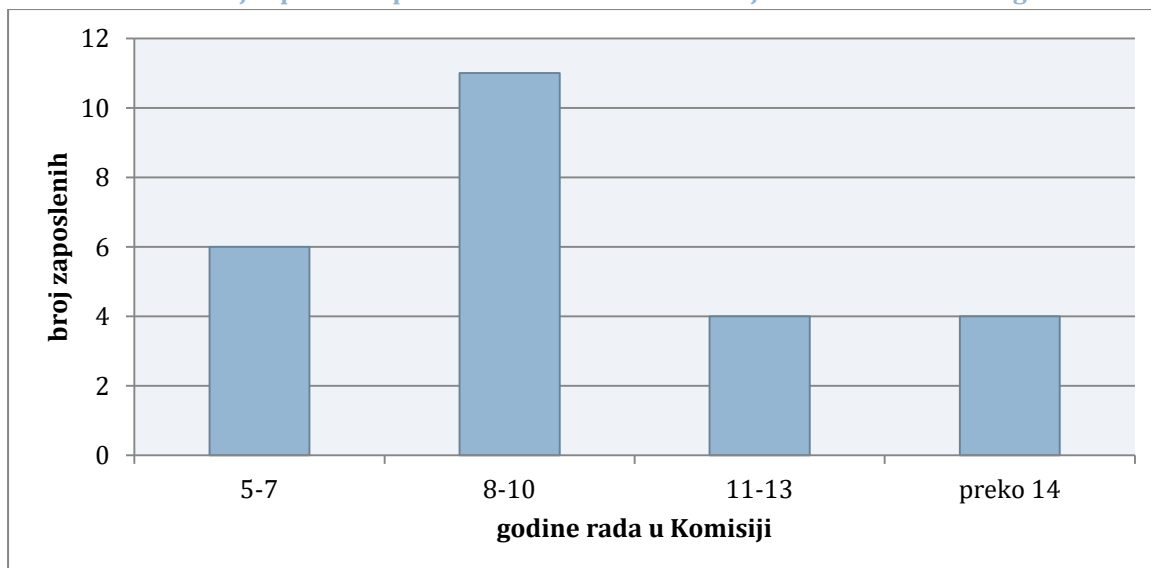
Grafik 26: Broj, starost i radno iskustvo zaposlenih u Komisiji u periodu 2012.-2016. godina



Grafik 27: Broj zaposlenih po starosnim grupama na dan 31.12.2016. godine



Grafik 28: Broj zaposlenih po radnom iskustvu u Komisiji na dan 31.12.2016. godine



7.5. OBUKE ZAPOSLENIH

Obuka je glavni instrument Komisije za usavršavanje zaposlenih pa je prema tome, važno da se zaposlenima u Komisiji omogući da napreduju i poboljšaju svoje znanje i sposobnosti.

Četiri predstavnika Komisije prisustvovala su obuci održanoj 20. septembra 2016. godine, koju je u okviru EUROL projekta organizovala Uprava za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma u saradnji sa ekspertima iz Velike Britanije.

Usavršavanje zaposlenih se želi ostvariti i 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 obnavljanje i

inoviranje stečenih znanja. U skladu sa Programom obuke, zaposleni u Komisiji su u toku 2016. godine pohađali sljedeće seminare u organizaciji Uprave za kadrove:

- Razvoj planova integriteta – izrada, usvajanje, sprovođenje,
- Etički kodeks.

7.6. INFORMACIONI SISTEM KOMISIJE

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

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

Softverski modul za kontrolu rada dobrovoljnih penzionih fondova

Softverski modul za kontrolu rada dobrovoljnih penzionih fondova omogućava visok stepen automatizacije poslovnih funkcija u procesu kontrole koji se obavlja na dnevnom nivou. Ovaj modul u potpunosti definiše načine komunikacije između Komisije i kontrolisanih lica, koja se obavlja elektronskim putem, uz primjenu digitalnih sertifikata, i omogućava jednostavan i siguran način dostavljanja izvještaja. U toku 2016. godine kastodi banke su kroz ovaj modul dostavile 732 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 vremena kontrolorima koje imaju da posvete povećanju kvaliteta kontrole,
- svakodnevnu kontrolu zakonskih ograničenja ulaganja i investicione politike dobrovoljnih penzionih fondova.

