

**Vlada Crne Gore**

**Ministarstvo za evropske integracije**

Podgorica, 24.11.2009

# **U p i t n i k**

Informacija koju od Vlade Crne Gore zahtijeva Evropska komisija u cilju pripreme Mišljenja o zahtjevu Crne Gore za članstvo u Evropskoj uniji

## **09 Aneks - Finansijske usluge**

Odgovorno lice:	<b>Gordana Djurovic</b>
Rukovodilac grupe:	<b>Svetlana Rajkovic</b>
Zamjenik rukovodioca grupe:	
Sekretar grupe:	<b>Vanja Grgurovic</b>
Zamjenik sekretara grupe:	
Kontakt MEI:	
IT Podrška:	<b>Ljeuposava Pavlovic</b>



**Sadržaj:**

09 Aneks - Finansijske usluge.....	6
34. Zakon o zaštiti depozita.....	7
35. Pravilnik o ograničenjima deponovanja i ulaganja sredstava tehničkih rezervi i sredstava garantne rezerve društva za osiguranje.....	19
36. Godišnji izvještaj o stanju na tržištu kapitala i radu Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore za 2008. godinu .....	23
37. Izvještaj o tržištu osiguranja u Crnoj Gori, Izvještaj za 2008. godinu .....	105





## **09 Aneks - Finansijske usluge**

---

### **34. Zakon o zaštiti depozita**

273.

Na osnovu člana 88 tačke 2 Ustava Republike Crne Gore, donosim

#### **UKAZ**

#### **O PROGLAŠENJU ZAKONA O ZAŠTITI DEPOZITA ("Sl. list RCG", br. 40/03 od 03.07.2003, 65/05 od 03.11.2005)**

Proglašava se Zakon o zaštiti depozita, koji je donijela Skupština Republike Crne Gore na drugoj sjednici prvog redovnog zasijedanja u 2003. godini, dana 1. jula 2003. godine.

Broj 01-389/2

Podgorica, 2. jul 2003. godine

Predsjednik Republike Crne Gore, Filip Vujanović, s.r.

#### **ZAKON**

#### **O ZAŠTITI DEPOZITA I. OPŠTE ODREDBE Predmet zakona**

##### **Član 1**

Ovim zakonom uređuje se zaštita depozita u bankama.

Osniva se Fond za zaštitu depozita (u daljem tekstu: Fond) i uređuje njegov status, nadležnost, upravljanje i finansiranje.

#### **Princip zaštite depozita**

##### **Član 2 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Banke koje su dobile dozvolu za rad od Centralne banke Crne Gore obavezne su da obezbijede zaštitu depozita pod uslovima i na način utvrđenim ovim zakonom.

Fond ostvaruje zaštitu depozita u bankama i obavezan je da pri nastanku slučaja u kojem se vrši isplata garantovanih depozita u skladu sa ovim zakonom (u daljem tekstu: zaštićeni slučaj) isplati garantovane depozite.

Zaštita depozita, u skladu sa ovim zakonom, obuhvata depozite položene kod banke prije ili na dan nastanka zaštićenog slučaja.

#### **Definicije**

##### **Član 3 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Pojedini izrazi upotrijebljeni u ovom zakonu imaju sljedeće značenje:

"depozit" predstavlja svaki aktivni (potražni) saldo koji rezultira iz sredstava ostavljenih na računu ili iz privremenih stanja, koja su proistekla iz uobičajenih bankarskih transakcija, a koja je banka

dužna da isplati u skladu sa propisima ili ugovorenim

uslovima, uključujući i drugi dug koji se može dokazati potvrdom koju je izdala ta banka;

"zaštićeni depozit" je ukupni depozit deponenta kod jedne banke umanjen za depozite koji se isključuju u skladu sa članom 5 ovog zakona;

"garantovani depozit" je zaštićeni depozit, odnosno dio zaštićenog depozita deponenta kod jedne banke čiju isplatu vrši Fond u slučaju nastanka zaštićenog slučaja do visine utvrđene u članu 7 ovog zakona;

"zajednički račun" je račun koji je otvoren u ime dva ili više lica i za koji ta lica imaju pravo raspolaganja sredstvima, na osnovu deponovanih potpisa;

"deponent" je fizičko ili pravno lice koje, ima depozit kod banke;

"dan isplate" je dan na koji Fond izvrši uplatu sredstava na račun deponenta kod banke određene za isplatu garantovanog depozita.

## **II. ZAŠTITA DEPOZITA Nastanak zaštićenog slučaja**

### **Član 4 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Zaštićeni slučaj nastaje danom donošenja rješenja o otvaranju stečajnog postupka nad bankom.

### **Isključeni depoziti**

### **Član 5 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Zaštitom depozita utvrđenom ovim zakonom ne obuhvataju se:

- 1) depoziti pravnih lica koja se bave osiguranjem;
- 2) depoziti budžeta Republike Crne Gore i jedinica lokalne samouprave;
- 3) depoziti vanbudžetskih fondova u smislu zakona kojim se uređuje budžet Republike Crne Gore (u daljem tekstu: Republika);
- 4) depoziti penzionih fondova;
- 5) depoziti kolektivnih investicionih šema osnovanih u skladu sa zakonom (privatizacioni fondovi, investicioni fondovi i dr.);
- 6) briše se.
- 7) depoziti banaka;
- 8) depoziti lica za koje banka, u ime i za račun tih lica, po njihovom nalogu obavlja poslove za koje davalac sredstava samostalno snosi rizik;
- 9) depoziti lica koja posjeduju akcije banke na osnovu kojih imaju više od 5% glasova u skupštini akcionara te banke;
- 10) depoziti generalnog direktora banke, lica koja su članovi upravnog odbora banke, lica koja su članovi stalnih tijela upravnog odbora, lica koja vrše funkcije direktora, zamjenika direktora i šefova sektora ili drugih organizacionih djelova u banci, pravnih lica u kojima odnosna lica imaju 10% ili više učešća u kapitalu ili akcijama sa pravom glasa, kao i depoziti njihovih bračnih drugova i srodnika u pravoj ili pobočnoj liniji zaključno sa drugim stepenom srodstva;
- 11) depoziti lica koja su odgovorna za izradu revizije finansijskih izvještaja banke;
- 12) briše se.
- 13) briše se.



Pored depozita iz stava 1 ovog člana, zaštitom depozita ne obuhvataju se depozit za koje je:

1) izvještajem o kontroli Centralne banke Crne Gore (u daljem tekstu: Centralna banka) utvrđeno da pripadaju deponentu koji je doprinio pogoršanju finansijskog stanja banke, a koji je kao vlasnik računa ostvario kamatne stope ili finansijske pogodnosti pri dobijanju kredita i drugih bankarskih usluga, a naročito, ako je:

- dobio kredit koji, zbog vrste transakcije, nivoa rizika, boniteta zajmoprimca, odnosno vrste ponuđenih sredstava obezbjeđenja, ne bi bio odobren drugom licu;
- plaćao nižu kamatu na kredite od kamata koje plaćuju drugi deponenti banke;
- ostvarivao više kamate na depozite od kamata koje banka plaća drugim deponentima.

2) pokrenut postupak radi utvrđivanja povezanosti sa transakcijama ili radnjama koje predstavljaju pranje novca ili finansiranje terorizma.

### **Utvrđivanje zaštićenog depozita**

#### **Član 6 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Ukupni iznos zaštićenog depozita jednog deponenta banka utvrđuje sabiranjem svih zaštićenih depozita tog deponenta, uključujući obračunatu kamatu na te depozite do dana nastanka zaštićenog slučaja.

Iznos iz stava 1 ovog člana umanjuje se za ukupni iznos obaveza deponenta prema banci. Udjeli svih deponentata u sredstvima na zajedničkom računu obračunavaju se jednako između

vlasnika računa, osim ukoliko vlasnici tog računa dostave dokaz da njihovi udjeli nijesu jednaki. Ako je deponent nastupao kao zastupnik za račun trećeg lica, ograničenje isplate garantovanog

depozita iz člana 7 ovog zakona primjenjuje se na treće lice .

Deponent koji je položio depozit u ime trećeg lica ima pravo da traži isplatu od Fonda, ukoliko ugovorom nije drukčije utvrđeno.

### **Garantovani depoziti**

#### **Član 7 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Fond vrši isplatu garantovanog depozita do iznosa od 5.000 EUR po deponentu, bez obzira na broj i visinu iznosa depozita koje taj deponent posjeduje kod te banke.

### **Premije**

#### **Član 8**

Banke su dužne da na ime zaštite depozita plaćaju Fondu premije pod uslovima i na način utvrđenim ovim zakonom.

### **Članstvo banke u Fondu**

#### **Član 9 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Banka stiče članstvo u Fondu danom upisa u Centralni registar Privrednog suda.

Članstvo banke u Fondu prestaje:

- 1) danom brisanja banke iz Centralnog registra Privrednog suda;
- 2) ispunjenjem obaveza prema vlasnicima zaštićenih depozita, najmanje u visini garantovanog depozita.

Centralna banka je dužna da blagovremeno, a najkasnije u roku od tri dana obavijesti Fond o izdavanju dozvole za rad banke, odnosno o zaključenju postupka stečaja ili likvidacije."

### **Znak i promotivni materijal**

#### **Član 10 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Fond ima svoj znak i promotivni materijal u vezi sa zaštitom depozita. Banka je dužna da u opštim uslovima poslovanja, pojedinačnim ugovorima i na vidnom mjestu u poslovnim prostorijama izloži znak Fonda sa natpisom koji glasi: "Banka je članica Fonda za zaštitu depozita i depoziti deponenata banke su zaštićeni u skladu sa Zakonom o zaštiti depozita do iznosa od 5.000 EUR.

Izgled znaka Fonda, bliži način korišćenja i način informisanja deponenata o sistemu zaštite depozita, kao i zabranu reklamiranja utvrđuje Fond."

Banka ne može koristiti učešće u sistemu zaštite depozita za sopstvenu promociju.

### **III. FOND ZA ZAŠTITU DEPOZITA Osnivanje i status Fonda**

#### **Član 11 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Fond je pravno lice sa sjedištem u Podgorici.

Fond otvara račun i deponuje sredstva kod Centralne banke na način i pod uslovima utvrđenim ugovorom.

Fond je oslobođen plaćanja poreza, dažbina i taksa pri obavljanju poslova zaštite depozita, u skladu sa zakonom.

### **Nadležnosti Fonda**

Fond:

- 1) naplaćuje premije;

#### **Član 12 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

- 2) utvrđuje stopu premije;
- 3) investira sredstva;
- 4) vrši isplatu deponenata u skladu sa ovim zakonom;
- 5) donosi propise i vrši druge poslove u skladu sa zakonom.

Statut Fonda

Statutom Fonda uređuje se:

#### **Član 13 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

- 1) unutrašnja organizacija i način poslovanja Fonda;

- 2) ovlaštenje za zastupanje Fonda;
- 3) prava, obaveze i odgovornosti lica koja obavljaju poslove i zadatke sa posebnim ovlaštenjima i odgovornostima;
- 4) etički kodeks ponašanja članova Upravnog odbora i zaposlenih u Fondu;
- 5) druga pitanja u vezi sa poslovanjem Fonda.

## **Upravni odbor Fonda**

### **Član 14**

Fondom upravlja Upravni odbor Fonda (u daljem tekstu: Upravni odbor).

## **Sastav i način odlučivanja Upravnog odbora**

### **Član 15 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Upravni odbor Fonda se sastoji od pet članova, i to: predsjednika Upravnog odbora i četiri člana. Upravni odbor Fonda imenuje Centralna banka.

Jedan član Upravnog odbora može biti predstavnik donatora sa donacijom od najmanje 5% prosječnog iznosa garantovanih depozita za poslednji kvartal u godini koja prethodi godini u kojoj se vrši imenovanje i najviše tri člana iz reda zaposlenih u Centralnoj banci.

Član Upravnog odbora može biti lice koje ima najmanje visoku školsku spremu, posjeduje visok stepen znanja i iskustva iz bankarske i monetarne oblasti i moralne kvalitete za obavljanje povjerenih dužnosti.

Član Upravnog odbora ne može biti:

- 1) član uprave banke čiji su depoziti isključeni iz zaštite depozita u skladu sa članom 5 stav1 tačka 10 ovog zakona;
- 2) lice koje posjeduju više od 5 % akcija banke;
- 3) lice koje je bilo član upravnog odbora ili direktor banke na dan otvaranja stečajnog postupka ili u periodu od tri godine koje su prethodile otvaranju postupka stečaja nad bankom;
- 4) lice osuđivano na bezuslovnu kaznu zatvora ili lice osuđivano za djelo koje ga čini nedostojnim za vršenje funkcije člana Upravnog odbora;
- 5) lice koje je sa drugim članom Upravnog odbora u braku ili u srodstvu u pravoj ili pobočnoj liniji zaključno sa trećim nasljednim redom.

Predsjednik Upravnog odbora Fonda funkciju vrši profesionalno, zaposlen je u Fondu, za svoj rad ostvaruje zaradu i ne može profesionalno obavljati drugu djelatnost, osim naučnih, istraživačkih i predavačkih poslova.

Članovi Upravnog odbora za svoj rad primaju mjesečnu naknadu u iznosu koji ne može biti viši od šest najnižih cijena rada u Republici Crnoj Gori.

Upravni odbor odlučuje na sjednicama koje se održavaju najmanje jednom mjesečno, a odluke donosi većinom glasova svih članova.

## **Mandat članova Upravnog odbora**

### **Član 16**

Mandat članova Upravnog odbora traje četiri godine.

Izuzetno od stava 1 ovog člana, mandat predsjednika i jednog člana Upravnog odbora, imenovanih u skladu sa članom 35 ovog zakona, traje šest godina.

Člana Upravnog odbora čiji mandat traje šest godina određuje Centralna banka pri imenovanju Upravnog odbora u skladu sa članom 35 ovog zakona.

Članovi Upravnog odbora mogu biti imenovani samo na dva uzastopna mandata. Mandat člana Upravnog odbora može prestati prije isteka mandata razrješenjem kada:

- 1) nastupe okolnosti iz člana 15 stav 4 ovog zakona;
- 2) trajno izgubi sposobnosti za obavljanje svoje dužnosti;
- 3) nestručno ili nesavjesno obavlja svoje dužnosti;
- 4) odsustvuje sa tri ili više uzastopnih sjednica Upravnog odbora bez odobrenja tog odbora;
- 5) prekrši etički kodeks ponašanja utvrđen Statutom Fonda.

Mandat člana Upravnog odbora može prestati prije isteka mandata i na njegov lični zahtjev. Centralna banka utvrđuje postojanje okolnosti iz stava 5 ovog člana i donosi odluku o

razrješenju člana Upravnog odbora. Istovremeno sa prestankom mandata člana imenuje se novi član Upravnog odbora čiji mandat traje do isteka mandata člana kojeg zamjenjuje.

### **Ovlašćenja Upravnog odbora**

Upravni odbor:

- 1) donosi Statut Fonda;

#### **Član 17 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

- 2) donosi odluku o visini godišnje premije;
- 3) donosi odluku o uslovima, načinu i postupku isplate garantovanih depozita;
- 4) donosi finansijski plan u kome se obavezno, posebno, iskazuju planirani troškovi za radFonda;
- 5) usvaja godišnje finansijske izvještaje i razmatra mišljenje nezavisnog spoljnjeg revizora;
- 6) utvrđuje politiku investiranja sredstava, u cilju zaštite stabilnosti i kontinuirane likvidnosti Fonda;
- 7) donosi i druge akte iz nadležnosti Fonda;
- 8) imenuje nezavisnog spoljnjeg međunarodno priznatog revizora;
- 9) usvaja godišnji izvještaj o radu Fonda;
- 10) vrši i druge poslove, u skladu sa zakonom i Statutom Fonda.

Statut Fonda i drugi opšti akti objavljuju se u "Službenom listu Republike Crne Gore". Upravni odbor može tražiti od Centralne banke da se izvrši ciljna kontrola u bankama i da se rezultati te kontrole prezentiraju Fondu.

### **Izvještavanje o radu Fonda**

#### **Član 18 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Upravni odbor Fonda podnosi Centralnoj banci najmanje jednom godišnje, najkasnije do 31. marta

tekuće godine za prethodnu godinu, izvještaj o radu Fonda i svom radu.

Izvještaj iz stava 1 ovog člana dostavlja se Vladi Republike Crne Gore, radi upoznavanja. Upravni odbor Fonda je dužan da, najkasnije do 30. juna tekuće godine za prethodnu godinu, dostavi Centralnoj banci godišnje finansijske izvještaje sa mišljenjem nezavisnog spoljnog revizora.

### **Ovlašćenja predsjednika Upravnog odbora**

#### **Član 19 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Predsjednik Upravnog odbora:

- 1) predstavlja i zastupa Fond, rukovodi radom i odgovoran je za zakonitost poslovanja Fonda;
- 2) predlaže Upravnom odboru Statut Fonda i druge opšte akte Fonda;
- 3) predlaže Upravnom odboru odluku o visini godišnje premije;
- 4) predlaže Upravnom odboru odluku o uslovima i postupku isplate garantovanih depozita;
- 5) predlaže Upravnom odboru finansijski plan Fonda;
- 6) predlaže Upravnom odboru godišnji izvještaj o radu Fonda i godišnje finansijske izvještaje, uz koje prilaže mišljenje nezavisnog spoljnog revizora;
- 7) predlaže Upravnom odboru politiku investiranja sredstava Fonda i, u skladu sa utvrđenom politikom i zahtjevima za sigurnost i kontinuiranu likvidnost, investira sredstva Fonda;
- 8) briše se;
- 9) sprovodi politiku i odluke Upravnog odbora;
- 10) odlučuje o zasnivanju i prestanku radnog odnosa i o ostvarivanju prava i odgovornosti zaposlenih u Fondu;
- 11) obavlja druge poslove utvrđene ovim zakonom i Statutom Fonda.

### **Konflikt interesa**

#### **Član 20**

Članovi Upravnog odbora koji imaju finansijski interes ili su na drugi način, direktno ili indirektno, povezani sa predmetom odlučivanja, obavezni su da na početku sjednice Upravnog odbora navedu taj svoj interes i neće, ukoliko Upravni odbor ne odluči drugačije, učestvovati u razmatranju, raspravljanju i glasanju o bilo kom pitanju u vezi sa navedenim predmetom.

Predsjednik Upravnog odbora ne može, bez prethodnog odobrenja Upravnog odbora, u periodu od jedne godine od dana prestanka radnog odnosa u Fondu, zasnovati radni odnos u banci.

### **Poslovna tajna**

#### **Član 21**

Članovi Upravnog odbora, zaposleni u Fondu i lica koje Fond angažuje za obavljanje stručnih ili tehničkih poslova obavezni su da čuvaju kao poslovnu tajnu informacije koje su saznali tokom izvršavanja svojih poslova.

Izuzetno od stava 1 ovog člana, članovi Upravnog odbora, zaposleni u Fondu i lica koje Fond angažuje za obavljanje stručnih ili tehničkih poslova mogu informacije koje se smatraju poslovnom

tajnom davati nadležnim organima, u skladu sa zakonom.

### **Sredstva Fonda**

#### **Član 22 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Sredstva Fonda obezbjeđuju se iz:

- 1) početnih premija;
- 2) godišnjih premija;
- 2a) vanrednih premija;
- 3) prihoda od investiranja sredstava Fonda;
- 4) donacija;
- 5) ostalih izvora, u skladu sa zakonom. Fond može emitovati hartije od vrijednosti.

### **Početne premije**

#### **Član 23 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Banke su obavezne da, uplate na račun Fonda početnu premiju u iznosu od 0,3 % od visine ukupnih depozita, ali ne manje od 10. 000 EURA.

Novoosnovane banke su obavezne da, u roku od 60 dana od dana upisa u Centralni registar

Privrednog suda, početnu premiju uplate u fiksnom iznosu od 10.000 EUR.

### **Godišnje premije**

#### **Član 24 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Banke su dužne da godišnje premije za zaštitu depozita uplaćuju Fondu u ratama tromjesečno, sa početkom od prvog tromjesečja nakon uplate početne premije.

Uplatu premije banke vrše od prvog do dvadesetog u prvom mjesecu tromjesečja za tekuće tromjesečje, po fakturi koju ispostavi Fond, s tim da se početak tromjesečja računa od prvog dana januara, aprila, jula i oktobra.

Osnovicu za obračun rata godišnje premije čini prosjek ukupnih depozita posljednjeg dana svakog mjeseca u prethodnom tromjesečju.

Obrasci, rokovi i način dostavljanja podataka iz stava 3 ovog člana utvrđuju se opštim aktom Fonda.

Odlukom o utvrđivanju visine godišnje premije, Upravni odbor može utvrditi različite visine premije prema rejtingu i stepenu rizičnosti poslovanja pojedinih banaka (diferencirane premije).

Centralna banka dostavlja Fondu podatke o ocjeni rejtinga banke i stepenu rizičnosti njenog poslovanja.

Fond je dužan da podatke iz stava 6 ovog člana čuva kao poslovnu tajnu.

### **Nepovratnost uplaćenih premija**

### **Član 25**

Premije koje su banke uplatile na ime zaštite depozita ne mogu biti predmet povraćaja.

### **Obezbjeđivanje nedostajućih sredstava Fonda**

#### **Član 26 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Ukoliko sredstva Fonda nijesu dovoljna da pokriju obaveze po osnovu zaštite depozita, Upravni odbor može odlučiti da se nedostajuća sredstva obezbijede iz sljedećih izvora:

- 1) naplatom vanredne premije, s tim da ukupni iznos godišnje i vanredne premije ne može preći iznos od 1,5 % ukupnih depozita banaka;
- 2) uzimanjem kredita od domaćih ili stranih banaka;
- 3) uzimanjem pozajmica iz budžeta Republike;
- 4) izdavanjem hartija od vrijednosti.