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

Dokument Menadžment Sistem

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

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

Osnovne funkcionalnosti dokument menadžment sistema su:

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

Elektronska baza mjera

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

Automatska razmjena podataka sa Agencijom za sprječavanje korupcije

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

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

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

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

7.7. INTEGRITET KOMISIJE

Polazeći od osnovnih zadataka Komisije definisanih Zakonom o hartijama od vrijednosti, Poslovnikom o radu Komisije, Etičkim kodeksom, Pravilnikom o unutrašnjoj organizaciji i sistematizaciji Komisije za hartije od vrijednosti, Godišnjim programom rada za 2016. godinu i Planom kontrola za 2016. godinu, izrađen je Plan integriteta Komisije za hartije od vrijednosti i definisani su osnovni rizici u radu, organizaciji i djelovanju Komisije. Rezultati primjene principa integriteta su povećanje transparentnosti u radu Komisije, prilagođavanje zakonske regulative direktivama EU, jačanje odgovornosti zaposlenih prema izvršavanju radnih obaveza, stručno osposobljavanje i održavanje povjerenja javnosti u rad Komisije i tržište kapitala u Crnoj Gori. Plan integriteta i njegovo sprovođenje kao krajnji cilj ima dalji razvoj profesionalnog, efikasnog i transparentnog odnosa prema radu i djelovanju Komisije.

Zbog svega navedenog Komisija se opredijelila da stvori i održi etičku i profesionalnu kulturu svih zaposlenih, zasnovanu na njihovom integritetu, odgovornosti i efikasnosti u radu.

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

Praćenje rizika treba da obezbijedi ažuriranje Registra rizika, uzimajući u obzir stalne promjene u okruženju, promjene ciljeva i prepoznavanje pojave novih rizika. Proces upravljanja rizicima se uspostavlja na način da se razmatra da li prepoznati rizici još postoje, da li su se pojavili novi rizici, da li su se vjerovatnoća i uticaj rizika promijenili, i pronalaženje načina za elimisanje rizika, a sve u cilju izvještavanja o značajnim promjenama kojima se prilagođavaju prioriteta 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 funkcionisanje tržišta kapitala. Prepoznavanje, razumijevanje, analiza, čuvanje i razvijanje integriteta su postali dio redovnih stručnih i radnih aktivnosti Komisije, a obezbjeđenje integriteta u Komisiji, koji povećava kvalitet integriteta tržišta kapitala, postali su svakodnevni posao članova i stručnih saradnika Komisije, čime se operacionalizuju, preispituju i prate strateški dokumenti, njihova objektivnost i praktična primenljivost. Da bi se ovaj posao odvijao kao efektivan i dobro organizovan proces Komisija utvrđuje Plan integriteta u tekućoj godini (u septembru) za narednu godinu i izrađuje izvještaj o njegovom ostvarenju (najkasnije do januara naredne godine za prethodnu godinu).

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

Postojeći poslovni procesi koji su se odnosili na oblasti praćene kroz Plan Integriteta ispitivali su se i podsticani su povećanom dinamikom, a njihovo usvajanje i

unaprjeđenje podešavano je preporukama Vlade. Sa druge strane, izazovi budućih trendova na tržištu kapitala nametnuli su potrebu povezivanja i usklađivanja sa principima međunarodnog tržišta kapitala. Prepoznati rizici se su djelili na više grupa procesa i operacija. U zavisnosti od prioriteta utvrđenih Planom integriteta za 2017 u potpunosti je smanjen rizik u oblastima rukovođenja i upravljanja Komisijom, kadrovske politike, etičkog i profesionalnog ponašanja zaposlenih, planiranja i upravljanja finansijama Komisije, čuvanja i bezbjednosti podataka i dokumenata koji su u posjedu Komisije i aktivnostima Komisije na usaglašavanju zakona sa direktivama Evropske Unije.

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 2017. GODINI

VIII PLANIRANE AKTIVNOSTI U 2017. GODINI

1. Nastavak **usaglašavanja propisa sa propisima EU** u skladu sa unutrašnjim potrebama, procesom EU integracija i Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju;
2. Učešće u aktivnostima vezanim za usvajanje **Zakona o tržištu kapitala** i izrada podzakonskih akata vezanih za implementaciju ovog Zakona;
3. **Unaprjeđenje korporativnog upravljanja** putem jačanja prava akcionara;
4. Nastavak unaprjeđenja **transparentnosti finansijskog izvještavanja** putem kontrole dostavljanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti i njihovog objavljivanja na internet stranicama Komisije;
5. Unaprjeđenje **finansijske pismenosti** usmjerene na popularizaciju finansijskih znanja i odklanjanje nedostataka u razumijevanju osnovnih načela dobrog finansijskog odlučivanja;
6. **Sprovođenje kontrola** u skladu sa Generalnim planom kontrola za 2017. godinu čiji je cilj unaprjeđenje finansijske discipline;
7. Nastavak aktivnosti na **uspostavljanju praske emisije državnih obveznica** na domaćem tržištu kapitala.
8. Nastavak aktivnosti na uspostavljanju elektronske platforme za **primarno i sekundarno trgovanje državnim zapisima** na domaćem tržištu kapitala.

IX

FINANSIJSKO POSLOVANJE

Matični broj
NAZIV PRAVNOG LICA
SJEDIŠTE PRAVNOG LICA

02322439

šifra djelatnosti

Komisija za hartije od vrijednosti
Kralja Nikole 27A/III Podgorica

BILANS STANJA- BS(PD)

NA DAN 31122016

red. Br.	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
	AKTIVA		
	Stalna imovina	1.376.373	1.038.125
1	Neplaćeni upisani kapital		
2	Nematerijalna imovina	11.030	18.061
3	Nekretnine, postrojenja i oprema	1.365.343	1.020.064
4	Stalna imovina namijenjena prodaji		
5	Dugoročna potraživanja		
6	Dugoročni finansijski plasmani		
7	Odloženi porezi		
	Obrtna imovina	632.602	574.666
8	Zalihe		
9	Potraživanja od kupaca	267.655	327.266
10	Kratkoročni finansijski plasmani		
11	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	361.976	243.694
12	Unaprijed plaćeni troškovi		
13	Obračunati nenaplaćeni prihodi		
14	Ostala obrtna imovina	2.971	3.706
	Ukupna aktiva	2.008.975	1.612.791
	PASIVA		
	Kapital i rezerve	1.327.742	966.388
15	Državni kapital	954.435	954.435
16	Emisiona premija		
17	Revalorizaciona rezerva	370.180	
18	Ostale rezerve		
19	Nepokriveni gubitak		
20	Neraspoređeni dobitak	3.127	11.953
	Dugoročne obaveze	408.415	488.624
21	Dugoročne obaveze	390.693	478.032
22	Odloženi porezi		
23	Dugoročna rezervisanja	17.722	10.592
24	Ostale dugoročne obaveze		
25	Odloženi prihodi		
	Kratkoročne obaveze	272.818	157.779
26	Kratkoročne obaveze iz poslovanja	125.061	34.010
27	Kratkočne finansijske obaveze		
28	Tekući dio dugoročnih kredita	87.338	81.995
29	Obaveze za poreze	60.419	41.774
30	Obaveze za dividende		
31	Kratkoročna rezervisanja		
32	Obračunate obaveze		
	Ukupna pasiva	2.008.975	1.612.791