Ukoliko se nedostajuća sredstva iz stava 1 ovog člana obezbjeđuju naplatom vanredne premije, Upravni odbor odlukom o uvođenju vanredne premije utvrđuje iznos nedostajućih sredstava, osnovicu i stopu za obračun vanredne premije i rokove plaćanja.

Odluka iz stava 2 ovog člana objavljuje se u "Službenom listu Republike Crne Gore".

### **Smanjenje godišnje premije**

#### **Član 27 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Kada sredstva Fonda iz člana 22 stav 1 tač. 1, 2 i 3 dostignu nivo od 3% zaštićenih depozita, Upravni odbor Fonda će, imajući u vidu visinu zaštićenih depozita i visinu sredstava Fonda, kvartalno razmatrati mogućnost smanjenja godišnje premije, odnosno privremeno obustaviti naplatu premije.

### **Pružanje informacija**

#### **Član 28**

Na zahtjev Upravnog odbora, banke su obavezne da Fondu pruže informacije koje su potrebne za obavljanje poslova iz njegove nadležnosti.

Banke su odgovorne za tačnost informacija koje pruže na zahtjev iz stava 1 ovog člana.

Upravni odbor može obrazloženim pisanim zahtjevom tražiti od Centralne banke informacije o finansijskom stanju banaka koje su mu potrebne radi procjene rizika koji prati realizaciju sistema garantovanja depozita.

Upravni odbor može objaviti informacije o aktivnostima Fonda koje ne sadrže podatke povjerljivog karaktera.

### **Korišćenje sredstava Fonda**

### **Član 29 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Sredstva Fonda koriste se za:

- 1) isplatu garantovanih depozita u slučajevima predviđenim ovim zakonom;
- 2) otplatu glavnice i kamate na kredite i pozajmice koje Fond koristi;
- 3) troškove rada Fonda.

Sredstva Fonda mogu se investirati u skladu sa politikom investiranja u:

- 1) hartije od vrijednosti izdate ili garantovane od strane Republike;
- 2) hartije od vrijednosti izdate od banke, finansijske institucije ili države visokog rejtinga, koji je utvrđen od strane međunarodno priznate agencije;
- 3) depozite u bankama sa visokim rejtingom koji je utvrđen od strane međunarodno priznate agencije.

## **IV. ISPLATA GARANTOVANIH DEPOZITA Obaveze i prava Fonda po osnovu isplate deponenata**

### **Član 30 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Obaveza Fonda da vrši isplatu garantovanih depozita teče od nastanka zaštićenog slučaja. Danom isplate garantovanih depozita Fond stiče pravo na namirenje sredstava iz stečajne mase, do visine isplaćenih garantovanih depozita, zauzimajući mjesto u redosljedu prioriteta naplate u koji su raspoređena potraživanja ostalih povjerilaca, u skladu sa zakonom kojim se uređuje stečaj i likvidacija banaka."

### **Uslovi i postupak isplate garantovanih depozita**

### **Član 31 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Kada nastane zaštićeni slučaj Fond isplaćuje garantovane depozite preko jedne ili više banaka, u postupku koji se bliže uređuje odlukom iz člana 17 stav 1 tačka 4 ovog zakona .

Stečajni upravnik banke dužan je da, u roku od 15 dana od dana imenovanja, dostavi Fondu podatke i dokumentaciju u vezi sa depozitima te banke.

Isplate iz sredstava Fonda moraju otpočeti najkasnije u roku od 60 dana i završiti se najkasnije u roku od 90 dana od dana nastanka zaštićenog slučaja.

Za depozite koji ne glase na EUR isplaćuje se ekvivalentan iznos u EUR, po kursu na dan nastanka zaštićenog slučaja.

U periodu od nastanka zaštićenog slučaja do dana isplate na garantovane depozite se ne obračunava kamata.

Obaveze banke prema njenim deponentima umanjuju se za iznose koji se deponentima isplate iz sredstava Fonda, s tim da deponent, u redosljedu prioriteta naplate u skladu sa zakonom kojim se uređuje stečaj i likvidacija banaka, zadržava mjesto kao da nije bilo isplate garantovanog depozita.

### **Poseban postupak pri isključenju određenih depozita**

### **Član 32 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**



Fond donosi pojedinačna rješenja o isključivanju depozita iz člana 5 ovog zakona. Rješenje iz stava 1 ovog člana je konačno.

Protiv rješenja iz stava 1 ovog člana može se voditi spor pred nadležnim sudom.

## **V. KAZNE NE ODREDBE Prekršaji**

### **Član 33**

Novčanom kaznom od pedesetostrukog do tristastrukog iznosa minimalne zarade u Republici kazniće se za prekršaj banka, ako:

- 1) na vidnom mjestu u svojim poslovnim prostorijama ne izloži znak Fonda sa propisanim natpisom (član 10 stav 2);
- 2) koristi učešće u sistemu zaštite depozita za sopstvenu promociju (član 10 stav 4);
- 3) Fondu ne pruži, odnosno pruži netačne informacije potrebne za sprovođenje njegovih aktivnosti (član 28 st. 1 i 2).

Za prekršaj iz stava 1 ovog člana kazniće se i odgovorno lice u banci novčanom kaznom od desetostrukog do dvadesetostrukog iznosa minimalne zarade u Republici.

Briše se. ("Sl. list RCG", br. 65/05)

### **Član 34**

## **VI. PRELAZNE I ZAVRŠNE ODREDBE**

### **Član 35**

Fond počinje sa radom imenovanjem članova Upravnog odbora.

Centralna banka imenovaće članove Upravnog odbora najkasnije u roku od osam mjeseci od dana stupanja na snagu ovog zakona.

### **Član 36**

Upravni odbor donijeće Statut Fonda najkasnije u roku od 30 dana od dana imenovanja.

### **Član 37 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Banke su dužne da uplate početnu premiju u roku od 15 dana od dana stupanja na snagu ovog zakona, osim ako su prema banci izrečene mjere za ozdravljenje, u skladu sa zakonom .

Banka prema kojoj je izrečena mjera ozdravljenja u skladu sa zakonom, obavezna je da početnu premiju uplati najkasnije u roku od 15 dana od dana kada Centralna banka ocijeni da su uvedene mjere dovele do ozdravljenja banke ili donese rješenje o prestanku mjera.

### **Član 38 ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Obaveza Fonda da izvrši isplatu garantovanih depozita u skladu sa ovim zakonom ne odnosi se na zaštićeni slučaj koji nastane prije 1. januara 2006. godine.

### **Član 38a ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Centralna banka će imenovati Upravni odbor Fonda u skladu sa ovim zakonom najkasnije mjesec dana od dana stupanja na snagu ovog zakona.

Do imenovanja Upravnog odbora Fonda iz stava 1 ovog člana postojeći Upravni odbor nastavlja sa radom.

#### **Član 38b ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Banke koje su upisane u Centralni registar Privrednog suda, danom stupanja na snagu ovog zakona postaju članice Fonda.

Banka nad kojom je izrečena mjera za ozdravljenje postaje članica Fonda danom kad Centralna banka ocijeni da su uvedene mjere dovele do ozdravljenja banke ili donese rješenje o prestanku mjera.

#### **Član 38c ("Sl. list RCG", br. 65/05)**

Utvrđivanje godišnje premije po različitim stopama (diferencirane premije), u skladu sa članom 24 stav 5 ovog zakona, Fond može vršiti od 1. januara 2007. godine."

#### **Član 39**

Ovaj zakon stupa na snagu osmog dana od dana objavljivanja u "Službenom listu Republike Crne Gore".

#### ***NAPOMENA IZDAVAČA:***

U prečišćen tekst zakona nijesu ušle odredbe članova 29 i 30 Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o zaštiti depozita ("Sl. list RCG", br. 65/05), koje glase:

##### **Član 29**

Ovlašćuje se Zakonodavni odbor Skupštine Republike Crne Gore da utvrdi prečišćeni tekst ovog zakona.

##### **Član 30**

Ovaj zakon stupa na snagu osmog dana od dana objavljivanja u "Službenom listu Republike Crne Gore".

## **35. Pravilnik o ograničenjima deponovanja i ulaganja sredstava tehničkih rezervi i sredstava garantne rezerve društva za osiguranje**

Na osnovu čl. 90 stav 2, 91 i 94 Zakona o osiguranju ("Službeni list RCG", broj 78/06), Ministarstvo finansija donijelo je

### **PRAVILNIK**

#### **O OGRANIČENJIMA DEPONOVANJA I ULAGANJA SREDSTAVA TEHNIČKIH REZERV I SREDSTAVA GARANTNE REZERVE DRUŠTVA ZA OSIGURANJE**

**("Sl. list Crne Gore", br. 38/09 od 12.06.2009, 43/09 od 03.07.2009)**

#### **Član 1**

Ovim pravilnikom propisuju se druge vrste deponovanja i ulaganja sredstava tehničkih rezervi društva za osiguranje, kao i ograničenja deponovanja i ulaganja sredstava tehničke rezerve i sredstava garantne rezerve društva za osiguranje.

#### **Član 2**

Sredstva tehničkih rezervi deponuju se i ulažu pored oblika iz člana 90 stav 1 Zakona o osiguranju ("Službeni list RCG", broj 78/06) i u :

- nepokretnosti upisane u katastar nepokretnosti u Crnoj Gori ako je njihova kupovna cijena određena na osnovu procjene ovlaštenog procjenjivača i ako donose prihod ili se može očekivati prihod;
- dužničke hartije od vrijednosti koje su emitovane od strane druge države, centralne banke druge države ili međunarodne finansijske organizacije, odnosno u hartije od vrijednosti za koje je garanciju izdala druga država ili centralna banka druge države, ako imaju kreditni rejting koji su agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch - IBCA utvrdile sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3";
- dužničke hartije od vrijednosti stranih pravnih lica kojima se trguje na berzanskom tržištu u državama u kojima su registrovana, pod uslovom da su im agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch-IBCA utvrdile kreditni rejting sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3";
- akcije stranih pravnih lica pod uslovom da su najmanje posljednje dvije godine uvrštene u berzansku kotaciju i ako imaju kreditni rejting koji su agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch - IBCA utvrdile sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3";

#### **Član 3**

Sredstva tehničkih rezervi životnih osiguranja iz člana 90 Zakona o osiguranju i člana 2 ovog pravilnika deponuju se i ulažu i to:

1) za ukupna ulaganja i deponovanja:

- do 25% u obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- do 25% u akcije kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;

- do 5% u obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti i u akcije kojima se ne trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori a čiji je emitent pravno lice sa sjedištem u Crnoj Gori;
- do 100% u depozite kod banaka sa sjedištem u Crnoj Gori;
- do 40% u nepokretnosti upisane u katastar nepokretnosti u Crnoj Gori ako je njihova kupovna cijena određena na osnovu procjene ovlašćenog procjenjivača i ako donose prihod ili se može očekivati prihod;
- do 15 % u dužničke hartije od vrijednosti koje su emitovane od strane druge države, centralne banke druge države ili međunarodne finansijske organizacije, odnosno u hartije od vrijednosti za koje je garanciju izdala druga država ili centralna banka druge države ako imaju kreditni rejting koji su agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch - IBCA utvrdile sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3"; dužničke hartije od vrijednosti stranih pravnih lica kojima se trguje na berzanskom tržištu u državama u kojima su registrovana, pod uslovom da su im agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch-IBCA utvrdile kreditni rejting sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3"; akcije stranih pravnih lica pod uslovom da su najmanje posljednje dvije godine uvrštene u u berzansku kotaciju i ako imaju kreditni rejting koji su agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch - IBCA utvrdile sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3";
- do 3% na poslovnom računu društva za osiguranje.

2) za pojedinačna ulaganja i deponovanja:

- do 5% u obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti jednog emitenta kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- do 5% u akcije jednog emitenta kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- do 1% u obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti i u akcije jednog emitenta kojima se ne trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori( a čiji je emitent pravno lice sa sjedištem u Crnoj Gori;
- do 20% u depozite kod jedne banke sa sjedištem u Crnoj Gori;
- do 10% u jednu nepokretnost, odnosno u više nepokretnosti koje su međusobno povezane i predstavljaju jedno ulaganje, koje su upisane u katastar nepokretnosti u Crnoj Gori, čija je kupovna cijena određena na osnovu procjene ovlašćenog procjenjivača i ako donose prihod ili se može očekivati prihod.

#### Član 4

Sredstava tehničkih rezervi neživotnih osiguranja iz člana 90 Zakona o osiguranju i člana 2 ovog pravilnika deponuju se i ulažu i to:

1) za ukupna deponovanja i ulaganja:

- do 25% u obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- do 30% u akcije kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- do 5% u obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti i u akcije kojima se ne trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori a čiji je emitent pravno lice sa sjedištem u Crnoj Gori;
- do 100% u depozite kod banaka sa sjedištem u Crnoj Gori;

- do 30% u nepokretnosti upisane u katastar nepokretnosti u Crnoj Gori ako je njihova kupovna cijena određena na osnovu procjene ovlaštenog procjenjivača i ako donose prihod ili se može očekivati prihod;
- do 15 % u dužničke hartije od vrijednosti emitovane od strane druge države, centralne banke druge države ili međunarodne finansijske organizacije, odnosno u hartije od vrijednosti za koje je garanciju izdala druga država ili centralna banka druge države ako imaju kreditni rejting koji su agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch - IBCA utvrdile sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3"; dužničke hartije od vrijednosti stranih pravnih lica kojima se trguje na berzanskom tržištu u državama u kojima su registrovana, pod uslovom da su im agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch-IBCA utvrdile kreditni rejting sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3"; akcije stranih pravnih lica pod uslovom da su najmanje posljednje dvije godine uvrštene u berzansku kotaciju i ako imaju kreditni rejting koji su agencije za procjenu boniteta Standard & Poor's ili Fitch - IBCA utvrdile sa najmanje "BBB", odnosno Moody's sa najmanje "Baa3";
- 3% na poslovnom računu društva za osiguranje.

2) za pojedinačna ulaganja i deponovanja:

- do 5% u obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti jednog emitenta kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- do 5% u akcije jednog emitenta kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- do 1% u obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti i u akcije kojima se ne trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti jednog emitenta u Crnoj Gori;
- do 20% u depozite kod jedne banke sa sjedištem u Crnoj Gori;
- do 10% u jednu nepokretnost, odnosno u više nepokretnosti koje su međusobno povezane i predstavljaju jedno ulaganje, koje su upisane u katastar nepokretnosti u Crnoj Gori, čija je kupovna cijena određena na osnovu procjene ovlaštenog procjenjivača i ako donose prihod ili se može očekivati prihod.

### **Član 5**

Ograničenja iz čl. 3 i 4 ovog pravilnika ne odnose se na:

- obveznice i druge dužničke hartije od vrijednosti čiji je emitent država Crna Gora,
- obveznice i druge dužničke hartije od vrijednosti za koje je država Crna Gora dala garanciju.

### **Član 6**

Sredstva tehničkih rezervi, deponuju se i ulažu u skladu sa čl. 2, 3 i 4 ovog pravilnika, na način kojim se obezbjeđuje usklađenost deponovanih i uložениh sredstava sa obavezama društva kao i očuvanje njihove realne vrijednosti.

### **Član 7**

Sredstva garantne rezerve iz čl. 92 i 93 Zakona o osiguranju deponuju se i ulažu u skladu sa čl. 2, 3 i 4 ovog pravilnika na način i u iznosima koji obezbjeđuju zaštitu i očuvanje realne vrijednosti te rezerve tako da ona uvijek bude veća od margine solventnosti.

### **Član 8**

Ovaj pravilnik stupa na snagu osmog dana od dana objavljivanja u "Službenom listu Crne Gore".

Broj: 01-4973/1

Podgorica, 10. juna 2009. godine

Ministarstvo finansija

Ministar,

dr Igor Lukšić, s.r.

**36. Godišnji izvjestaj o stanju na tržištu kapitala i radu Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore za 2008. godinu**



**CRNA GORA  
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI**

**GODIŠNJI IZVJEŠTAJ  
O STANJU NA TRŽIŠTU KAPITALA  
I RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI ZA 2008. GODINU**

**Podgorica, 30. jun 2009. godine**

## Uvodne napomene

Međunarodna finansijska kriza, koja se reflektuje kroz pad interesovanja za poslovanje na tržištu kapitala, povlačenje investicija i depozita iz Crne Gore, smanjenje kreditne aktivnosti banaka i izraženu neizvjesnost od „nepoznatog“ – dužina trajanja i obuhvata krize, utiče na fokus aktivnosti Komisije i usmjeravanje raspoloživog stručnog i tehničkog potencijala Komisije na aktivnosti koji treba da pomognu u daljem razvoju tržišta kapitala, prevazilaženju straha investitora i povećanju privrednih aktivnosti u cjelini.

Iz mnoštva kretanja i trendova koji su uticali na razmjere sadašnje globalne krize finansijskog sektora, nekoliko od njih je moguće izdvojiti kao osnovne.

**Sa makroekonomskog aspekta**, dešava se preraspodjela svjetskog bogatstva, rastu prerađivački centri Kina i Indija, takođe rastu energetske centri Rusija i Bliski istok, dok zemlje razvijenog kapitalizma razvijaju industriju intelektualnih usluga, odnosno sve više dodatne vrijednosti se stvara u sferi intelektualnih i ostalih specijalističkih usluga. Preraspodjela svjetskog bogatstva se ogleda u tome što zemlje I svijeta imaju sve manje novca a zemlje III svijeta sve više novca i kapitala. To nikako ne treba razumjeti da zemlje I svijeta ostaju bez liderske uloge i da siromaše, jednostavno mijenja se podjela I konkurentnost obavljanja određenih poslova.

Sadašnja globalna finansijska kriza je nastala u finansijskom sektoru i onda se prenijela na realni sektor, za razliku od ranijih velikih kriza koje su nastajale u realnom sektoru. Finansijski sektor je krvotok jedne ekonomije. Kad je krvotok bolestan, ni drugi djelovi sistema ne mogu da se razvijaju već i oni zapadaju u krizu.

**Sa mikroekonomskog aspekta**, ovo je kriza povjerenja u bankarski sektor, izazvana njegovom netransparentnošću.

Globalna regulativa kapitalne adekvatnosti banaka, koju je definisala Banka za međunarodna saldiranja (BIS) zahtijeva da sve međunarodne banke drže sopstveni kapital na nivou od najmanje 8 % njihovog ukupnog iznosa imovine. Regulativa kapitalne adekvatnosti banaka praktično ograničava iznos profita banke ograničavajući veličinu njihove imovine na samo 12,5 puta u odnosu na sopstveni kapital.

Ipak, život se ne može propisati. Banke u SAD-u su brzo odgovorile na ovaj izazov regulative formalno ispunjavajući zahtjev smanjivanjem svojih sredstava pomoću „sekuritizacije“, odnosno prodajući svoja potraživanja u formi hartija pod vrijednosti. Ova finansijska tehnologija brzo se proširila svijetom, posebno u državama s velikim i jakim tržištima kapitala.

U državama u kojima tržišta kapitala nisu velika i na kojima se teško prodaju „sekuritizovani“ zajmovi, kao u Aziji, banke nisu mogle primijeniti ovu novu finansijsku tehnologiju, i bile su prinuđene da smanjuju svoje zajmove kao i profite. Tako je međunarodna regulativa kapitalne adekvatnosti banaka, koja se opravdava željom da se utvrde jednaki uslovi za sve, ustvari stvorila konkurentsku nejednakost zbog različito strukturiranog finansijskog sistema u raznim državama.

Tržište akcija je kolateralna šteta sadašnje krize. Tržište akcija je najlikvidnije. Kad zavlada neizvjesnost i strah, ljudi ne ulažu u akcije i druge rizične instrumente, već svoje investicije povlače (prodaju akcije i derivate).



U vremenu neizvjesnosti ljudi ulažu u državne obveznice i plemenite metale. Korporativne obveznice nisu atraktivne. Obveznica inače nije berzanski instrument, najčešće se drži do dospijeca i naplate. Donekle se razvilo trgovanje derivatima na obveznice.

Tržište akcija reaguje na informacije, a investitori prema tim informacijama formiraju svoja očekivanja za budućnost. Shodno tome se kreću i cijene na berzama. Pad cijena na berzama predstavlja dokaz da tržište efikasno funkcioniše. Odgovor na krizu i pad berzanskih indeksa u nekim zemljama je vodio povremenom zatvaranju berze ili administrativnom ograničavanju pada cijena – državna intervencija na berzi – što se pokazalo kao loš signal svim investitorima. Takve mjere izazivaju nesigurnost kod ulagača da neće moći slobodno da raspolažu svojom imovinom. Američke berze nisu zatvarane tokom poslenje krize, i pad indeksa je oko 30%. Berza u Moskvi je povremeno zatvarana i ograničavan je iznos opadanja indeksa u jednom danu. Rezultat je ukupan pad indeksa berze od oko 80%. Ova mjera svakako nije odgovor na krizu, jer se ne bavi njenim uzrocima. Ovo je kriza povjerenje – strah.

Očekivanja za naše tržište kapitala tokom 2009:

- Očekujemo veliku ponudu akcija na prodaju i malu platežno sposobnu tražnju, što će se odraziti na održavanje indeksa i cijena na relativno niskom nivou tokom cijele godine;
- Očekujemo konsolidaciju vlasništva unutar portfelja investicionih fondova u cilju prodaje ili traženja partnera za pojedine firme i portfelje;
- Ne očekujemo značajan razvoj privatnih penzionih fondova uslijed nesigurnosti investitora u pogledu očekivanja;
- Ukoliko se sprovede privatizacija energetskog sektora očekujemo povoljne efekte na tržište kapitala.

Stanje na tržištu kapitala

### **Promet i broj transakcija po mjesecima**

Ukupno ostvareni promet na crnogorskim berzama u toku 2008. godine je iznosio 160.334.042€, tj. 50.432.759€ na berzanskom tržištu<sup>1</sup> i 109.901.283€ na slobodnom tržištu<sup>2</sup>. Upoređujući sa ukupnim prometom ostvarenim prethodne godine došlo je do pada prometa od 77,96%.

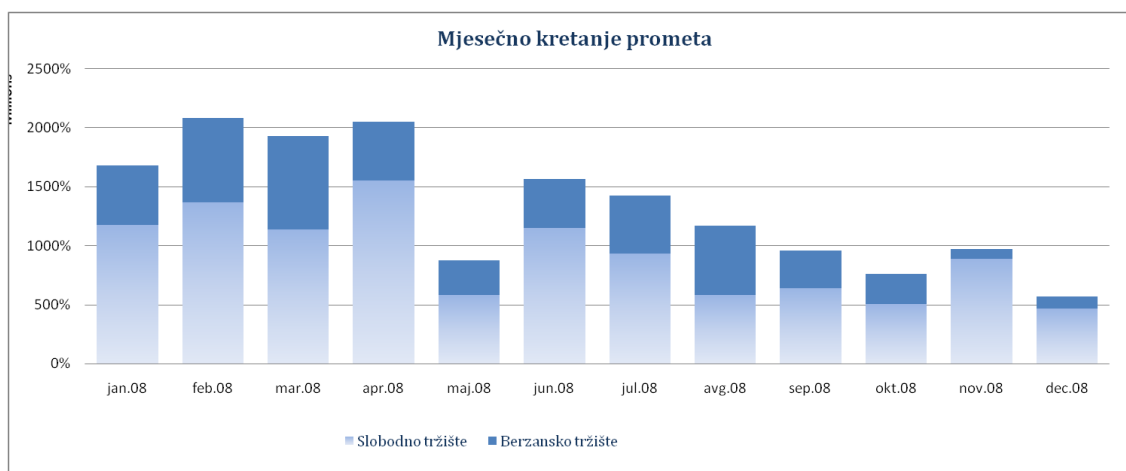
---

<sup>1</sup> Pod terminom „Berzansko tržište“ podrazumijevamo trgovinu akcijama kompanija koje su kotirane na A i B listama crnogorskih berzi.

<sup>2</sup> Pod terminom „Slobodno tržište“ podrazumijevamo trgovinu akcijama koje se nalaze na slobodnom tržištu (ne kotiraju se na A i B listama), trgovinu obveznicama i trgovinu akcijama Fondova zajedničkog ulaganja (Investicionih fondova).

## 09 Aneks - Finansijske usluge

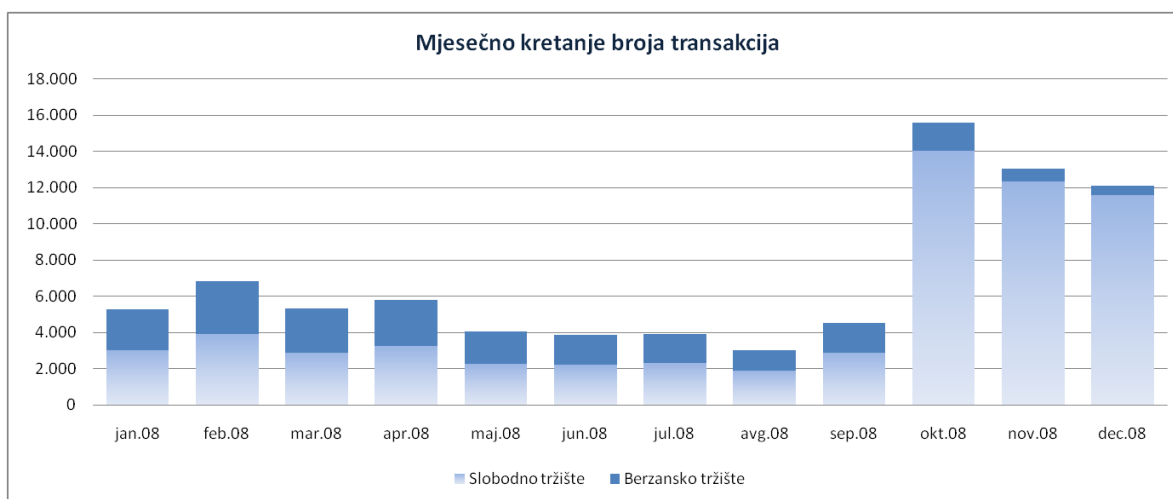
period	Naziv segmenta		Ukupno
	Berzansko tržište	Slobodno tržište	
jan.08	4.992.297 €	11.790.638 €	16.782.936 €
feb.08	7.177.700 €	13.650.818 €	20.828.518 €
mar.08	7.863.884 €	11.403.193 €	19.267.077 €
apr.08	4.965.269 €	15.543.724 €	20.508.993 €
maj.08	2.965.598 €	5.801.351 €	8.766.949 €
jun.08	4.143.038 €	11.523.116 €	15.666.154 €
jul.08	4.880.583 €	9.351.530 €	14.232.113 €
avg.08	5.865.232 €	5.801.115 €	11.666.347 €
sep.08	3.216.936 €	6.391.942 €	9.608.878 €
okt.08	2.498.734 €	5.079.202 €	7.577.936 €
nov.08	825.348 €	8.897.890 €	9.723.238 €
dec.08	1.038.139 €	4.666.764 €	5.704.903 €
<b>Ukupno</b>	<b>50.432.759 €</b>	<b>109.901.283 €</b>	<b>160.334.042 €</b>



Posmatrajući grafikon mjesečnog kretanja prometa možemo zaključiti da nakon prva četiri mjeseca, u kojima je ostvaren značajniji promet, dolazi do naglog pada prometa u mjesecu maju, nakon čega dolazi do povećanja prometa koji je u sledećim mjesecima imao silazni trend.

Ukupno ostvareni broj transakcija na crnogorskim berzama u toku 2008. godine je iznosio 83.348, odnosno 20.701 transakcija na berzanskom tržištu i 62.647 transakcija na slobodnom tržištu. Upoređujući sa brojem transakcija ostvarenim u toku 2007. godine došlo je do pada broja transakcija za 62,92%.

period	Naziv segmenta		Ukupno
	Berzansko tržište	Slobodno tržište	
jan.08	2.286	3.015	5.301
feb.08	2.927	3.912	6.839
mar.08	2.434	2.901	5.335
apr.08	2.543	3.268	5.811
maj.08	1.786	2.248	4.034
jun.08	1.641	2.233	3.874
jul.08	1.556	2.337	3.893
avg.08	1.124	1.904	3.028
sep.08	1.623	2.886	4.509
okt.08	1.549	14.032	15.581
nov.08	712	12.310	13.022
dec.08	520	11.601	12.121
<b>Ukupno</b>	<b>20.701</b>	<b>62.647</b>	<b>83.348</b>



Analizirajući grafički prikaz mjesečnog kretanja broja transakcija zaključujemo da je sa padom cijena akcija na tržištu odpočelo i iskazivanje većeg povjerenja u akcije sa berzanskog tržišta, tako da je u pojedinim mjesecima broj transakcija na berzanskom tržištu bio približan broju transakcija na slobodnom tržištu. Izuzetak su posljednja tri mjeseca 2008. godine kada je zabilježen znatno veći broj zaključenih poslova na slobodnom tržištu isključivo zbog povećane trgovine obveznicama.

### Promet i broj transakcija po tržišnim segmentima

Dva osnovna segmenta tržišta kapitala su berzansko i slobodno tržište. U narednoj tabeli je dat prikaz prometa i broja transakcija po pojedinim segmentima.

Segment	Promet	Procentualno učešće prometa	Broj transakcija	Procentualno učešće broja transakcija
Berzansko tržište	50,432,759 €	31.45%	20,701	24.84%
Slobodno tržište	109,901,283 €	68.55%	62,647	75.16%
<b>Ukupno</b>	<b>160,334,042 €</b>	<b>100.00%</b>	<b>83,348</b>	<b>100.00%</b>

Upređujući ove podatke sa podacima iz prethodne godine, u kojoj je 45,83% prometa izvršeno na berzanskom tržištu a 54,17% na slobodnom tržištu, uviđamo znatno veće učešće prometa i broja transakcija na slobodnom tržištu. Ovo povećanje učešća je posledica velikog broja transakcija obveznicama.

Takođe, obzirom da imamo manje smanjenje ukupnog broja transakcija u odnosu na smanjenje ukupnog prometa za 19% možemo zaključiti da je došlo do "širenja tržišta", tj da je veći broj ljudi i kompanija učestvovalo u trgovini sa nešto nižom prosječnom vrijednosti po transakciji.

#### Promet i broj transakcija na berzanskom tržištu

Da bi se kompanije mogle listirati na A ili B listi berzanskog tržišta moraju, pored opštih uslova, ispunjavati i određene kriterijume u pogledu veličine kapitala, broja akcionara, finansijskog stanja, obaveza obavještanja o poslovanju i dr. Uslovi kotacije su regulisani posebnim pravilima o kotaciji koje propisuju berze i u kojima su detaljnije opisani uslovi koje treba da ispuni jedna kompanija da bi se kotirala na A ili B listi berzanskog tržišta.

Segment	Promet	Procentualno učešće prometa	Broj transakcija	Procentualno učešće broja transakcija
A lista	16,495,852 €	32.71%	5,747	27.76%
B lista	33,936,907 €	67.29%	14,954	72.24%
<b>Ukupno</b>	<b>50,432,759 €</b>	<b>100.00%</b>	<b>20,701</b>	<b>100.00%</b>

#### Promet i broj transakcija akcijama kompanija sa A liste

Uslove za kotaciju na A listama crnogorskih berzi je ispunilo devet kompanija<sup>3</sup>. U narednoj tabeli je dat prikaz prometa, broja transakcija i učešća u ukupnom prometu, akcija ovih kompanija. Možemo istaći rezultate trgovine akcijama kompanije Crnogorski telekom a.d. Podgorica čije učešće u ukupnom prometu iznosi 5,51% dok je trgovina akcijama te kompanije nosioc čak 53,58% prometa akcija kompanija kotiranih na A listama.

Naziv kompanije	Berza na kojoj se kompanija kotira	oznaka	promet	br transakcija	učešće u ukupnom prometu
13 jul - Plantaže a.d. Podgorica	Montenegroberza	PLAP	2,378,119 €	2,699	1.4832%
Atlasmont banka a.s. Podgorica	Nex berza	ATBA	801,095 €	50	0.4996%
Barska plovidba a.d. Bar	Montenegroberza	PUTE	400,819 €	345	0.2500%
Crnogorska Komercijalna Banka a.d. Podgorica	Montenegroberza	CKBP	- €	-	0.0000%
Crnogorski telekom a.d. Podgorica	Nex berza	TECG	8,838,630 €	2,530	5.5126%
Komercijalna banka a.d. Budva	Montenegroberza	KOBD	- €	-	0.0000%
Lovcen osiguranje a.d. Podgorica	Montenegroberza	LOVO	416,459 €	12	0.2597%
NLB Montenegrobanka a.d Podgorica	Montenegroberza	OBNM	- €	-	0.0000%
Prva banka Crne Gore a.d. Podgorica	Montenegroberza	NKBA	2,744,131 €	91	1.7115%
Prva banka Crne Gore a.d. Podgorica	Montenegroberza	1NKBA	916,597 €	20	0.5717%
<b>Ukupno</b>			<b>16,495,851 €</b>	<b>5,747</b>	<b>10.2884%</b>

<sup>3</sup> Promet akcijama kompanije Prva banka Crne Gore a.d. Podgorica sa oznakom 1NKBA se odnosi na primarnu emisiju akcija ove kompanije i zbog što detaljnijeg prikaza u tabeli je posebno tretiran.

## 09 Aneks - Finansijske usluge

Promet i broj transakcija akcijama kompanija sa B liste

Naziv kompanije	Berza na kojoj se kompanija kotira	oznaka	promet	br transakcija	učešće u ukupnom prometu
Cetinjeturist a.d. Cetinje	Montenegroberza	CETU	1,728,810 €	339	1.0783%
CMC a.d. Podgorica	Montenegroberza	INMR	180,268 €	43	0.1124%
Crnogoraput a.d. Podgorica	Montenegroberza	CPUT	2,678,228 €	269	1.6704%
Duvanski kombinat a.d. Podgorica	Nex berza	DKPG	646,622 €	711	0.4033%
Elektroprivreda Crne Gore a.d. Nikšić	Nex berza	EPCG	9,855,974 €	4,305	6.1471%
Hipotekarna banka a.d. Podgorica	Montenegroberza	HIBP	377,358 €	54	0.2354%
HP Fjord a.d. Kotor	Montenegroberza	FJOK	20,654 €	10	0.0129%
HTP "Albatros" a.d. Ulcinj	Montenegroberza	ALBA	726,344 €	24	0.4530%
HTP Boka a.d. Herceg Novi	Nex berza	HTBO	16,177 €	55	0.0101%
HTP Korali a.d. Bar	Nex berza	KORB	99,558 €	58	0.0621%
HTP Onogošt AD Nikšić	Montenegroberza	ONOG	196,623 €	261	0.1226%
HTP Velika plaža a.d. Ulcinj	Montenegroberza	BRJE	51,418 €	50	0.0321%
Institut crne metalurgije a.d. Nikšić	Montenegroberza	ZEIN	35,059 €	164	0.0219%
Institut Simo Milošević a.d. Igalo	Nex berza	INSM	736,349 €	485	0.4593%
Invest banka Montenegro a.d. Podgorica	Montenegroberza	PLJB	29,297 €	5	0.0183%
Invest banka Montenegro a.d. Podgorica povl.akc.	Montenegroberza	INBA	3,076,069 €	19	1.9185%
Jadransko brodogradilište a.d. Bijela	Montenegroberza	JABD	781,213 €	559	0.4872%
Kombinat aluminijuma a.d. Podgorica	Montenegroberza	KAPG	5,371,783 €	2,163	3.3504%
Luka Bar a.d.	Montenegroberza	LUBA	3,142,368 €	2,559	1.9599%
Lutrija Crne Gore a.d. Podgorica	Montenegroberza	LUCG	82,212 €	80	0.0513%
Marina a.d. Bar	Montenegroberza	MARB	147,017 €	188	0.0917%
Mermer a.d. Danilovgrad	Montenegroberza	MEDA	6,167 €	9	0.0038%
Mješovito a.d. Herceg Novi	Montenegroberza	MJES	53,596 €	49	0.0334%
Pobjeda a.d. Podgorica	Montenegroberza	NIPO	1,489,834 €	852	0.9292%
Rudnici boksita a.d. Nikšić	Montenegroberza	RUBN	78,769 €	80	0.0491%
Swiss osiguranje a.d. Podgorica	Montenegroberza	SWIO	400,702 €	13	0.2499%
Titex AD Podgorica	Montenegroberza	TITI	37,003 €	77	0.0231%
UTIP "Crna Gora" a.d. Podgorica	Montenegroberza	CRNA	102,188 €	93	0.0637%
Zetatrans Logistike usluge a.d. Podgorica	Montenegroberza	ZETP	1,016,620 €	670	0.6341%
Željeznice Crne Gore a.d. Podgorica	Montenegroberza	ZECG	772,628 €	710	0.4819%
<b>Ukupno</b>			<b>33,936,907 €</b>	<b>14,954</b>	<b>21.1664%</b>

Na B listama crnogorskih berzi se kotira ukupno 29 kompanija<sup>4</sup>. U prethodnoj tabeli je dat prikaz prometa, broja transakcija i učešća u ukupnom prometu akcija tih kompanija. Najznačajniji rezultati su ostvareni trgovinom akcijama kompanije Elektroprivreda Crne Gore a.d. Nikšić, čije učešće u ukupnom prometu iznosi 6,14%, dok učešće akcija te kompanije u prometu ostvarenom akcijama kompanija koje se kotiraju na B listama iznosi 29,04%<sup>5</sup>. Na drugom mjestu po ostvarenom prometu su akcije kompanije Kombinat aluminijuma a.d. Podgorica sa ostvarenih 3,35% učešća u ukupnom prometu, odnosno 15,82% učešća u prometu ostvarenom akcijama kompanija kotiranih na B listama.

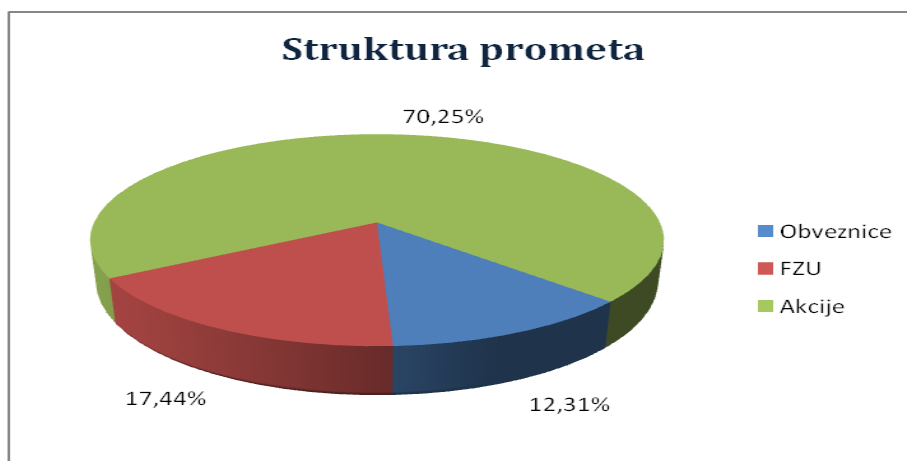
### Struktura prometa

U toku 2008. godine trgovinom akcijama kompanija ostvareno je 112.633.025€ prometa ili 70,25% ukupnog prometa, trgovinom akcijama Fondova zajedničkog ulaganja ostvareno je 27.968.532€ prometa ili 17,44% ukupnog prometa, dok je promet obveznicama iznosio 19.732.485€ ili 12,31% ukupnog prometa. Upoređujući procentualne iznose sa iznosima iz 2007. godine dolazimo do

<sup>4</sup> Promet akcijama kompanije Invest banka Montenegro a.d. Podgorica sa oznakom 1INBA se odnosi na trgovinu povlašćenim akcijama ove kompanije i zbog drugačije berzanske oznake u tabeli je posebno prikazan.

<sup>5</sup> Važno je napomenuti da je u toku 2008. godine Elektroprivreda a.d. Nikšić prešla sa B liste berzanskog tržišta na slobodno tržište gdje je dalje nastavljena trgovina akcijama ove kompanije, tako da sumarni iznos trgovine akcijama kompanije Elektroprivreda a.d. Nikšić iznosi 10.635.899 € kroz 4.956 transakcije.

zaključka da je došlo do smanjenja učešća trgovine akcijama kompanija za 6,85%, smanjenja učešća trgovine akcijama Fondova zajedničkih ulaganja za 14,17% i do povećanja učešća trgovine obveznicama za 188,96%. Razlog za ovako veliko povećanje učešća trgovine obveznicama je direktno povezan sa činjenicom da je ove godine tržištu bio dostupan mnogo veći broj ove vrste hartija od vrijednosti.



#### 1.1.1. Promet obveznicama

U narednoj tabeli je dat prikaz prometa pojedinih obveznica, kao i njihovo učešće u prometu obveznicama i ukupnom prometu na berzama.

## 09 Aneks - Finansijske usluge

Vrste obveznica	Oznaka	Promet	učešće u prometu obveznicama	učešće u ukupnom prometu
Državne obveznice sa dospeljem 2009	DO09	87.685 €	0,4444%	0,0547%
Državne obveznice sa dospeljem 2010	DO10	54.412 €	0,2757%	0,0339%
Državne obveznice sa dospeljem 2011	DO11	37.461 €	0,1898%	0,0234%
Državne obveznice sa dospeljem 2012	DO12	38.151 €	0,1933%	0,0238%
Državne obveznice sa dospeljem 2013	DO13	23.311 €	0,1181%	0,0145%
Državne obveznice sa dospeljem 2014	DO14	25.704 €	0,1303%	0,0160%
Državne obveznice sa dospeljem 2015	DO15	21.303 €	0,1080%	0,0133%
Državne obveznice sa dospeljem 2016	DO16	84.261 €	0,4270%	0,0526%
Državne obveznice sa dospeljem 2017	DO17	91.606 €	0,4642%	0,0571%
Obveznice po osnovu restitucije	FO02	10.393.981 €	52,6744%	6,4827%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2008	OB08	14.878 €	0,0754%	0,0093%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2009	OB09	105.925 €	0,5368%	0,0661%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2010	OB10	82.495 €	0,4181%	0,0515%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2011	OB11	58.416 €	0,2960%	0,0364%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2012	OB12	33.507 €	0,1698%	0,0209%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2013	OB13	23.917 €	0,1212%	0,0149%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2014	OB14	18.879 €	0,0957%	0,0118%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2015	OB15	15.223 €	0,0771%	0,0095%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2016	OB16	100.159 €	0,5076%	0,0625%
Obveznice devizne štednje sa rokom dospelja 2017	OB17	103.285 €	0,5234%	0,0644%
Obveznice korisnika PIO sa dospeljem 20.10.2008	P08P	97.160 €	0,4924%	0,0606%
Obveznice korisnika PIO sa dospeljem 20.10.2009	P09D	941.326 €	4,7704%	0,5871%
Obveznice korisnika PIO sa dospeljem 20.04.2009	P09P	1.140.987 €	5,7823%	0,7116%
Obveznice korisnika PIO sa dospeljem 20.10.2010	P10D	611.767 €	3,1003%	0,3816%
Obveznice korisnika PIO sa dospeljem 20.04.2010	P10P	723.073 €	3,6644%	0,4510%
Obveznice korisnika PIO sa dospeljem 20.10.2011	P11P	573.782 €	2,9078%	0,3579%
Obveznice po osnovu restitucije (primarna emisija)	FO02-B	3.377.066 €	17,1142%	2,1063%
Opština budva	1BD11	97.200 €	0,4926%	0,0606%
Opština budva	1BD12	93.686 €	0,4748%	0,0584%
Opština budva	1BD13	90.064 €	0,4564%	0,0562%
Opština budva	1BD14	86.336 €	0,4375%	0,0538%
Opština budva	1BD15	82.489 €	0,4180%	0,0514%
Opština budva	1BD16	78.536 €	0,3980%	0,0490%
Opština budva	1BD17	74.464 €	0,3774%	0,0464%
Obveznice opštine Plav sa dospeljem 2010	1PL10	40.313 €	0,2043%	0,0251%
Obveznice opštine Plav sa dospeljem 2011	1PL11	38.856 €	0,1969%	0,0242%
Obveznice opštine Plav sa dospeljem 2012	1PL12	37.354 €	0,1893%	0,0233%
Obveznice opštine Plav sa dospeljem 2013	1PL13	35.807 €	0,1815%	0,0223%
Obveznice opštine Plav sa dospeljem 2014	1PL14	34.212 €	0,1734%	0,0213%
Obveznice opštine Plav sa dospeljem 2015	1PL15	32.572 €	0,1651%	0,0203%
Obveznice opštine Plav sa dospeljem 2016	1PL16	30.884 €	0,1565%	0,0193%

Dominantan je iznos prometa Obveznica po osnovu restitucije sa 52,67% učešća u prometu obveznicama i 6,48% učešća u ukupnom prometu. Ukoliko bi ovom iznosu dodali i primarnu emisiju tih obveznica, došli bi do podatka da su Obveznice po osnovu restitucije imale učešće u prometu obveznica od čak 69,78%, dok bi njihovo učešće u ukupnom prometu ostvarenom na berzama iznosilo 8,58%.