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa
Sunčica Krstić

U Podgorici
dana 27.04.2017

Sunčica Krstić

Rukovodilac pravnog lica
dr. Zoran Đikanović



Zoran Đikanović

Matični broj
NAZIV PRAVNOG LICA
SJEDIŠTE PRAVNOG LICA

02322439

šifra djelatnosti

Komisija za hartije od vrijednosti

Kralja Nikole 27A/III Podgorica

BILANS USPJEHA - BU(PD)

(Metoda po prirodi troška)

u periodu od

010116 do 311216

red. Br.	pozicija	tekuća godina	prethodna godina
1	POSLOVNI PRIHODI	815.543	762.655
2	Prihodi od prodaje		
3	Ostali poslovni dobiti	815.543	762.655
4	POSLOVNI RASHODI	-784.366	-717.916
5	Troškovi materijala	-31.684	-41.255
6	Troškovi zaposlenih	-514.229	-518.478
7	Amortizacija	-42.893	-37.694
8	Umanjenje vrijednosti nekretnina, postrojenja i		
9	Ostali poslovni rashodi	-195.560	-120.489
	Profit od poslovnih aktivnosti	31.177	44.739
10	Neto finansijski trošak	-28.050	-38.015
11	Ostali rashodi		
12	Porez na dobitak		
13	Neto dobitak/gubitak od diskontinuiranog		
	Neto profit za obračunski period	3.127	6.724
	Pripada:		
	Vlasnicima kapitala pravnog lica		
	Manjinski interes		

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa
Sunčica Krstić

Rukovodilac pravnog lica
dr. Zoran Đikanović

U Podgorici
dana 27 04 2017

Sunčica Krstić



Matični broj

02322439

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

010116

do 311216

red. Br	Gotovinski tokovi iz operativnih aktivnosti	tekuća godina	prethodna godina
1	Gotovinska primanja od poslovne aktivnosti	878.462	667.829
2	Gotovinske isplate dobavljačima i zaposlenima	-629.204	-676.375
3	Gotovina generisana iz poslovnih aktivnosti	-11.778	-8.546
4	Odlivi gotovine na ime plaćene kamate	-33.020	-38.015
5	Odlivi gotovine na ime plaćenog poreza na dobit		
6	Odlivi gotovine na ime isplaćenih dividendi		
	Neto gotovina iz operativnih aktivnosti	204.460	-46.561
	Gotovinski tokovi iz aktivnosti investiranja		
7	Prilivi od prodaje postrojenja i opreme		
8	Prilivi od prodaje dugoročnih ulaganja		
9	Prilivi od primljene kamate	4.971	177
	Povraćaj kratk. Plasmana		
11	Odliv po osnovu kupovine imovine, postrojenja i opreme	-3.811	-5.753
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	1.160	-5.576
	Gotovinski tokovi iz aktivnosti finansiranja		
15	Priliv od emitovanja akcijskog kapitala		
16	Prilivi od dugoročnog uzajmljivanja		
17	Odlivi na ime poslovne kupovine sopstvenih akcija		
18	Odliv po osnovu povraćaja porajmljenih sredstava	-87.338	-77.000
19	Odliv po osnovu obaveza za finansijski lizing		
20	Odlivi po osnovu troškova transakcija		
	Neto gotovina od aktivnosti finansiranja	-87.338	-77.000
21	Neto povećanje/manjenje gotovine i gotovinskih ekvivalenata	118.282	-129.137
22	Gotovina i gotovinski ekvivalenti na početku perioda	243.694	372.831
23	Efekt kursnih razlika na kraju perioda		
	Gotovina i gotovinski ekvivalenti na kraju perioda	361.976	243.694

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

U

Podgorici

dana

27.04.2017.