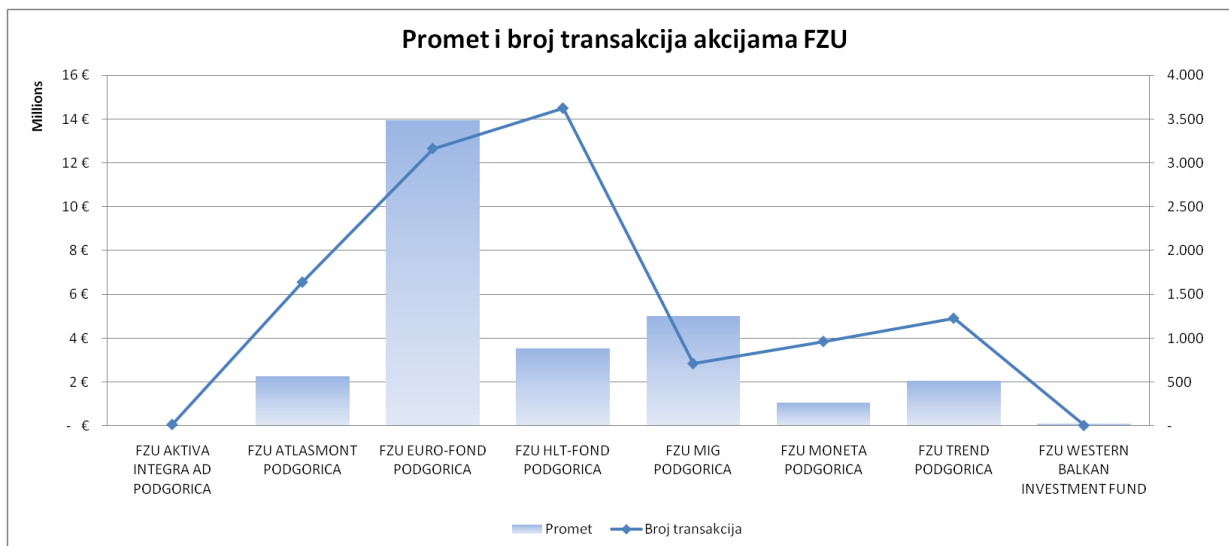
### 1.1.2. Promet akcijama Fondova zajedničkog ulaganja

Naredna tabela nam daje prikaz broja transakcija i prometa akcijama Fondova zajedničkog ulaganja ostvarenih u toku 2008. godine.

Naziv fonda	Oznaka	Broj transakcija	Promet	Učešće u prometu akcijama FZU	Učešće u ukupno ostvarenom prometu
FZU AKTIVA INTEGRA AD PODGORICA	AKIN	15	15,472 €	0.0553%	0.0096%
FZU ATLASMONT PODGORICA	ATMO	1,640	2,274,980 €	8.1341%	1.4189%
FZU EURO-FOND PODGORICA	EURF	3,165	13,928,991 €	49.8024%	8.6875%
FZU HLT-FOND PODGORICA	HLTA	3,626	3,536,382 €	12.6441%	2.2056%
FZU MIG PODGORICA	MIGF	711	4,997,497 €	17.8683%	3.1169%
FZU MONETA PODGORICA	MONF	963	1,064,465 €	3.8059%	0.6639%
FZU TREND PODGORICA	TREN	1,228	2,057,246 €	7.3556%	1.2831%
FZU WESTERN BALKAN INVESTMENT FUND	WEBA	4	93,500 €	0.3343%	0.0583%

Možemo primijetiti da se po ostvarenom prometu ističu akcije FZU Euro-fond Podgorica, čijom trgovinom je ostvareno 49,8% prometa akcijama FZU. Takođe, ovaj fond ima i veoma izraženo učešće u ukupno ostvarenom prometu na crnogorskim berzama od 8,68%.

Naredni grafikon nam daje prikaz odnosa prometa i broja transakcija akcijama FZU.



### Struktura prometa po ovlaštenim učesnicima

U toku 2008. godine na crnogorskim berzama su kao članovi berzi bila prijavljena 33 ovlašćena učesnika. U narednoj tabeli je dat prikaz njihovog učešća u broju transakcija i prometu u apsolutnim vrijednostima.

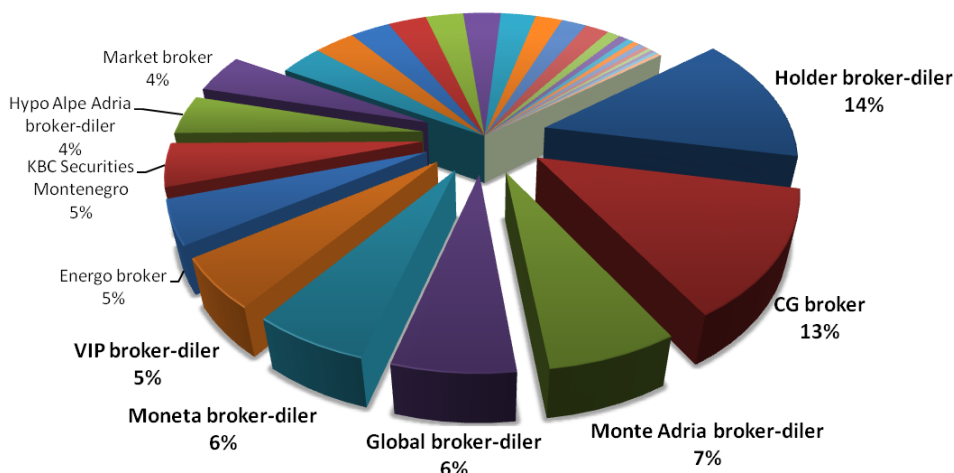


## 09 Aneks - Finansijske usluge

Naziv Ovlašćenog učesnika	Broj transakcija			Ukupna vrijednost		
	Primarna	Sekundarna	Ukupno	Primarna	Sekundarna	Ukupno
3M broker diler	0	8.493	8.493	0 €	9.400.510 €	9.400.510 €
Aktiva broker	0	617	617	0 €	939.896 €	939.896 €
Anglo broker diler	0	611	611	0 €	1.636.482 €	1.636.482 €
Bull & Bear broker diler	0	6.196	6.196	0 €	2.192.193 €	2.192.193 €
CG broker	0	13.604	13.604	0 €	42.535.977 €	42.535.977 €
Energo broker	0	6.248	6.248	0 €	14.800.475 €	14.800.475 €
Fidelity broker	0	590	590	0 €	6.138.734 €	6.138.734 €
Finativa broker diler	0	1.004	1.004	0 €	1.692.207 €	1.692.207 €
First Financial securities	0	2.642	2.642	0 €	10.449.593 €	10.449.593 €
Global broker diler	0	5.178	5.178	0 €	20.322.616 €	20.322.616 €
Holder broker diler	42	19.265	19.307	1.838.194 €	41.949.760 €	43.787.955 €
Hypo Alpe Adria broker diler	2	2.010	2.012	200 €	13.363.471 €	13.363.671 €
IN broker	0	55	55	0 €	38.206 €	38.206 €
Invest banka Montenegro	0	1.525	1.525	0 €	9.167.821 €	9.167.821 €
KBC Securities Montenegro	0	4.880	4.880	0 €	14.660.507 €	14.660.507 €
M&V Invest broker diler	0	655	655	0 €	932.752 €	932.752 €
Market broker	7	14.520	14.527	249.998 €	13.045.863 €	13.295.862 €
MB broker	0	3.612	3.612	0 €	5.809.908 €	5.809.908 €
MIK broker diler	0	1.351	1.351	0 €	3.155.323 €	3.155.323 €
Moneta broker diler	0	6.673	6.673	0 €	19.219.142 €	19.219.142 €
Monte Adria broker diler	0	6.366	6.366	0 €	21.527.244 €	21.527.244 €
Monte broker	0	6.659	6.659	0 €	8.571.296 €	8.571.296 €
Montenegro broker diler	0	2.100	2.100	0 €	947.821 €	947.821 €
MV broker	0	1.185	1.185	0 €	844.974 €	844.974 €
Narodni broker	0	48	48	0 €	56.142 €	56.142 €
NK broker	0	14.009	14.009	0 €	10.037.237 €	10.037.237 €
Nobl broker	0	41	41	0 €	37.605 €	37.605 €
Nove broker	0	16.186	16.186	0 €	6.573.793 €	6.573.793 €
Onyx broker	0	2.557	2.557	0 €	9.203.266 €	9.203.266 €
Partner broker	0	1.686	1.686	0 €	1.178.511 €	1.178.511 €
Podgorički broker	0	1.879	1.879	0 €	9.722.587 €	9.722.587 €
VIP broker diler	14	13.633	13.647	852.774 €	15.968.901 €	16.821.675 €
Wall Street broker	7	546	553	602.776 €	1.003.331 €	1.606.107 €

U narednom grafikonu je prikazano procentualno učešće pojedinih ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu.

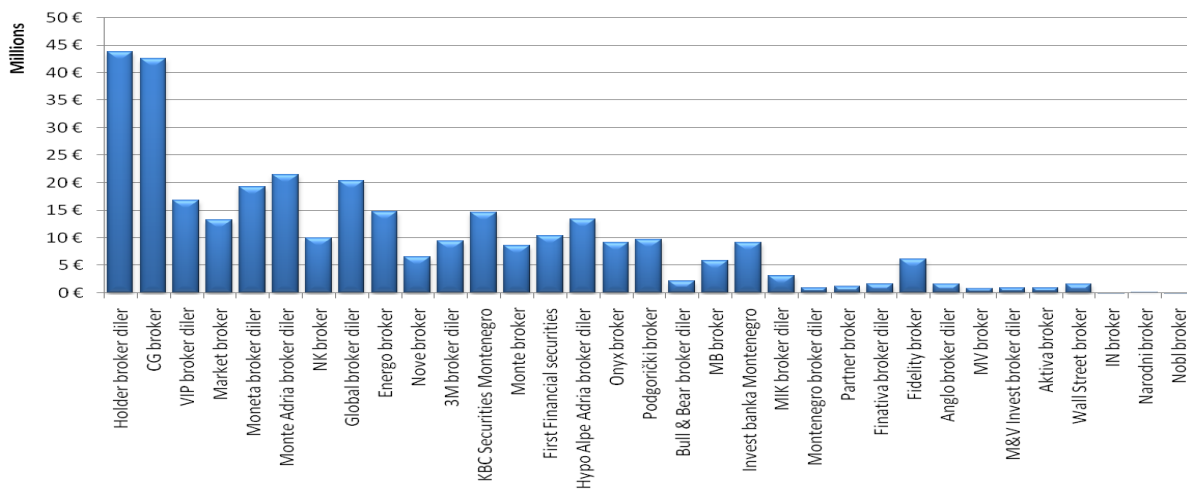
## Učešće ovlašćenih ucesnika u ukupnom prometu



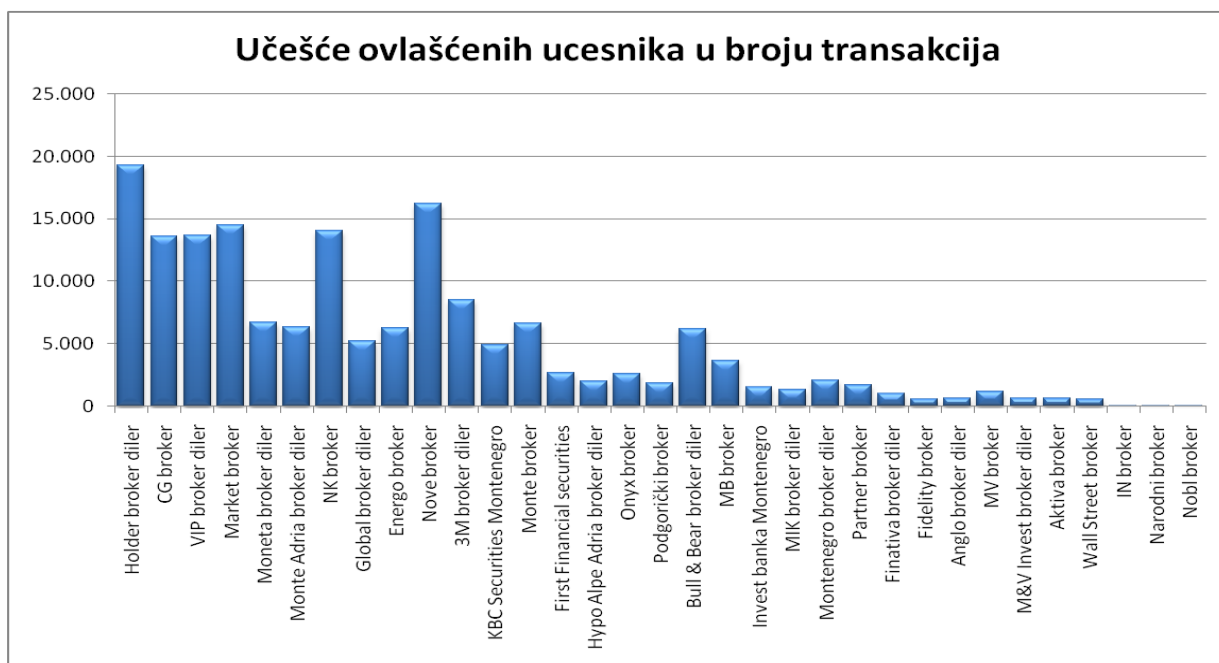
Zbog preglednosti su prikazana samo imena ovlašćenih učesnika sa najvećim udjelom u ukupnom prometu. Primjećujemo da se veličinom svog učešća značajnije ističu dva ovlašćena učesnika i to Holder broker-diler sa 14% i CG broker sa 13% ukupnog učešća.

Naredni grafički prikaz nam daje prikaz učešća pojedinih ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu.

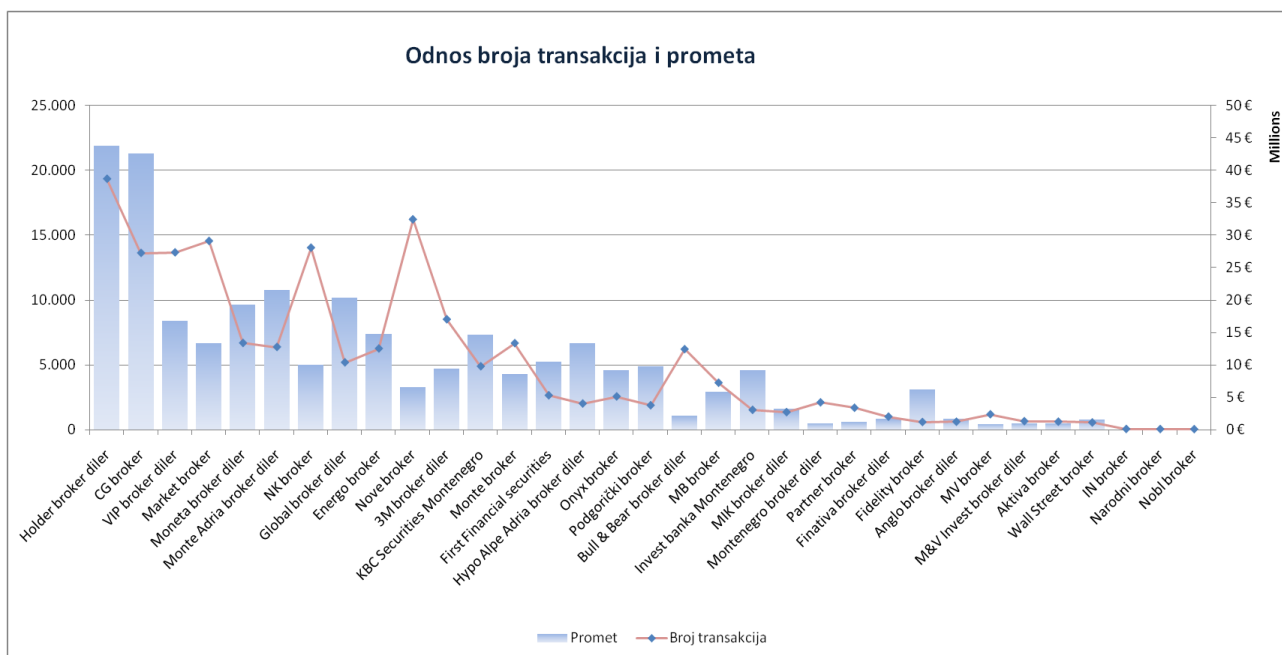
## Učešće ovlašćenih ucesnika u ukupnom prometu



Prikaz ostvarenog broja transakcija pojedinih ovlašćenih učesnika dat je u sledećem grafikonu.



Prikaz odnosa ostvarenog broja transakcija i prometa po pojedinim ovlašćenim učesnicima dat je u sledećem grafikonu.



## Najlikvidnije akcije<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Ovom kategorijom nisu obuhvaćene obveznice i akcije FZU

Pod terminom "likvidnost akcije" podrazumijevamo visoku frekvenciju trgovanja određenom hartijom. Kao kriterijumi za određivanje kompanija čije akcije mogu nositi epitet najlikvidnijih akcija uzet je broj transakcija koji mora biti veći od 500 i promet koji mora biti veći od 700.000 €. Naravno, ovi kriterijumi nisu fiksni i mogu se mijenjati iz godine u godinu u zavisnosti od prilika na tržištu. U sledećoj tabeli nam je dat prikaz kompanija sa najlikvidnijim akcijama i apsolutni iznosi broja transakcija i prometa.

Naziv kompanije	Oznaka	Broj transakcija	Promet
Elektroprivreda Crne Gore a.d. Nikšić	EPCG	4,956	10,635,899 €
Crnogorski Telekom a.d. Podgorica	TECG	2,530	8,838,630 €
Kombinat aluminijuma a.d. Podgorica	KAPG	2,163	5,371,783 €
Izbor a.d. Bar	IZBR	2,612	5,302,601 €
Solana Bajo Sekulić a.d. Ulcinj	SOBS	1,012	5,033,183 €
Luka Bar a.d.	LUBA	2,559	3,142,368 €
Jugopetrol a.d. Kotor	JGPK	773	2,526,780 €
13 Jul Plantaže a.d. Podgorica	PLAP	2,699	2,378,119 €
HTP Budvanska Rivijera a.d. Budva	BUDR	555	1,844,471 €
HTP Mimoza a.d. Tivat	MIMO	514	1,806,714 €
Pobjeda a.d. Podgorica	NIPO	852	1,489,834 €
Željezara a.d. Nikšić	ZEHK	980	1,210,735 €
AD Zetatrans Logističke usluge	ZETP	670	1,016,620 €
HTP Ulcinjska rivijera a.d. Ulcinj	ULRI	642	933,686 €
Željeznice Crne Gore a.d. Podgorica	ZECG	710	772,628 €

## Kretanje berzanskih indeksa

Berzanski indeksi predstavljaju tehničke metode mjerenja promjena cijena akcija. Osnovni cilj izračunavanja i objavljivanja indeksa je pružanje informacija javnosti o kretanjima na pojedinim segmentima tržišta. Crnogorske berze trenutno izračunavaju tri berzanska indeksa i to:

- Nova berza hartija od vrijednosti Crne Gore (NEX Montenegro) izračunava indekse NEX20 i NEX PIF
- Montenegroberza izračunava indeks MOSTE

### 1.1.3. NEX20

Indeks NEX20 je formiran od 20 emitenata koji imaju najveću tržišnu kapitalizaciju, ostvareni promet i broj poslova na berzi NEX Montenegro. Indeks je težinski, što znači da se učešće pojedinog emitenta u indeksu određuje na osnovu kapitalizacije, prometa i broja sklopljenih poslova na berzi NEX Montenegro. Učešće pojedinih emitenata u indeksu je utvrđeno na osnovu sledećih kriterijuma:

- Tržišna kapitalizacija – 80%
- Ostvareni promet – 10%
- Broj poslova sklopljenih na berzi NEX Montenegro – 10%

Izračunavanje indeksa se obavlja u realnom vremenu tj. nakon svakog sklopljenog posla. U narednoj tabeli je dat prikaz kompanija čije akcije ulaze u sastav indeksa NEX20 prema poslednjoj reviziji koja je urađena 16.12.2008. godine i koja je bila važeća na dan 31.12.2008. godine.