Rukovodilac pravnog lica

dr. Zoratt Đikanović



Sunčica Krstić

Matični broj

02322439

šifra djelatnosti

NAZIV PRIVREDNOG DR: Komisija za hartije od vrijednosti

SJEDIŠTE PRIVREDNOG E: Kralja Nikole 27A/III Podgorica

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

za godinu koja završava 31 .decembra 2016

Naziv pozicije	Pripada vlasnicima kapitala pravnog lica					Manji	Ukupno
	Državni	Ostale	Revaloriz	Neraspore	Gubitak		
Saldo na 01.01.2015	1.490.080	400.000		97.354	-1.032.999		954.435
Promjene u računovodstv. politici							
Ponovo iskazani saldo							
Višak/manjak na revalorizaciji							
Ulaganja raspoloživa za prodaju:							
- dobici/gubici po osnovu vrednovanja							
- prenešeno na bilans uspjeha po							
Zaštita novčanih tokova:							
- dobici/gubici prenijeti na kapital	-535.645				535.645		
- prenos na dobitak/gubitak perioda							
- prenos u početno stanje zaštićenih							
Prenos na rezerve i kapital		-400.000		-97.354	497.354		
Korekcija početnog stanja				5.229			5.229
Neto prihod priznat direktno u kapital							
Dobitak za period				6.724			6.724
Ukupno priznati prihodi i rashodi za							
Dividende							
Emisija akcijskog kapitala							
Izdane opcije na akcijski kapital							
Saldo na 31.decembar 2015	954.435			11.953			966.388
Višak/manjak na revalorizaciji			370.180				370.180
Ulaganja raspoloživa za prodaju:							
- dobici/gubici po osnovu vrednovanja							
- prenešeno na bilans uspjeha po							
Prenos na obaveze - Budžet države				-11.953			-11.953
dobici/gubici prenijeti na kapital							
Revalorizacija							
Prenos sa rezervi i dobitka							
Kursne razlike							
Porez na stavke direktno preuzete iz							
Neto prihod priznat direktno u kapital							
Dobitak za period				4.929			4.929
Ukupno priznati prihodi i rashodi za							
Dividende							
Obavezne rezerve							
Izdane opcije na akcijsku kapital							
Saldo na 31.decembar 2016	954.435		370.180	4.929			1.329.544

Lice odgovorno za sastavljanje bilansa

Sunčica Krstić

U Podgorici
dana 27.04.2017.

 Rukovodilac pravnog lica
 dr. Zoran Đukanović

Finansijsko poslovanje Komisije za hartije od vrijednosti u 2016. godini je bilo u skladu sa Finansijskim planom za 2016. godinu, kojim je Komisija planirala višak prihoda nad rashodima u iznosu od 5.257€. Stanje na tržištu kapitala u 2016. godini je nastavilo trend iz 2015. godine. Kao i u prethodnim godinama i u 2016. godini Komisija je nastavila da poštuje preporuke koje se tiču mjera štednje i racionalizacije, i time ostvarila dodatne uštede. U dijelu prihoda Komisija je u najvećem dijelu uspjela da ostvari planirane prihode, pa je na kraju 2016. godine ostvaren višak prihoda nad rashodima u iznosu od 3.127€.