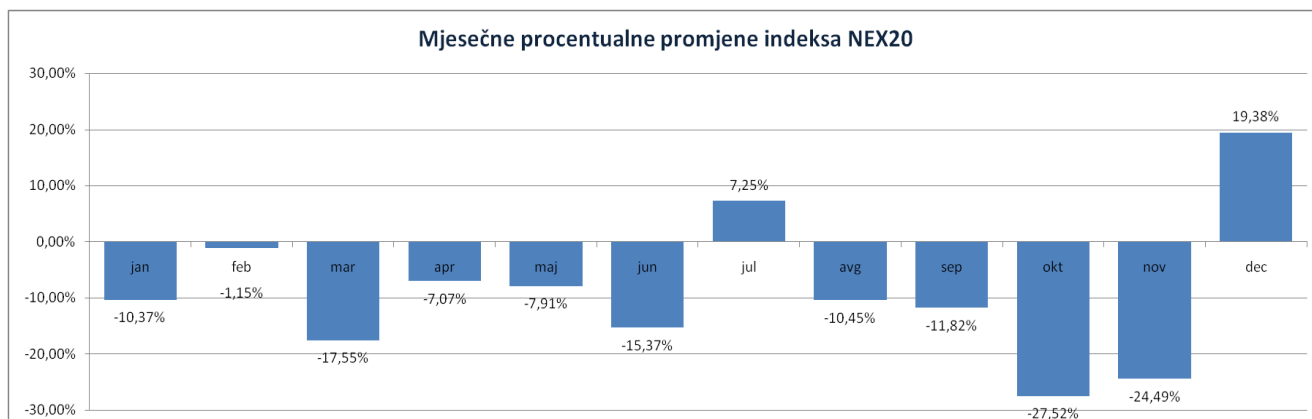
Simbol - Emitent	Učešće %
ATBA - ATLASMONT BANKA A.D. PODGORICA	15,80
ZEHK - HK ŽELJEZARA NIKŠIĆ AD NIKŠIĆ	1,41
DKPG - DUVANSKI KOMBINAT A.D. PODGORICA	1,82
EPCG - ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE A.D. NIKŠIĆ	20,00
MIMO - HTP MIMOZA A.D. TIVAT	1,81
HTBO - HTP BOKA A.D. HERCEG NOVI	4,02
BUDR - HTP BUDVANSKA RIVIJERA A.D. BUDVA	3,78
KORB - HTP KORALI A.D. BAR	3,00
ULRI - HTP ULCINJSKA RIVIJERA A.D. ULCINJ	2,04
INSM - INSTITUT SIMO MILOŠEVIĆ A.D. IGALO	3,78
JGPK - JUGOPETROL A.D. KOTOR	6,08
IZBR - IZBOR A.D. BAR	5,32
JAPE - JADRAN A.D. PERAST	0,42
JASA - JADRANSKI SAJAM A.D. BUDVA	1,24
ZZIB - ZAVOD ZA IZGRADNJU BARA A.D.	0,52
NOPR - NOVI PRVOBORAC A.D. HERCEG NOVI	0,58
SOBS - SOLANA BAJO SEKULIĆ A.D. ULCINJ	4,35
TECG - CRNOGORSKI TELEKOM A.D. PODGORICA	20,00
NAKO - NAPREDAK A.D. KOTOR	1,13
TRNK - TREBJESA A.D. NIKŠIĆ	2,92

Indeks NEX20 je u toku 2008. godine zabilježio pad od 70,72 % i našao se na nivou od 10.002,93 poena, 31. decembra 2008. godine. U narednoj tabeli je dat prikaz početnih i krajnjih vrijednosti indeksa, maksimalne i minimalne vrijednosti u 2008 godini i istorijskih vrijednosti.

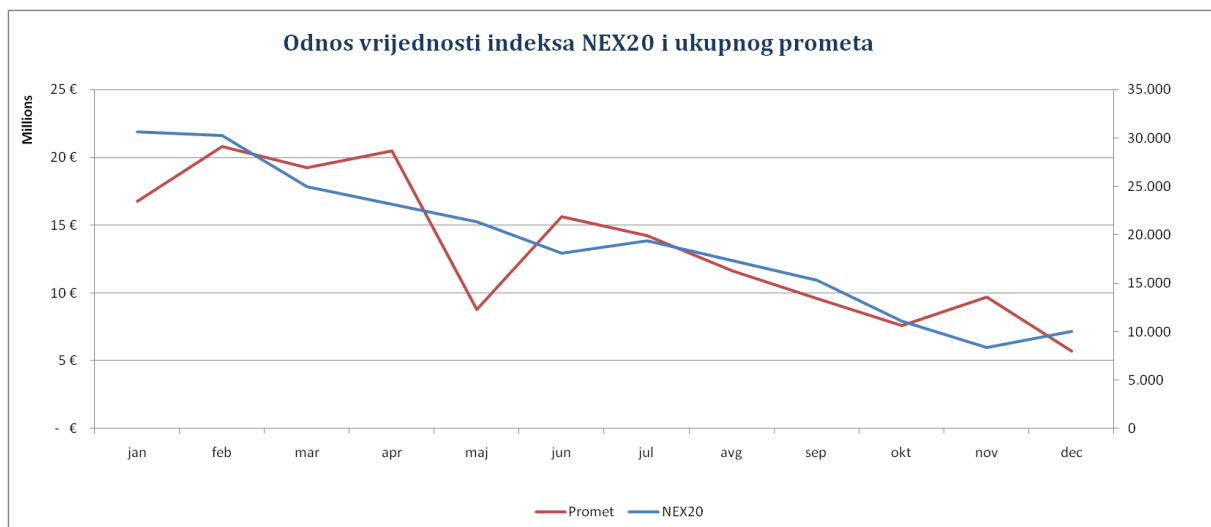
NEX20	iznos	datum
vrijednost na 31.12.07	34,168.83	
vrijednost na 31.12.08	10,002.93	
Apsolutna promjena	-24.165,9	
procentualna promjena	-70,72%	
Maks. vrijednost u 12 mjeseci 2008	33,210.74	11/1/08
Min. vrijednost u 12 mjeseci 2008	7,052.32	4/12/08
Istorijska maks. vrijednost	48.617,88	7/5/07
Istorijska min. vrijednost	918,57	11/4/03

Posmatrajući grafikon mjesečnog kretanja procentualnih promjena indeksa NEX20, možemo uočiti da su od početka godine do jula zabilježeni neujednačeni mjesečni padovi vrijednosti indeksa, da bi u mjesecu julu prvi put u toku 2008. godine bio zabilježen rast od 7,25%. U toku četiri naredna

mjeseca se uočava konstantan pad vrijednosti indeksa NEX20 da bi u mjesecu decembru bio zabilježen značajniji rast od 19,38%.



Iz grafičkog prikaza odnosa kretanja vrijednosti indeksa NEX20 i ukupno ostvarenog prometa na crnogorskim berzama možemo primijetiti da je kretanje ove dvije kategorije u mnogim djelovima ujednačeno. To nas može navesti na zaključak da je smanjenje prometa posledica smanjenja potražnje, što opet vodi ka smanjivanju cijena akcija i u konačnom ka smanjenju vrijednosti indeksa NEX20.

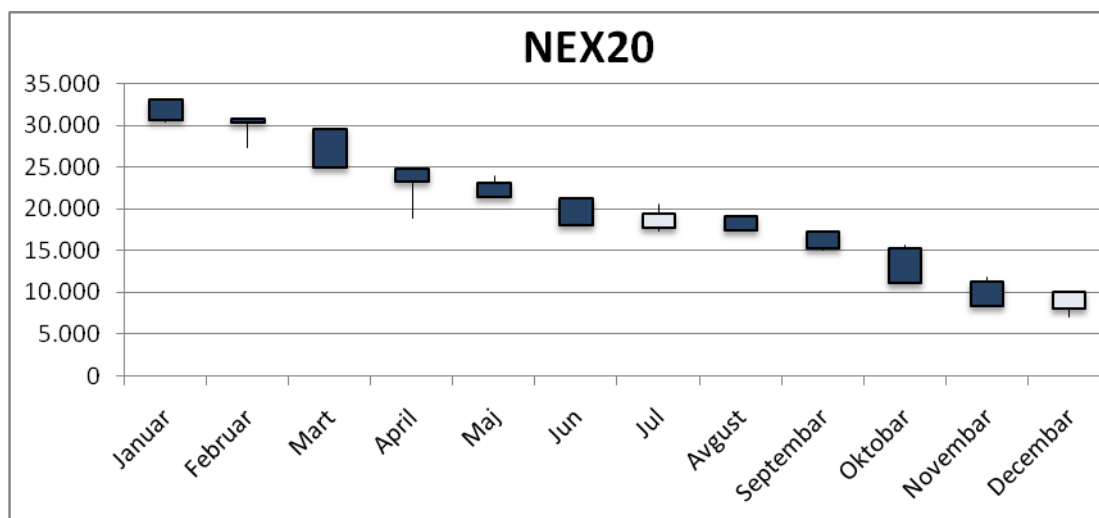
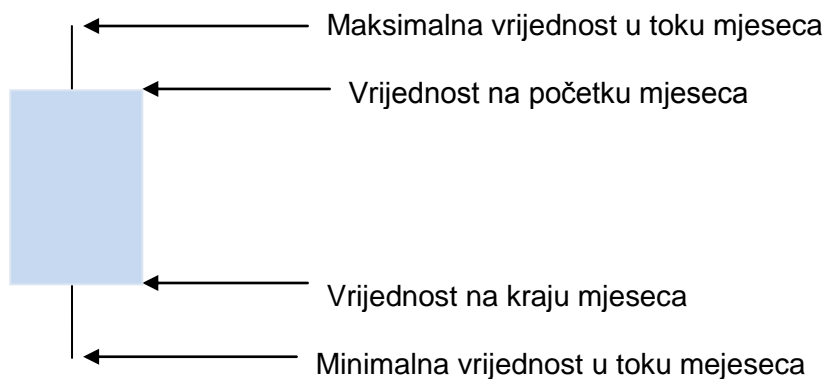


U narednom grafikonu je prikazano mjesečno kretanje indeksa NEX20 pomoću "stock chart-a". Naime, za prikaz mjesečne vrijednosti i kretanja u toku mjeseca se koriste četiri veličine:

- Vrijednost na početku mjeseca
- Maksimalna vrijednost u toku mjeseca
- Minimalna vrijednost u toku mjeseca
- Vrijednost na kraju mjeseca

Na samom grafikonu vrijednosti su prikazane prema sledećoj legendi:

Potrebno je takođe napomenuti da tamnoplava boja označava pad vrijednosti indeksa, dok blijedoplava boja označava rast indeksa za posmatrani period.



Posmatrajući stock grafikon kretanja indeksa NEX20 možemo primijetiti da je npr. u mjesecu februaru minimalna vrijednost bila primjetno niža od zaključne tj. krajnje vrijednosti u tom mjesecu. To nas navodi na zaključak da je u tom mjesecu vrijednosti indeksa NEX20 značajnije mijenjao u oba pravca (pozitivno i negativno). U mjesecu martu imamo slučaj da su jednake maksimalna i početna vrijednost indeksa i da su jednake minimalna i krajnja vrijednost. Iz toga možemo pretpostaviti da je u ovom mjesecu indeks NEX20 bilježio konstantan pad. U mjesecu aprilu imamo slično kao i u mjesecu februaru situaciju značajne varijacije vrijednosti indeksa. Naime minimalna vrijednost indeksa u ovom mjesecu je bila još izraženije niža od krajnje vrijednosti u tom mjesecu. Za razliku od prethodnih mjeseci u kojima smo uglavnom imali jednake početne i maksimalne vrijednosti indeksa, u maju je maksimalna vrijednost bila primjetno veća od početne vrijednosti, s tim da je ipak na kraju mjeseca krajnje vrijednost indeksa bila ujedno i minimalna. U junu se nastavlja pad bez značajnijih varijacija, tako da imamo slučaj identičan kao i u mjesecu martu tj. izjednačavanje maksimalne i početne vrijednosti kao i izjednačavanje minimalne i krajnje vrijednosti.

U prvih šest mjeseci je kretanje prikazano tamnoplavom bojom, što znači da je vrijednost indeksa u ovim mjesecima bila u padu, dok blijedoplava boja, koja označava rast vrijednosti indeksa u posmatranom periodu, se prvi put u toku 2008. godine javlja u mjesecu julu. U avgustu imamo opet situaciju pada vrijednosti indeksa bez značajnijih varijacija. U naredna tri mjeseca imamo identičnu situaciju, tj. imamo maksimalne vrijednosti koje su bile iznad početnih vrijednosti za taj mjesec, ali na kraju je ipak zabilježen pad, posebno izražen u mjesecu oktobru, tj. imamo situaciju izjednačavanja krajnjih i minimalnih vrijednosti. U mjesecu decembru, uz blage varijacije, zabilježen je ukupni mjesečni rast vrijednosti indeksa NEX20.

### 1.1.4. NEX PIF

Indeks NEX PIF je formiran od akcija šest Fondova zajedničkog ulaganja. Indeks je težinski što podrazumijeva da se učešće pojedinog fonda u indeksu određuje na osnovu kapitalizacije, broja akcija fonda i broja sklopljenih poslova na berzi NEX Montenegro. Učešće pojedinih fondova u indeksu je utvrđeno na osnovu sledećih kriterijuma:

- Tržišna kapitalizacija fonda – 50%
- Broj akcija fonda – 25%
- broj poslova sklopljenih na berzi NEX Montenegro od početka trgovanja akcijama fonda – 25%

Izračunavanje vrijednosti indeksa NEX PIF, kao što je to slučaj i kod indeksa NEX20, se obavlja u realnom vremenu, tj. nakon svakog sklopljenog posla. U narednoj tabeli je dat prikaz učešća fondova koji su uključeni u sastav indeksa NEX PIF i njihovog procentualnog učešća.

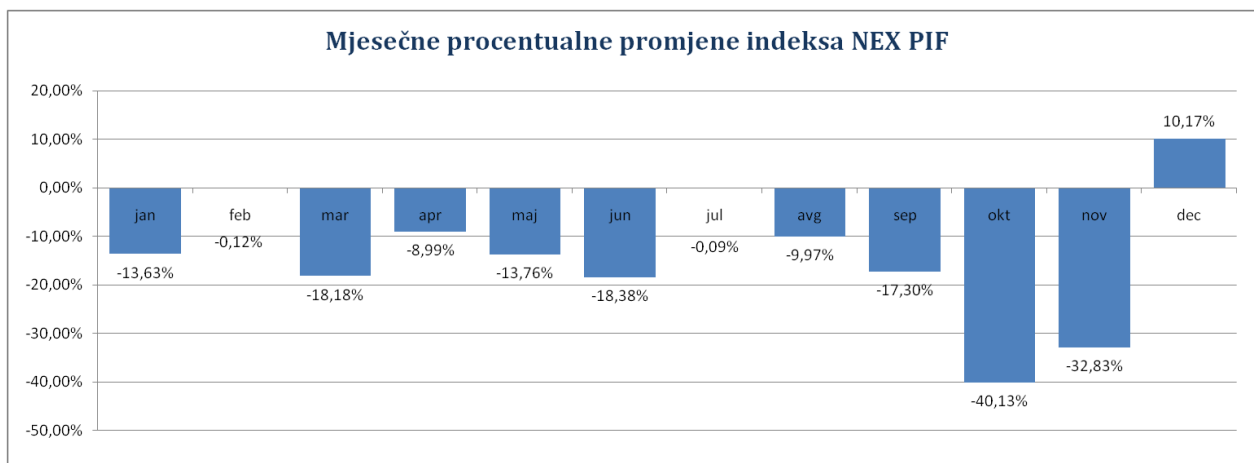
Simbol - Emitent	Učešće %
ATMO - FZU ATLASMONT PODGORICA	16,73
EURF - FZU EURO-FOND PODGORICA	20,95
HLTA - FZU HLT-FOND PODGORICA	30,81
MIGF - FZU MIG PODGORICA	6,99
MONF - FZU MONETA PODGORICA	10,48
TREN - FZU TREND PODGORICA	14,05

Indeks NEX PIF se na kraju posmatranog perioda, našao na nivou od 5.844,64 poena, što predstavlja pad od 85,1% u odnosu na početak godine. U narednoj tabeli je dat prikaz početnih i krajnjih vrijednosti indeksa, maksimalne i minimalne vrijednosti u 2008 godini i istorijskih vrijednosti.

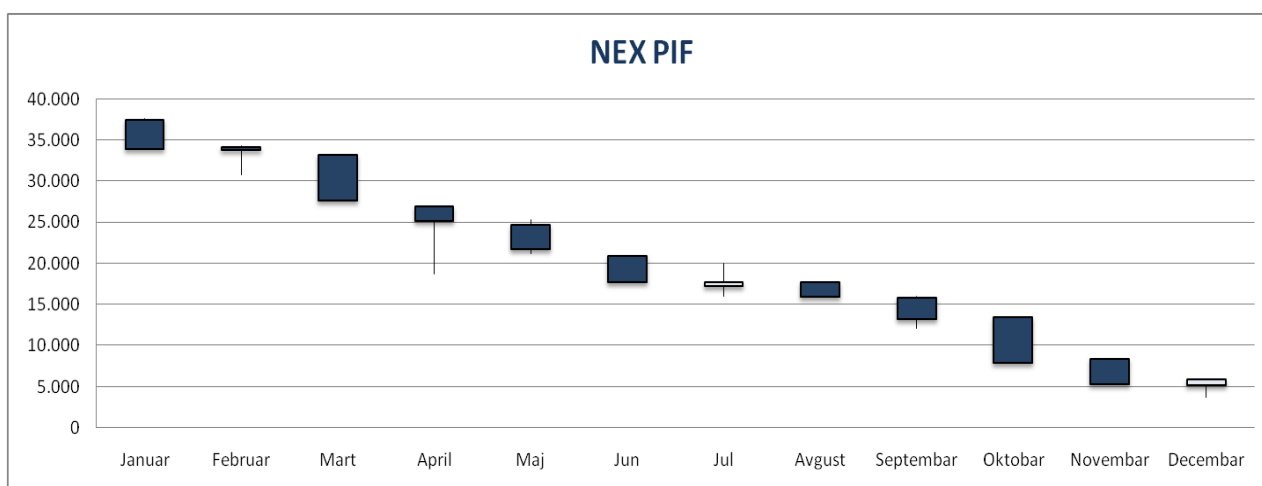
NEXPIF	iznos	datum
vrijednost na 31.12.07	39,229.17	
vrijednost na 31.12.08	5,844.64	
Apsolutna promjena	-33.384,53	
procentualna promjena	-85,1%	
Maks. vrijednost u 12 mjeseci 2008	37,667.18	10/1/08
Min. vrijednost u 12 mjeseci 2008	3,736.10	4/12/08
Istorijska maks. vrijednost	50.780,54	17/8/07
Istorijska min. vrijednost	959,53	2/2/03

Grafikon mjesečne procentualne promjene vrijednosti indeksa NEX PIF nam prikazuje gotovo identičnu situaciju kao i odgovarajući grafikon indeksa NEX20. Ovako slična kretanja nam dokazuju da su pojedini segmenti tržišta jednoobrazno reagovali na situaciju na tržištu kapitala.





U narednom grafikonu je prokazano mjesečno kretanje indeksa NEX20 pomoću “stock chart-a”.



Kao i u slučaju indeksa NEX20, parametri potrebni za kreiranje ovog grafikona su:

- Vrijednost na početku mjeseca
- Maksimalna vrijednost u toku mjeseca
- Minimalna vrijednost u toku mjeseca
- Vrijednost na kraju mjeseca<sup>7</sup>

Analizirajući mjesečna kretanja indeksa NEX PIF primjećujemo da su u toku januara bile približno izjednačene početna i maksimalna vrijednost indeksa NEX PIF, kao i vrijednost indeksa na kraju mjeseca i minimalna vrijednost indeksa. To nam govori da je utoku mjeseca biljažen konstantan pad vrijednosti indeksa bez nekih većih oscilacija. U mjesecu februaru su zabilježene veće oscilacije u oba smjera, tj. indeks je zabilježio značajniji pad, da bi se krajem mjeseca vratio na nivo približan početnoj vrijednosti u tom mjesecu. U narednom mjesecu, martu, imamo situaciju kao i u januaru, tj. konstantan pad indeksa, bez većih oscilacija, što proizilazi iz izjednačenih početnih i maksimalnih, kao i krajnjih i minimalnih vrijednosti indeksa. U ovom mjesecu je također izražen i volumen pada, što nam govori o značajnijem padu vrijednosti indeksa. U mjesecu aprilu je kretanje vrijednosti indeksa NEX PIF slično kretanju u mjesecu februaru, sa još izraženijim oscilacijama. Naime, u toku ovog mjeseca je zabilježen značajan pad vrijednosti indeksa, nakon čega je došlo do rasta vrijednosti indeksa, tako da je na kraju mjeseca ipak zabilježen ukupno

<sup>7</sup> Detaljniju legendu možete pogledati na strani 16

relativno manji pad. Mjesec maj nam donosi takođe pad vrijednosti indeksa sa blažim oscilacijama maksimalne i minimalne vrijednosti indeksa, iznad i ispod početnih i konačnih vrijednosti. U mjesecu junu imamo situaciju jednakih početnih i maksimalnih, kao i krajnjih i minimalnih vrijednosti, što nam opet ukazuje na kretanje vrijednosti indeksa bez oscilacija sa trendom konstantnog pada. U narednom mjesecu, julu, imamo izraženije oscilacije, pogotovo u pozitivnom pravcu, tako da je na kraju ovog mjeseca zabilježen blagi rast<sup>8</sup>. U avgustu je zabilježen trend konstantnog pada vrijednosti indeksa, bez značajnijih oscilacija. U mjesecu septembru je zabilježen primjetniji pad, sa oscilacijom minimalne vrijednosti ispod konačne za taj mjesec. U mjesecu oktobru dolazi do značajnijeg pada vrijednosti indeksa NEX PIF, sa jednakim maksimalnim i početnim i minimalnim i krajnjim vrijednostima. Ovdje je potrebno napomenuti da na nižim apsolutnim vrijednostima grafički prikaz pada ima veći značaj. Slična situacija je i u novembru, tj konstantan pada vrijednosti indeksa u toku ovog mjeseca. Tek u mjesecu decembru imamo ukupno pozitivno kretanje vrijednosti indeksa na mjesečnom nivou, sa variranjem vrijednosti u toku mjeseca ispod konačne vrijednosti.

### **1.1.5. MOSTE**

Indeks MOSTE je uveden 01. marta 2003. godine i obuhvata kretanje cijene akcija 29 kompanija iz različitih oblasti ekonomije s kojima se najčešće trguje na Montenegroberzi, kao i akcija šest Fondova zajedničkog ulaganja.

Indeks moste je cjenovni indeks i izračunava se u realnom vremenu na osnovu prosječne cijene hartija koje ulaze u sastav indeksa. Kriterijum za ulazak u sastav indeksa je frekvencija trgovanja s određenom hartijom, tj. njena likvidnost. U narednoj tabeli je dat prikaz hartija koje ulaze u sastav indeksa MOSTE kao i njihovo procentualno učešće u istom.

---

<sup>8</sup> Razlika između stock charta indeksa NEX PIF prema kojem je u julu zabilježen rast i grafika mjesečne procentualne promjene vrijednosti indeksa NEX PIF prema kojem je u julu zabilježen minimalan pad, je u početnoj vrijednosti koja se uzima za oračun, tj u stock chartu je to vrijednost na prvi dan trgovanja u tom mjesecu, dok u grafiku mjesečne procentualne promjene to posljednji dan trgovanja u prethodnom mjesecu.

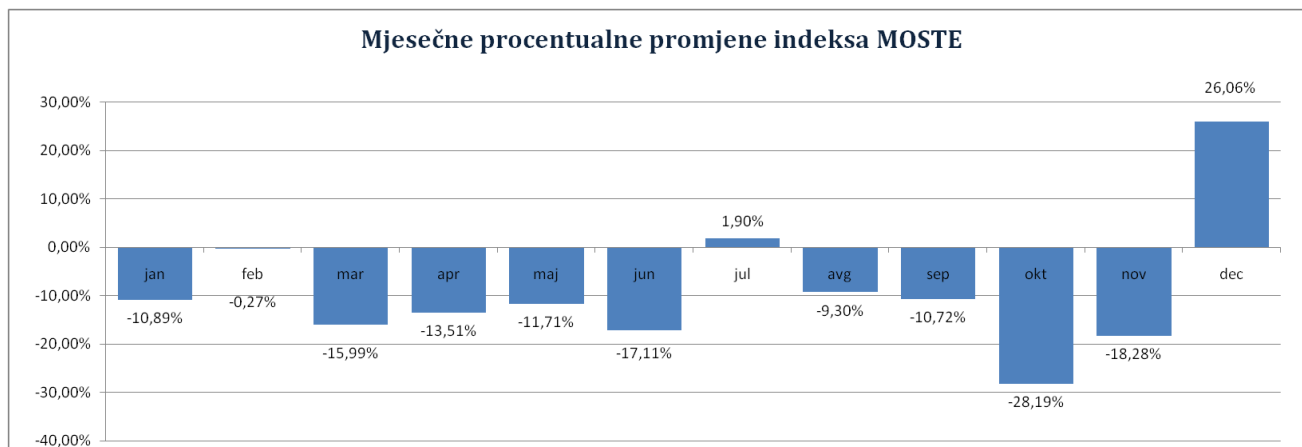
## 09 Aneks - Finansijske usluge

Simbol	Naziv	Ušesće %
ALBA	HTP Albatros a.d. Ulcinj	0,99
BUDR	HTP Budvanska rivijera a.d. Budva	2,06
NIPO	Pobjeda a.d. Podgorica	2,53
LUCG	Lutrija Crne Gore a.d. Podgorica	1,47
JGPK	Jugopetrol a.d. Kotor	0,62
LOVO	Lovćen osiguranje a.d. Podgorica	5,92
ZEHK	Željezara a.d. Nikšić	0,94
INMR	CMC a.d. Podgorica	0,91
MARB	Marina a.d. Bar	0,46
PLAP	Plantaže a.d. Podgorica	10,58
PUTE	Barska plovidba a.d. Bar	0,38
RUBN	Rudnici boksita a.d. Nikšić	0,79
RUPV	Rudnik uglja a.d. Pljevlja	2,92
ONOG	HTP Onogošt a.d. Nikšić	0,48
LUBA	Luka Bar a.d. Bar	6,54
CRNA	UTIP Crna Gora a.d. Podgorica	1,71
TRNK	Trebjesa a.d. Nikšić	3,08
IZBR	Izbor a.d. Bar	1,44
ZETP	Zetatrans. a.d. Podgorica	1,42
ATMO	Atlas mont fond	1,81
EURF	Eurofond	3,53
HLTA	HLT fond	4,89
MIGF	MIG fond	1,26
MONF	Moneta fond	1,61
TREN	Trend fond	1,68
HIBP	Hipotekarna banka a.d. Podgorica	3,56
JABD	Jadransko brodogradilište a.d. Bijela	1,37
KAPG	Kombinat aluminijuma a.d. Podgorica	1,76
ZECG	Željeznica Crne Gore a.d. Podgorica	2,34
EPCG	Elektroprivreda Crne Gore AD Nikšić	24,61
PRIB	Primorka a.d. Bar	0,80
ULRI	HTP Ulcinjska rivijera a.d. Ulcinj	1,45
SOBS	Solana Bajo Sekulić a.d. Ulcinj	3,06
HEIO	Obod a.d. Cetinje	0,12
CPUT	Crna Gora put a.d. Podgorica	0,90

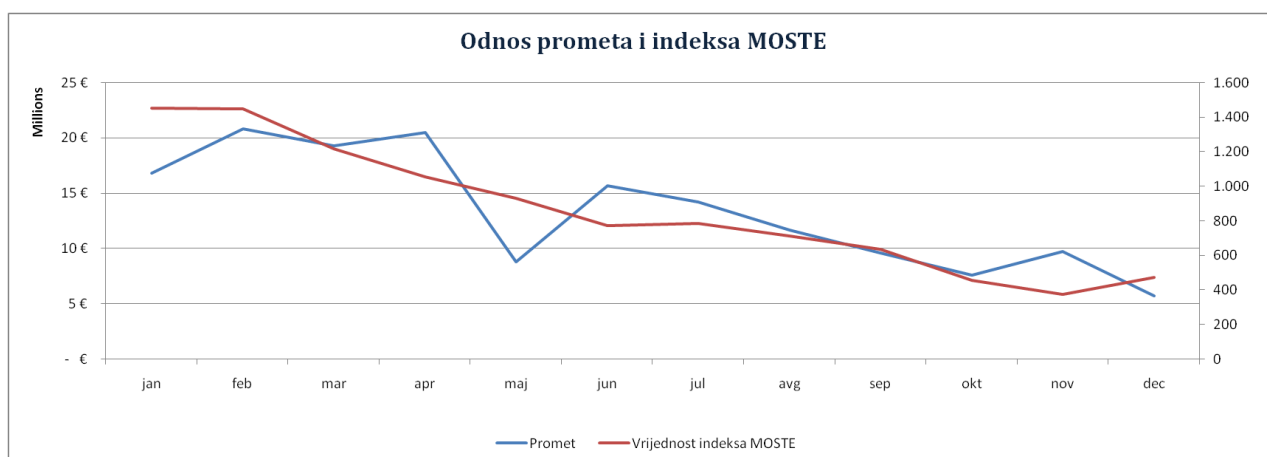
Indeks MOSTE se na kraju 2008. godine, našao na nivou od 390,32 poena, što predstavlja pad od 76,02% u odnosu na početak godine. U narednoj tabeli je dat prikaz početnih i krajnjih vrijednosti indeksa, maksimalne i minimalne vrijednosti u 2008 godini i istorijskih vrijednosti.

MOSTE	iznos	datum
vrijednost na 31.12.07	1,627.69	
vrijednost na 31.12.08	469.53	
Apsolutna promjena	-1.158,16	
procentualna promjena	-71,15%	
Maks. vrijednost u 12 mjeseci 2008	1,613.04	9/1/08
Min. vrijednost u 12 mjeseci 2008	305.67	4/12/08
Istorijska maks. vrijednost	2,455.42	7/5/07
Istorijska min. vrijednost	94.86	23/6/04

Grafikon mjesečnog kretanja procentualnih promjena indeksa MOSTE nam prikazuje gotovo identičnu situaciju kao i prethodna dva indeksa. Pozitivne promjene su zabilježene u julu 1,9% i u decembru 26,06%. u ostalim mjesecima je zabilježen pad vrijednosti indeksa MOSTE u vrijednostima koje pravilno odražavaju situaciju na tržištu.



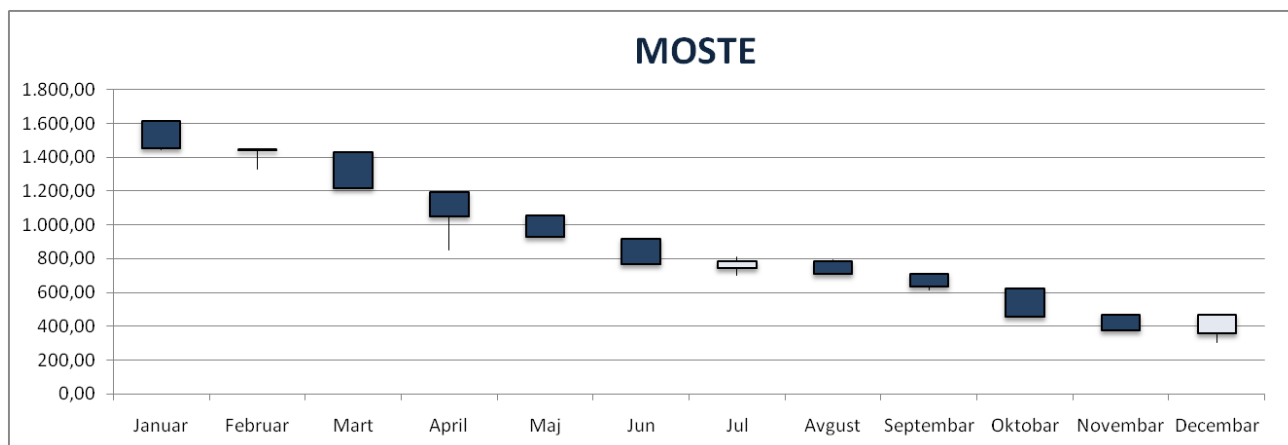
Grafikon odnosa prometa i vrijednosti indeksa MOSTE nam takođe govori o pravilnom kretanju ove dvije veličine tj. pad prometa je jednako praćen i padom vrijednosti indeksa što nam govori o njihovoj međusobnoj povezanosti.



U narednom grafikon je pokazano mjesečno kretanje indeksa MOSTE pomoću "stock chart-a". Kao i u prthodnim slučajevima, parametri potrebni za kreiranje ovog grafikona su:

- Vrijednost na početku mjeseca
- Maksimalna vrijednost u toku mjeseca
- Minimalna vrijednost u toku mjeseca
- Vrijednost na kraju mjeseca<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Detaljniju legendu možete pogledati na strani 16

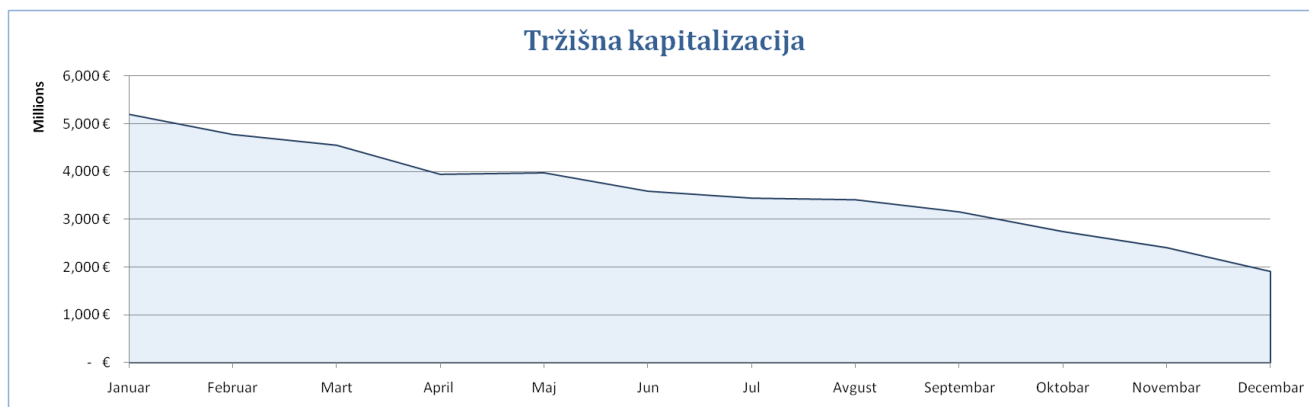


Posmatrajući „stock chart“ grafikon mjesečnih kretanja indeksa MOSTE, prije svega možemo zaključiti relativno isto kretanje kao i u grafikonu kretanja indeksa NEX 20, što još jednom potvrđuje da si indeksi obje crnogorske berze istovjetno reagovali na situaciju na tržištu. U januaru imamo situaciju izjednačenih početnih i maksimalnih, kao i izjednačenih krajnjih i minimalnih vrijednosti indeksa MOSTE uz primjetan pad. U mjesecu februaru je zabilježen minimalan pad vrijednosti indeksa s tim da se u toku mjeseca minimalna vrijednost kretala značajnije ispod konačne vrijednosti na kraju mjeseca. U martu je zabilježen značajan pad vrijednosti indeksa uz izjednačene početne i maksimalne kao i minimalne i konačne vrijednosti. U mjesecu aprilu je takođe došlo do pada vrijednosti indeksa MOSTE, s tim da se minimalna vrijednost u toku mjeseca kretala značajno ispod konačne vrijednosti. U naredna dva mjeseca, maju i junu imamo istovjetne situacije, tj pad indeksa uz izjednačene početne i maksimalne, kao i krajnje i minimalne vrijednosti, s tim da je u junu zabilježen najveći pad u prvih šest mjeseci. U mjesecu julu dolazi i do prvog rasta vrijednosti indeksa na mjesečnom nivou, uz blage varijacije vrijednosti indeksa iznad i ispod početnih i krajnjih vrijednosti. U narednim mjesecima se nastavlja negativni trend kretanja indeksa, pa tako u naredna četiri mjeseca imamo slučajne situacije sa izjednačenim početnim i maksimalnim, kao i izjednačenim krajnjim i minimalnim vrijednostima indeksa MOSTE. Značajniji pad je zabilježen u oktobru, što ujedno predstavlja i najveći pad vrijednosti indeksa na mjesečnom nivou u toku 2008. godine. Tek u decembru imamo zabilježen značajniji porast vrijednosti indeksa na mjesečnom nivou.

### Tržišna kapitalizacija

Tržišna kapitalizacija je u posljednjem mjesecu 2008. godine dostigla vrijednost od 1.911.381.500 €,

što predstavlja smanjenje od 57,35% u odnosu na vrijednost kapitalizacije u decembru 2007. godine. Maksimalnu vrijednost ove godine, od 5.204.591.193€, tržišna kapitalizacija je dostigla u januaru.



Emisija hartija od vrijednosti po osnovu korporativnih aktivnosti

### Emisije akcija koje predstavljaju novi kapital

U narednoj tabeli je dat pregled emisija koje predstavljaju novi kapital.

Vrsta emisije	Broj emisija	Iznos
Emisije akcija koje se vrše javnom ponudom	2	6.050.088,60 €
Zatvorena ponuda akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	20	28.750.692,67 €
Zatvorena ponuda akcija upućena ka unaprijed određenim licima	10	39.820.602,14 €
Zatvorena ponuda osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva	4	1.150.000,00 €
Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital	6	7.713.115,72 €
Emisije akcija po osnovu pretvaranja rezervi u akcijski kapital	1	102.323.018,05 €
Emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti	10	9.457.959,56 €
Emisije akcija po osnovu nenovčanog uloga	3	8.272.740,53 €
<b>UKUPNO</b>	<b>56</b>	<b>203.538.217,27 €</b>

#### 1.1.6. Emisije akcija koje se vrše javnom ponudom

Emisija vlasničkih i dugoročnih dužničkih hartija od vrijednosti vrši se putem javne ponude. Javna ponuda hartija od vrijednosti je prodaja na osnovu javnog poziva za upis i uplatu hartija od vrijednosti. Emisija hartija od vrijednosti putem javne ponude vrši se na osnovu prethodnog odobrenja Komisije.

Emitent	Iznos odobrene emisija	Uspješnost
Uniq - neživotno osiguranje	2.250.000,00 €	2.250.000,00 €
Prva banka Crne Gore	3.800.088,60 €	3.800.088,60 €
New Ski Centar Bjelasica	1.112.000,00 €	1.112.000,00 €
<b>Ukupno</b>	<b>7.162.088,60 €</b>	<b>7.162.088,60 €</b>

#### 1.1.7. Emisije koje se vrše zatvorenim ponudom akcija

Zatvorena ponuda je ponuda za kupovinu vlasničkih i dugoročnih dužničkih hartija od vrijednosti koja se ne vrši na osnovu javnog poziva za upis i uplatu tih hartija od vrijednosti. Emisija vlasničkih

i dugoročnih dužničkih hartija od vrijednosti može se vršiti putem zatvorene ponude u slučajevima kada emitent nudi hartije od vrijednosti na prodaju samo:

- 1) postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine;
- 2) osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva;
- 3) profesionalnim investitorima kojima se, u smislu ovog zakona, smatraju: investicioni fondovi, penzioni fondovi, ovlašćeni učesnici koji obavljaju dilerske poslove, banke i društva za osiguranje;
- 4) prema najviše 30 unaprijed određenih lica koja su se obavezala da kupe cijelu emisiju koja su dobro upoznata sa investicionim rizicima i rezultatima poslovanja emitenta;
- 5) u obimu ne većem od 40.000 EUR.

#### 1.1.7.1. Zatvorena ponuda akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine

U toku 2008. godine ukupno je odobreno 20 zatvorenih ponuda akcija postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine sa ukupnim iznosom od 31.376.904,88€ pri čemu je emisija akcija emitenta MV Broker a.d. Nikšić poništena zbog neuspješnosti emisije, tako da je ukupan iznos uspješnih zatvorenih ponuda postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine dostigao vrijednost od 28.750.692,65€.

Emitent	Iznos odobrene emisija	Uspješnost
Invest Banka Montenegro	3.000.075,00 €	1.378.785,00 €
Solana Bajo Sekulić	1.200.000,45 €	995.712,22 €
Crnogorska Komercijalna Banka	15.000.281,76 €	15.000.281,76 €
Invest broker	125.000,00 €	125.000,00 €
Gintasmont	479.133,23 €	479.133,23 €
MIK broker	100.000,00 €	100.000,00 €
Gintasmont	479.133,23 €	479.133,23 €
Nobl broker	40.000,00 €	40.000,00 €
KBC Securities	50.000,00 €	50.000,00 €
MV Broker	13.384,00 €	- €
Gintasmont	479.133,23 €	479.133,23 €
Gintasmont	958.266,46 €	958.266,46 €
Finativa Broker	153.578,00 €	153.578,00 €
Grawe osiguranje	1.014.097,83 €	1.014.097,83 €
Gintasmont	479.133,23 €	479.133,23 €
Finativa Broker	346.422,00 €	346.422,00 €
Gintasmont	479.133,23 €	479.133,23 €
First Financial Bank	5.000.000,00 €	4.213.750,00 €
Gintasmont	479.133,23 €	479.133,23 €
Delta Osiguranje	1.501.000,00 €	1.500.000,00 €
<b>Ukupno</b>	<b>31.376.904,88 €</b>	<b>28.750.692,65 €</b>

## 1.1.7.2. Zatvorena ponuda akcija osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva

U 2008. godini su evidentirane 4 zatvorene ponude akcija osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva sa ukupnim iznosom od 1.150.000€.

Emitent	Iznos odobrene emisija
Luštica	25.000,00 €
DZU Market Invest	300.000,00 €
Merkur životno osiguranje	800.000,00 €
Balkan telekom	25.000,00 €
<b>Ukupno</b>	<b>1.150.000,00 €</b>

## 1.1.7.3. Zatvorena ponuda akcija upućena ka unaprijed određenim licima

Tokom 2008. godine je odobreno 10 zatvorenih ponuda akcija upućenih ka unaprijed određenim licima u ukupnom iznosu od 39.820.602,14€, pri čemu su sve ponude zabilježile stopostotnu uspješnost.

Emitent	Iznos odobrene emisija	Uspješnost
Hypo Alpe Adria Bank	15.000.000,00 €	15.000.000,00 €
DZU Moneta	20.451,67 €	20.451,67 €
Partner broker	50.000,00 €	50.000,00 €
Hypo Alpe Adria Broker Dealer	100.000,00 €	100.000,00 €
Solana Bajo Sekulić	2.000.006,83 €	2.000.006,83 €
Uniqa neživotno osiguranje	800.000,00 €	800.000,00 €
Uniqa životno osiguranje	800.020,44 €	800.020,44 €
Atlas life osiguranje	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €
Prva banka Crne Gore	20.000.123,20 €	20.000.123,20 €
KBC Securities	50.000,00 €	50.000,00 €
<b>Ukupno</b>	<b>39.820.602,14 €</b>	<b>39.820.602,14 €</b>

## 1.1.8. Emisije akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital

U toku 2008. godine odobreno je 6 emisija akcija po osnovu pretvaranja duga u akcijski kapital u ukupnom iznosu od 7.713.115,72€.