9.1. PREGLED OSTVARENIH PRIHODA U 2016. GODINI

Finansijski plan Komisije za hartije od vrijednosti za 2016. godinu je bio sačinjen na osnovu tadašnje situacije, stanja na tržištu hartija od vrijednosti i projekcija koje su rađene. Dešavanja na tržištu kapitala u 2016. godini išla su u očekivanom smjeru, pa su zbog toga ostvareni prihodi u velikoj mjeri uravnoteženi sa planiranim. Po osnovu naknada za korporativne aktivnosti Komisija je ostvarila 94% planiranih prihoda. Razlog zašto su ostvareni prihodi od ovih aktivnosti bili manji od planiranih, proizilazi iz činjenice da određene korporativne aktivnosti koje su bile planirane i najavljene nijesu realizovane u 2016. godini. Prihodi za naknade po osnovu kontrole godišnjih izvještaja o radu su veći od planiranih za oko 5.000€, odnosno za oko 3% više od planiranih. Prihodi po osnovu nadzora i kontrole poslovanja investicionih fondova su za oko 24.000€ manji od planiranih, odnosno Komisija je ostvarila 86% planiranih prihoda od ovih aktivnosti. Razlog za odstupanje od planiranih prihoda po osnovu nadzora i kontrole poslovanja investicionih fondova je smanjenje vrijednosti imovine zajedničkih fondova, što je posledica otkupa i povlačenja investicionih jedinica iz ovih fondova u 2016. godini. Takođe, sredinom 2016. godine nad jednim zatvorenim investicionim fondom je pokrenut postupak dobrovoljne likvidacije čime su dodatno smanjeni prihodi Komisije po ovom osnovu. Po osnovu naknada za kontrolu kotiranih emitenata Komisija je prihodovala 21.400€, odnosno za 4% više nego što je planirala Finansijskim planom za 2016. godinu.

Tabela 43: Pregled planiranih i ostvarenih prihoda Komisije u 2016. godini

Prihodi	planirani u €	ostvareni u €	ostvareni planirani
Naknade po osnovu korporativnih aktivnosti	454.000	425.855	94%
Naknade po osnovu kontrole godišnjeg izvještaja o radu (berza, CDA, brokeri, društva za upravljanje investicionim i penzionim, kasrtodi, depozitari, itd.)	163.600	168.762	103%
Naknada za nadzor i kontrolu poslovanja investicionih fondova	166.000	142.185	86%
Naknade za kontrolu kotiranih emitenata	20.600	21.400	104%

9.2. PLAN OSTVARENIH KLJUČNIH RASHODA U 2016. GODINI

Rashode u 2016. godini Komisija za hartije od vrijednosti je planirala shodno ovlašćenjima, planiranim prihodima, stanju na tržištu hartija od vrijednosti i

mjerama štednje. Pregled ostvarenih rashoda jasno ukazuje da je Komisija svoje funkcije obavila uz štedljiv odnos, racionalno koristeći raspoložive resurse i poštujući preporuke nadležnih organa. U dijelu troškova za zarade zaposlenih, Komisija je primjenila Zakon o zaradama zaposlenih u javnom sektoru i izvršila korekcije zarada zaposlenih na način koji je definisan Zakonom. Godišnja članarina koju Komisija plaća kao članica Međunarodne organizacije Komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) je povećana i iznosi 17.000€, što Komisija nije mogla predvidjeti u vrijeme kada je usvojen Finansijski plan za 2016. godinu. Poštujući preporuke nadležnih institucija i uputstva koja je Komisija donijela, a koji se tiču mjera racionalizacije poslovanja, Komisija je dobro planirala troškove električne energije, gdje je potrošila za oko 4% više sredstava nego što je bilo planirano Finansijskim planom za 2016. godinu. U cilju racionalizacije operativnih troškova, Komisija je smanjila troškove poštanskih usluga, telefona i interneta, i umjesto planiranih 15.000€, potrošila 10.285€, odnosno za 32% manje od planiranog. Troškove goriva Komisija je takođe smanjila u odnosu na planirano za 32%. U dijelu troškova za obaveznu reviziju poslovanja, Komisija je ostvarila uštedu od 29% u odnosu na iznos koji je planiran Finansijskim planom za 2016. godinu.

Tabela 44: Pregled planiranih i ostvarenih rashoda Komisije za 2016. godinu

Troškovi	planirani u €	ostvareni u €	Ostvareni planirani
Bruto zarade zaposlenih	489.746	483.661	98%
Godišnja članarina IOSCO	15.000	17.000	113%
Troškovi otplate kredita (poslovni prostor)	117.000	115.015	98%
Poštanske usluge, telefoni i internet	15.000	10.285	68%
Električna energija	12.000	12.531	104%
Troškovi goriva	8.000	5.422	68%
Revizija poslovanja Komisije	2.000	1.428	71%