Emitent	Iznos
Livnica	999.985,72 €
Daido Metal	5.051.200,00 €
Živinoprodukt	710.000,00 €
Crnogoracoop	391.837,00 €
First Financial Securities Broker Diler	140.000,00 €
Magnat Osiguranje	420.093,00 €
<b>Ukupno</b>	<b>7.713.115,72 €</b>

### 1.1.9. Emisije akcija po osnovu pretvaranja rezervi u akcijski kapital

U 2008. godini je odobrena jedna emisija akcija po osnovu pretvaranja rezervi u akcijski kapital u iznosu od 102.323.018,05€.

Emitent	Iznos
Željeznica Crne Gore a.d. Podgorica	102.323.018,05 €

### 1.1.10. Emisije akcija po osnovu raspodjele dobiti

U toku 2008. godine je ukupno odobreno 9 emisija akcija po osnovu raspodjele dobiti u ukupnom iznosu od 9.457.959,57€. Pregled Kompanija koje su izvršile raspodjelu dobiti u toku 2008. godine je dat u sledećoj tabeli.

Emitent	Iznos
Grawe osiguranje	108.476,60 €
Pomorski saobraćaj	3.162.306,00 €
CG broker	221.440,57 €
NEX berza	621.730,95 €
Atlasmont Banka	1.086.000,00 €
13. jul Plantaže	2.788.543,45 €
Prva banka Crne Gore	524.062,00 €
Atlasmont Banka	565.000,00 €
Montenegroberza	380.400,00 €
<b>Ukupno</b>	<b>9.457.959,57 €</b>

### Emisije akcija koje predstavljaju strukturnu promjenu postojećeg kapitala

U narednoj tabeli je dat sumarni prikaz emisije akcija koje predstavljaju strukturnu promjenu postojećeg kapitala. U toku 2008. godine je bilo ukupno 8 emisija ove vrste u ukupnom iznosu od 425.436.638,35€.

Vrsta emisije	Broj emisija	Iznos
Emisije akcija po osnovu restrukturiranja d.o.o. u a.d.	5	413.958.993,02 €
Emisije akcija po osnovu restrukturiranja pripajanjem	1	10.026.325,33 €
Emisija akcija po osnovu usitnjavanja akcija	1	830.000,00 €
Emisija akcija po osnovu zamjene akcija	1	621.320,00 €
<b>Ukupno</b>	<b>8</b>	<b>425.436.638,35 €</b>

#### 1.1.11. Emisije akcija po osnovu restrukturiranja d.o.o. u a.d.

U toku 2008. godine je odobreno 5 emisija akcija po osnovu restrukturiranja d.o.o u a.d. u ukupnom iznosu od 413.958.993,02€.

Emitent	Iznos
Gintasmont	6.844.760,57 €
Željeznička infrastruktura Crne Gore	345.070.925,39 €
Željeznički prevoz Crne Gore	20.561.955,34 €
Zora Berane	2.925.555,00 €
Montenegro Airlines	38.555.796,72 €
<b>Ukupno</b>	<b>413.958.993,02 €</b>

#### 1.1.12. Emisije akcija po osnovu restrukturiranja pripajanjem

U 2008. godini je evidentirana jedna emisija akcija po osnovu restrukturiranja u iznosu od 10.026.352,33€.

Emitent	Iznos
Izbor Bar	10.026.325,33 €

#### 1.1.13. Emisije akcija po osnovu usitnjavanja akcija

U 2008. godini je evidentirana jedna emisija akcija po osnovu usitnjavanja akcija u iznosu od 830.000€.

Emitent	Iznos
Magnat Osiguranje	830.000,00 €

#### 1.1.14. Emisija akcija po osnovu zamjene akcija

Emisija po osnovu zamjene akcija od 621.320,00€ se odnosi na Montenegroberzu koja je emitovala 1.268 redovnih akcija nominalne vrijednosti od 49.000€ po akciji, čime je izvršeno poništavanje i zamjena ranijih emisija akcija.

Emitent	Iznos
Montenegroberza	621.320,00 €

### Evidentiranje emisije obveznica

U toku 2008. godine su evidentirane 3 emisije obveznica i to dvije emisije obveznica Vlade Crne Gore i to po osnovu obeštećenja korisnika penzijski invalidskog osiguranja u iznosu od 105.000.000€ i po osnovu devizne štednje u iznosu 30.000.000€. Treća emisija obveznica se odnosi na Opštinu Budva u iznosu od 750.000€.

Emitent	Iznos
Vlada Crne Gore - po osnovu obeštećenja korisnika penzijsko invalidskog osiguranja	105.000.000,00 €
Vlada Crne Gore -po osnovu devizne štednje	30.000.000,00 €
Opština Budva	750.000,00 €
<b>Ukupno</b>	<b>135.750.000,00 €</b>

### Javne ponude za pruzimanje akcionarskih društava

U toku 2008. godine evidentirane su 24 javne ponude za preuzimanje akcionarskih društava. Detaljan prikaz je dat u sledećoj tabeli.

Sticalac	Društvo koje se pružima
Miladin Mijanović iz Podgorice	Podgoricaekspres a.d. Podgorica
Panto Market d.o.o. Igalo	Fabrika stočne hrane a.d. Spuž
Carine d.o.o. Podgorica	Kooperacija a.d. Podgorica
Šarac Miloje iz Pljevalja	Žitoprodukt a.d. Pljevlja
Agroglob d.o.o. Novi Sad	Mlina Muharem Asović a.d. Nikšić
Dragomir Lučić iz Podgorice	Podgorica Promet a.d. Podgorica
Daido Metal Company Ltd Nagoja, Japan	Daido metal a.d. Kotor
Montenegroberza a.d. Podgorica	Nova berza hartija od vrijednosti a.d. Podgorica
Grubač Dragica iz Nikšića	Drvoimpex Merx a.d. Nikšić
Carine d.o.o. Podgorica	UTP Piva a.d. Plužine
Nokic Company d.o.o. Rožaje	Ibarmond a.d. Rožaje
Agrokor a.d. Zagreb	Štampa a.d. Podgorica
Javorak d.o.o. Nikšić	Šumarsko preduzeće Šavnika a.d. Šavnik
Štampa a.d. Podgorica	Trgopress
Odović Snežana iz Pljevalja	UTP Tara a.d. Pljevlja
Jastreb d.o.o. Podgorica	Kodre Milenium a.d. Ulcinj
Žarko Barjaktarović i sa njim povezano ortačko društvo Tehnostar	BEAMAX a.d. Berane
Biznis sistem d.o.o. Nikšić	Živinoprodukt a.d. Spuž
Pantomarket Herceg Novi d.o.o. i sa njim povezano društvo Uniprom d.o.o.	Plus Commerce a.d. Podgorica
Knjaz d.o.o. Nikšić	Društveni standard i ugostiteljstvo a.d. Nikšić
Uglješa Vujović iz Budve	Velepromet a.d. Podgorica
Nedžib Kačar iz Rožaja	Gradina Kvarta a.d. Bijelo Polje
Crnogoracoop NB Danilovgrad	Crnogoracoop a.d. u stečaju Danilovgrad
Radivoje Bakić iz Podgorice	Impek a.d. Podgorica

## Poslovanje investicionih fondova

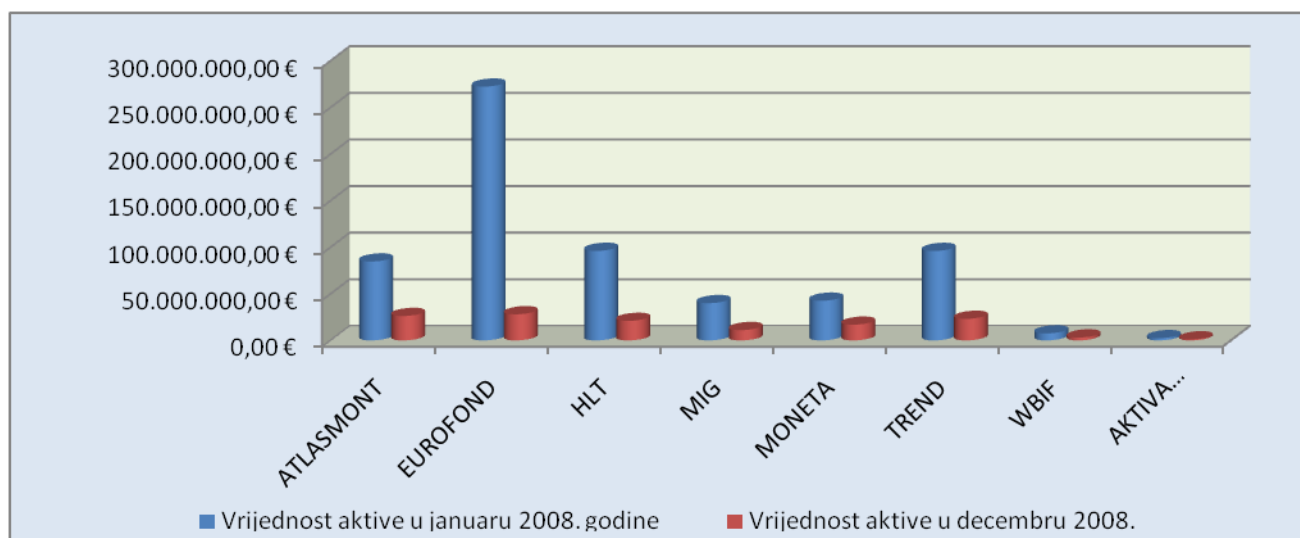
### Vrijednosti neto aktive investicionih fondova

Vrijednost neto aktive investicionih fondova u Crnoj Gori predstavlja ukupnu imovinu fondova uloženu u hartije od vrijednosti, nekretnine i novčanih sredstava, koja se nalaze na računima fondova ili su oročena, umanjenu za obaveze fonda (kreditna zaduženja fondova). Kretanje neto aktive investicionih fondova u 2008. godini, svakako odražava dešavanja na crnogorskim tržištima kapitala i nekretnina. Naime, nakon snažnog rasta cijena u 2007. godini, u 2008. je došlo do pada cijena hartija od vrijednosti na tržištu što je uslovalo drastičan pad vrijednosti neto aktive investicionih fondova u Crnoj Gori. U narednoj tabeli i grafikonu je prikazano kretanje neto aktive fondova u 2008. godini, gdje se smanjenje vrijednosti fondova kretalo od 48,72% do 81,92%, koliko je na vrijednosti izgubio Fond zajedničkog ulaganja „Eurofond“.

#### Tabela 1.

Vrijednost neto aktive fondova (prosječne) u januaru i decembru 2008. godine				
Naziv fonda	Vrijednost aktive u januaru 2008.	Vrijednost aktive u decembru 2008.	Promjena	
			Apsolutna	Procentualna
ATLASMONT	84.661.308,66 €	26.193.989,43 €	-58.467.319,23 €	-69,06%
EUROFOND	272.331.493,82 €	28.006.545,94 €	-244.324.947,88 €	-89,72%
HLT	96.055.454,91 €	20.926.794,31 €	-75.128.660,60 €	-78,21%
MIG	39.994.555,33 €	11.075.651,06 €	-28.918.904,27 €	-72,31%
MONETA	42.589.417,14 €	16.859.875,09 €	-25.729.542,05 €	-60,41%
TREND	95.974.288,44 €	23.082.261,37 €	-72.892.027,07 €	-75,95%
WBIF	7.487.984,50 €	3.084.368,47 €	-4.403.616,03 €	-58,81%
AKTIVA INTEGRA	2.365.886,89 €	1.113.791,20 €	-1.252.095,69 €	-52,92%
<b>Ukupno</b>	<b>641.460.389,69 €</b>	<b>130.343.276,87 €</b>	<b>-511.117.112,82 €</b>	<b>-79,68%</b>

Grafik1



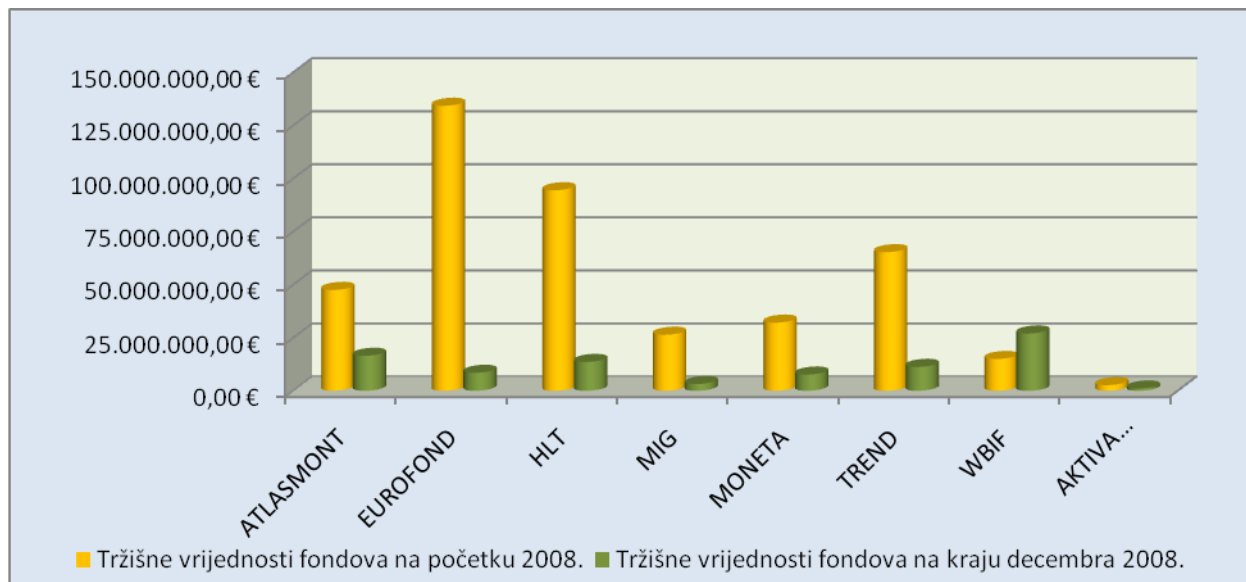
### Tržišne vrijednosti investicionih fondova u Crnoj Gori

Tržišne vrijednosti investicionih fondova predstavljaju cijene akcija investicionih fondova ostvarene na crnogorskim berzama u 2008. godini pomnožene sa ukupnim brojem akcija investicionih fondova. U ovom periodu, je bio prisutan trend smanjene tražnje investitora za hartije od vrijednosti, kao i za akcijama investicionih fondova, što je imalo implikacije u drastičnom padu vrijednosti akcija investicionih fondova na crnogorskim berzama. Od osam investicionih fondova, koliko postoji u Crnoj Gori, tržišne vrijednosti sedam investicionih fondova su smanjene, dok je rast ostvario jedino FZU "Western Balkan Investment Fund".

Tabela 1.

Naziv fonda	Tržišne vrijednosti 01.01.2008.	Tržišne vrijednosti 31.12.2008.	Promjena	
			Apsolutna	Procentualna
ATLASMONT	47.537.739,59 €	16.488.409,46 €	-31.049.330,13 €	-65,32%
EUROFOND	134.310.441,83 €	8.464.143,35 €	-125.846.298,48 €	-93,70%
HLT	94.487.067,57 €	13.582.233,00 €	-80.904.834,57 €	-85,63%
MIG	26.412.172,08 €	3.191.836,41 €	-23.220.335,67 €	-87,92%
MONETA	32.115.455,30 €	7.642.897,50 €	-24.472.557,80 €	-76,20%
TREND	65.305.318,94 €	11.269.417,43 €	-54.035.901,51 €	-82,74%
WBIF	15.000.000,00 €	27.000.000,00 €	12.000.000,00 €	80,00%
AKTIVA INTEGRA	2.667.950,00 €	1.067.180,00 €	-1.600.770,00 €	-60,00%
<b>Ukupno</b>	<b>417.836.145,31 €</b>	<b>88.706.117,15 €</b>	<b>-329.130.028,16 €</b>	<b>-78,77%</b>

Grafik 2.

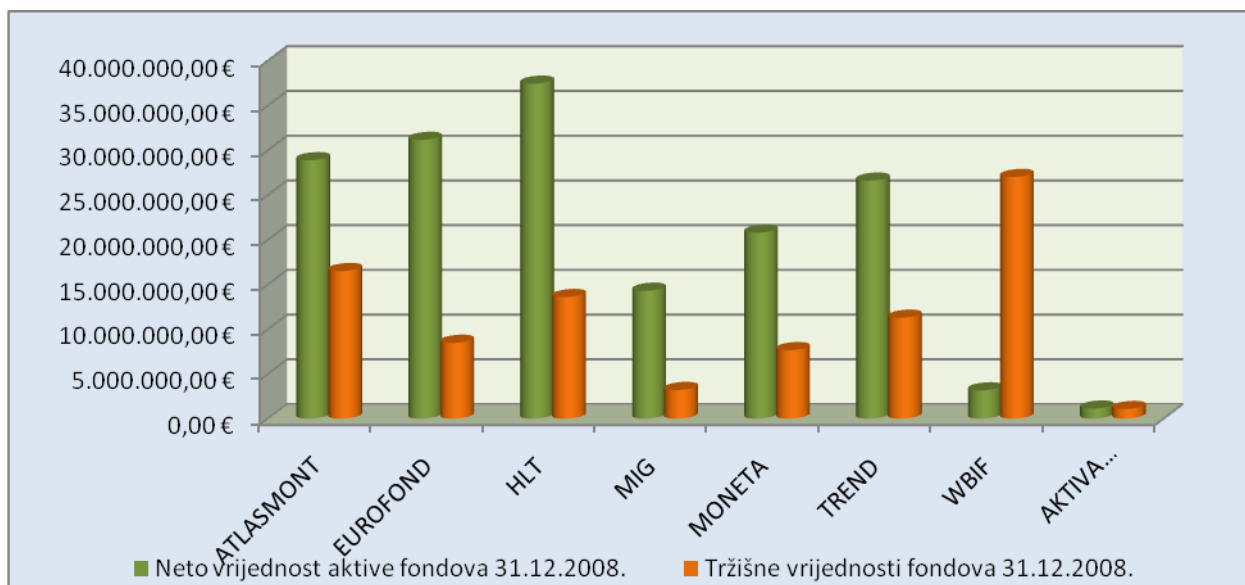


### Odnos vrijednosti neto aktive i tržišnih vrijednosti investicionih fondova

Tabela 3.

Odnos vrijednosti portfelja i tržišnih vrijednosti fondova na kraju 2008. godine				
Naziv fonda	Vrijednost aktive 31.12.2008.	Tržišne vrijednosti 31.12.2008.	Razlika	
			Apsolutna	Procentualna
ATLASMONT	28.872.465,10 €	16.488.409,46 €	-12.384.055,64 €	-42,89%
EUROFOND	31.144.070,50 €	8.464.143,35 €	-22.679.927,15 €	-72,82%
HLT	37.422.626,89 €	13.582.233,00 €	-23.840.393,89 €	-63,71%
MIG	14.280.593,96 €	3.191.836,41 €	-11.088.757,55 €	-77,65%
MONETA	20.767.531,40 €	7.642.897,50 €	-13.124.633,90 €	-63,20%
TREND	26.592.361,63 €	11.269.417,43 €	-15.322.944,20 €	-57,62%
WBIF	3.147.178,40 €	27.000.000,00 €	23.852.821,60 €	757,91%
AKTIVA INTEGRA	1.116.218,99 €	1.067.180,00 €	-49.038,99 €	-4,39%
<b>Ukupno</b>	<b>163.343.046,87 €</b>	<b>88.706.117,15 €</b>	<b>-74.636.929,72 €</b>	<b>-45,69%</b>

Grafik 3.



Iz navedenih podataka, koji su prikazani u Tabeli 3, jasno se može primijetiti da je vrijednost neto aktive na kraju 2008. godine bila veća od tržišnih vrijednosti fondova, osim u slučaju FZU "Western Balkan Investment Fund". Ovo pokazuje da su se akcije investicionih fondova prodavale po diskontnim cijenama. Iznosi diskonta procentualno su se kretali od 4,39% do 77,65%, koliko je iznosio diskont za akcije Fonda zajedničkog ulaganja "Mig".

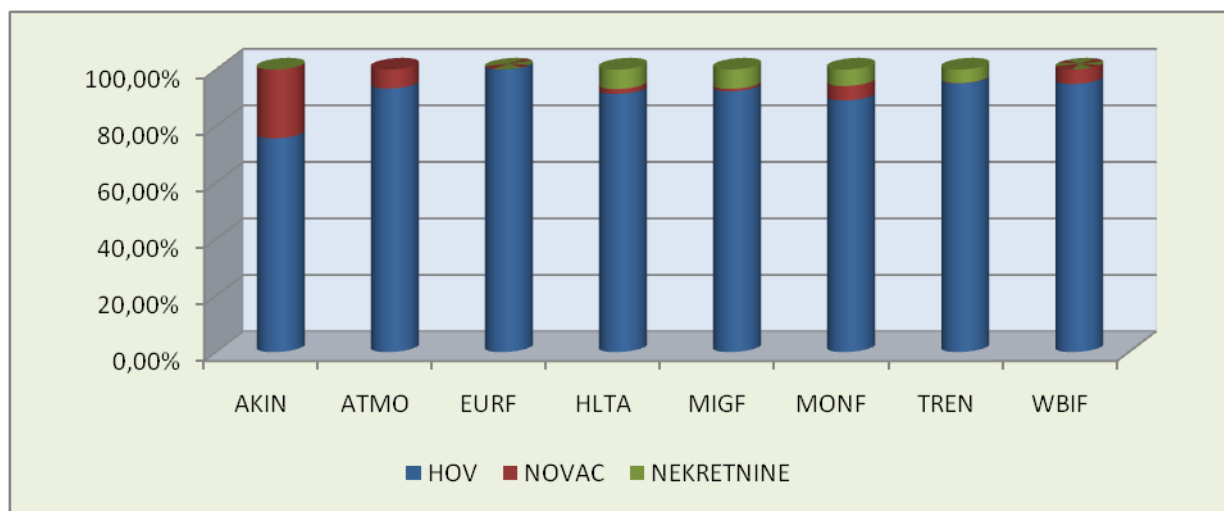
**Struktura ulaganja investicionih fondova na početku i kraju 2008. Godine**

Postojeći Zakon o investicionim fondovima dozvoljava ulaganje fondova u hartije od vrijednosti, nekretnine i novčana sredstva. Kao što se iz priloženih podataka može primijetiti, najveći dio svojih sredstava fondovi ulažu u hartije od vrijednosti, prvenstveno akcije.

**Tabela 4.**

Struktura ulaganja fondova- 01.01.2008. godine

VRSTA ULAGANJA /FOND	AKIN	ATMO	EURF	HLTA	MIGF	MONF	TREN	WBIF
HOV	75.65 %	93.26 %	99.99 %	91.38 %	92.32 %	89.08 %	95.11 %	94.90 %
NOVAC	24.35 %	6.74%	0.01%	1.71%	0.84%	5.09%	0.13%	5.10%
NEKRETNINE	0.00%	0.00%	0.00%	6.91%	6.84%	5.83%	4.76%	0.00%

**Grafik 4.**

Na početku 2008. godine, grafik 4 i tabela 4, najveće učešće u strukturi fondova zajedničkog ulaganja su i male hartije od vrijednosti, bilo da se radi o hartijama akcionarskih društava koja posluju u Crnoj Gori ili o hartijama sa tržišta kapitala regiona. Ovo učešće se kretalo i do 99,99% kod Fond zajedničkog ulaganja „Eurofond“. Najmanje učešće hartija od vrijednosti u strukturi imovine imao je FZU "Aktiva Integra" i to 75,65%, u kojem su ostatak od 24,35% činila novčana sredstva. Najveće procentualno učešće nekretnina u strukturi na početku godine imao je FZU "HLT", 6,91%.

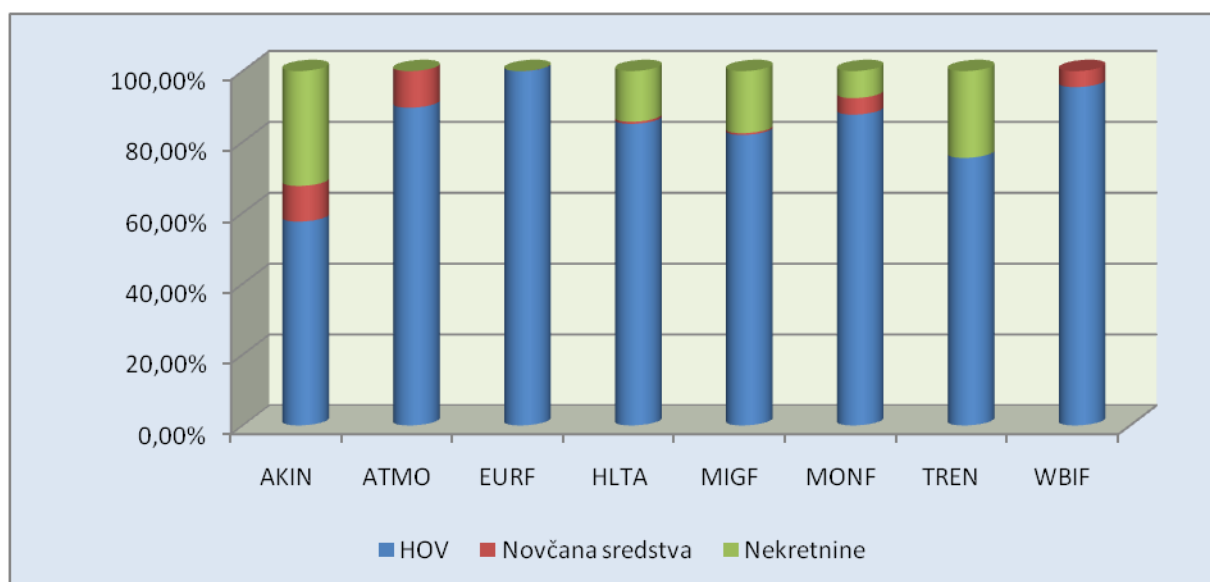


Upoređujući strukturu imovine fondova na početku i kraju 2008. godine, primjetan je porast učešća nekretnina (za fondove koji imaju nekretnine u svojoj imovini). Na kraju 2008. godine najveće učešće nekretnina ima FZU "Aktiva Integra" i to 32,42%, a slijede je FZU "Trend" sa 24,49%, FZU "Mig" sa 17,52%, FZU "Hit" sa 14,29% i FZU "Moneta" sa 7,62%. Ovakav porast učešća nekretnina u strukturi imovine fondova uslovljen je padom cijena akcija na tržištima kapitala, kako u Crnoj Gori, tako i na berzama u regionu, a vrijednost nekretnina u portfeljima fondova se nije promijenila, pa se samim tim smanjilo učešće hartija od vrijednosti, koje su i dalje dominantan oblik ulaganja, u strukturi imovine investicionih fondova. Ono što je takođe primjetno, jeste da većina fondova raspolaže sa malom količinom novčanih sredstava za investiranje. Presjek strukture imovine fondova, koji je uzet na 31.12.2008, prikazan je u tabeli i grafiku koji slijede.

**Tabela 5.**

Struktura ulaganja fondova- 31.12.2008.

VRSTA ULAGANJA/FOND	AKIN	ATMO	EURF	HLTA	MIGF	MONF	TREN	WBIF
HOV	57.53%	89.66%	99.98%	85.10%	81.99%	87.71%	75.50%	95.46%
NOVAC	10.05%	10.34%	0.02%	0.61%	0.49%	4.67%	0.01%	4.54%
NEKRETNINE	32.42%	0.00%	0.00%	14.29%	17.52%	7.62%	24.49%	0.00%

**Grafik 5.**

### Maksimalne i minimalne cijene akcija investicionih fondova u 2008.godini

Manje interesovanje investitora imalo je za posledicu značajno smanjenje vrijednosti akcija investicionih fondova u 2008. godini. U tabeli koja slijedi će biti prikazane maksimalne i minimalne cijene akcija investicionih fondova. Maksimalne vrijednosti su ostvarene na početku godine, dok su minimalne ostvarene u decembru 2008. godine.

Tabela 6.

Oznaka	Max.cijene	Min.cijene
AKIN	50,0000 €	20,0000 €
ATMO	0,2500 €	0,0300 €
EURF	0,5320 €	0,0211 €
HLTA	0,2202 €	0,0222 €
MIGF	0,2630 €	0,0300 €
MONF	0,2297 €	0,0282 €
TREN	0,3448 €	0,0308 €
WEBA	27.000,00 €	14.999,99 €

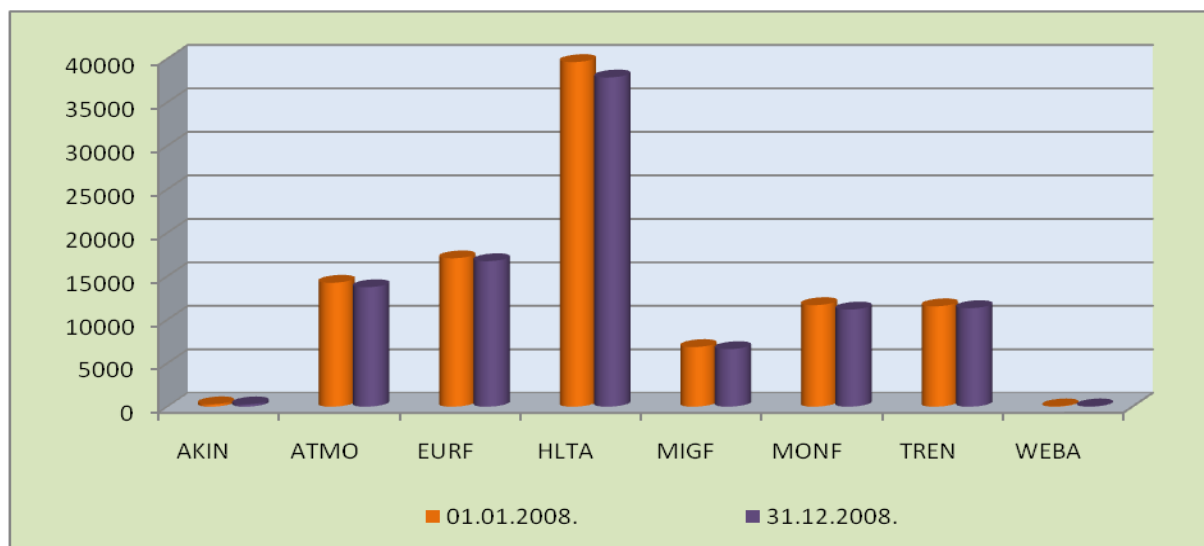
### Koncentracija vlasništva u investicionim fondovima

Trend ukupnjavanja vlasništva u investicionih fondovima iz prethodnih godina je nastavljen i u 2008. godini. Najveće smanjenje broja vlasnika akcija investicionih fondova je zabilježen kod Fonda "Hlt", gdje se broj akcionara smanjio za 4,48% ili u apsolutnom iznosu broj akcionara na kraju godine je bio manji za 1.775 u odnosu na početak godine. Jedino povećanje broja akcionara je zabilježeno kod Fonda "Western Balkan Investment Fund" (jedan više akcionar)

Tabela7. Broj akcionara na početku i kraju godine

Oznaka	01.01.2008.	31.12.2008.	APSOLUTNA PROMJENA	PROCENTUALNA PROMJENA
AKIN	273	266	-7	-2.56%
ATMO	14.253	13.740	-513	-3.60%
EURF	17.063	16.730	-333	-1.95%
HLTA	39.629	37.854	-1.775	-4.48%
MIGF	6.859	6.622	-237	-3.46%
MONF	11.679	11.170	-509	-4.36%
TREN	11.543	11.331	-212	-1.84%
WEBA	35	36	1	2.86%

Grafik 6. Broj akcionara na početku i kraju godine



Komisija za hartije od vrijednosti vrši nadzor i kontrolu poslovanja društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova.

Komisija za hartije od vrijednosti izvršila je:

- **Posredne kontrole** – mjesečna kontrola neto aktive fondova (ukupno 96 pojedinačnih kontrola), mjesečna kontrola kretanja novčanih tokova investicionih fondova (ukupno 96 pojedinačnih kontrola), kvartalna kontrola poslovanja društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova (januar – mart, januar – jun, januar – septembar, januar – decembar, ukupno 64 pojedinačne kontrole) i godišnja kontrola poslovanja društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova za 2007. godinu (ukupno 16 pojedinačnih kontrola);
- **Neposredne kontrole** – koje Komisija vrši na licu mjesta uvidom u poslovne knjige i drugu dokumentaciju koja se odnosi na poslovanje društva za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova. U 2008. godini Komisija za hartije od vrijednosti je izvršila neposrednu kontrolu poslovanja svih 8 investicionih fondova gdje je predmet kontrole bio postupanje društava za upravljanje investicionim fondovima u vezi sa zaduživanjem i zalaganjem imovine fondova.

U periodu od juna do septembra 2008. godine Komisija za hartije od vrijednosti je dala saglasnost na izmjene i dopune Statuta društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova koje su bile u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o privrednim društvima.

U toku 2008. godine društvo za upravljanje investicionim fondom "Probalkan" d.o.o. Podgorica je prestalo sa radom jer nisu, u zakonskom roku od godinu dana, osnovali investicioni fond.

### Analiza zaduženosti fondova zajedničkog ulaganja

Tokom analize poslovanja investicionih fondova, utvrđena su značajna smanjenja njihove ukupne vrijednosti imovine u 2008. godini, kao i nepovoljne strane zaduženja koje datiraju od vremena tržišne ekspanzije (tokom 2007. godine).

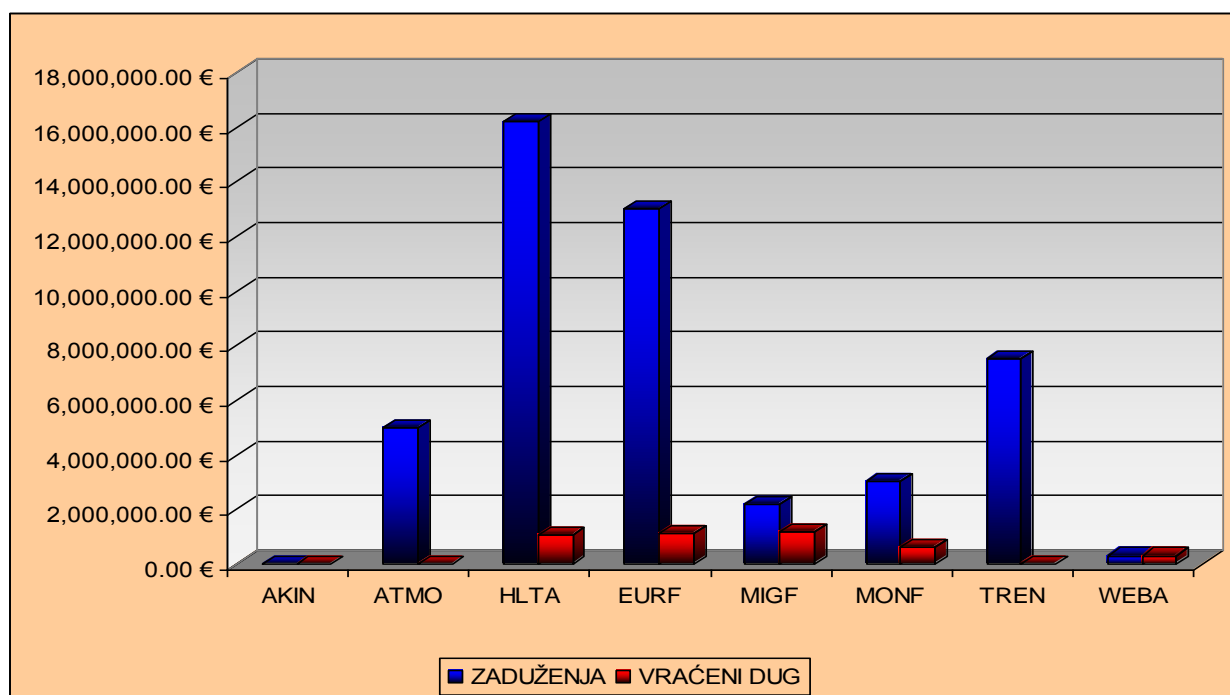
Investicioni fondovi su u posmatranom periodu uzimali kredite u cilju dokapitalizacije akcionarskih društava koja se nalaze u većinskom vlasništvu investicionih fondova, kupovine nekretnine, sticanja dodatnih akcija akcionarskih društava i izmirenja obaveza koje imaju Društva za upravljanje.

S obzirom da su pojedini krediti odobravani sa grejs periodom od godinu ili više dana, njihovi anuiteti za isplatu dopijevaju upravo u trenucima opšteg pada vrijednosti nekretnina i akcija koje su založene za dobijanje kredita, što dodatno komplikuje uredno servisiranje dugova.

Sa stanovišta analize zaduženosti, važno je naglasiti da svi investicioni fondovi nisu u istoj poziciji. Klasa najviše zaduženih investicionih fondova u Crnoj Gori obuhvata su FZU "Eurofond", FZU "HLT Fond" i FZU "Trend". U klasi manje zaduženih investicionih fondova nalaze se FZU "MIG", FZU "Moneta" i FZU "Atlas Mont".

Zaduženost fondova na kraju 2008. godine je predstavljena sljedećim tabelarnim i grafičkim prikazom:

<b>NAZIV FONDA</b>	<b>KREDITNA ZADUŽENJA</b>	<b>VRAĆENI KREDITI</b>	<b>UKUPNE OBAVEZE NA DAN 31.12.2008. GODINE</b>
AKIN	0,00€	0,00€	<b>0,00€</b>
ATMO	5.000.000,00€	0,00€	<b>5.000.000,00€</b>
EURF	16.203.000,00€	1.050.830,00€	<b>15.152.170,00€</b>
HLTA	13.500.000,00€	1.598.464,00€	<b>11.901.536,00€</b>
MIGF	2.870.364,58€	1.167.553,00€	<b>1.702.811,58€</b>
MONF	3.000.000,00€	600.000,00€	<b>2.400.000,00€</b>
TREN	7.500.000,00€	0,00€	<b>7.500.000,00€</b>
WEBA	300.000,00€	300.000,00€	<b>0,00€</b>



Kao što se može vidjeti iz prethodne tabele i grafikona, jedino se FZU "Aktiva Integra" tokom posmatranog perioda koji obuhvata 2007. i 2008. godinu nije kreditno zaduživao.

FZU "Atlas Mont" se tokom 2008. godine kreditno zadužio u iznosu od 5.000.000,00€. Njegove ukupne obaveze zaključno sa 31.12.2008. godine iznose 5.000.000,00€.

FZU "Eurofond" se tokom 2007. i 2008. godine ukupno kreditno zadužio u iznosu od 16.203.000,00€. Do 31.12.2008. godine vraćeno je 1.050.830,00€, tako da su ukupne obaveze na taj dan iznosile 15.152.170,00€.

FZU "HLT FOND" se tokom 2007. i 2008. godine ukupno kreditno zadužio u iznosu od 13.500.000,00€. Do 31.12.2008. godine vraćeno je 1.598.464,00€. Ukupne obaveze na dan 31.12.2008. godine su iznosile 11.901.536,00€.

FZU "MIG" se tokom 2007. i 2008. godine kreditno zadužio u ukupnom iznosu od 2.870.364,58€. Na dan 31.12.2008. godine ukupne obaveze su iznosile 1.702.811,58€, što znači da je fond tokom posmatranog perioda vratio iznos od 1.167.553,00€.

FZU "Moneta" je tokom 2008. godine zaključio Ugovor o dugoročom kreditu u iznosu od 3.000.000,00€. S obzirom na uslove kredita i načina vraćanje u vidu jednakih mjesečnih rata, na dan 31.12.2008. godine fond je vratio 600.000,00€, a ukupne obaveze su iznosile 2.400.000,00€.

FZU "Trend" se tokom 2008. godine nije kreditno zaduživao. Na dan 31.12.2008. godine ukupne obaveze su iznosile 7.500.000,00€, zbog kreditnih zaduženja u iznosu od 7.500.000,00€ iz decembra 2006. godine.

Tokom 2008. godine, FZU "Western Balkan" se zadužio u iznosu od 300.000,00€. Do 31.12.2008. godine, fond je vratio cjelokupni iznos, tako da nema nikakvih obaveza po osnovu zaduživanja.

### Kastodi poslovi

Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore donijela je Pravila o obavljanju kastodi poslova, koja su stupila na snagu 06. oktobra 2007. godine.

Ovim Pravilima se u Crnoj Gori utvrđuju uslovi i način obavljanja kastodi poslova, vrste kastodi poslova i postupak za dobijanje dozvole za obavljanje kastodi poslova, u cilju sprovođenja Zakona o hartijama od vrijednosti i Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima.

Nakon stupanja na snagu navedenih Pravila o obavljanju kastodi poslova, do sada je, od Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore, šest banaka dobilo dozvolu za obavljanje kastodi poslova.

Naziv banke	Datum dobijanja dozvole za rad
<b>1. Invest banka Montenegro</b>	17.12.2007.
<b>2. NLB Montenegrobanka</b>	24.03.2008.
<b>3. Hipotekarna banka</b>	12.05.2008.
<b>4. Prva Banka Crne Gore</b>	25.07.2008.
<b>5. Hypo Alpe Adria Bank</b>	19.08.2008.
<b>6. Crnogorska Komercijalna banka</b>	29.10.2008.

Kastodi (banka) odjeljenje može obavljati sljedeće usluge za svoje klijente:

- otvarati i voditi račune za hartije od vrijednosti kod Centralne Depozitarne Agencije, u ime i za račun zakonitih imalaca-svojih klijenata (vlasnički račun hartija od vrijednosti);
- otvarati i voditi račune za hartije od vrijednosti kod Centralne Depozitarne Agencije, u ime kastodi banke, a za račun zakonitih imalaca-svojih klijenata, odnosno u ime svojih klijenata koji nisu zakoniti imaooci tih hartija, a za račun zakonitih imalaca ( zbirni kastodi račun);
- izvršavati naloge za prenos prava iz hartija od vrijednosti i naloge za upis prava trećih lica na hartijama od vrijednosti i starati se o prenosu prava iz tih hartija;
- naplaćivati potraživanja od izdavalaca po osnovu dospjelih hartija od vrijednosti, kamata i dividendi, za račun zakonitih imalaca tih hartija i starati se o ostvarivanju drugih prava koja pripadaju zakonitim imaoocima hartija od vrijednosti koji su njeni klijenti;
- obavještavati akcionare o godišnjim skupštinama akcionarskih društava i zastupati ih na tim skupštinama;
- po ovlaštenju klijenta starati se o izvršavanju poreskih obaveza klijenta po osnovu hartija od vrijednosti, čiji je klijent zakoniti imalac;
- obavljati druge poslove utvrđene ugovorom, u skladu sa zakonom i pravilima poslovanja kastodi banke.

Da bi kastodi banka mogla da obavlja svoju djelatnost mora biti član Centralne Depozitarne Agencije a.d. Podgorica, s obzirom na to da se svakodnevno saldiranje trgovanja u hartijama i novcu obavlja isključivo posredstvom te institucije.

Dozvolu za obavljanje djelatnosti, kao i saglasnost na pravila poslovanja kastodi banke, daje Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore.

Sve banke u Crnoj Gori koje imaju dozvolu za obavljanje kastodi poslova, izuzev NLB Montenegrobanke a.d. Podgorica mogu obavljati kastodi poslove i za dobrovoljne penzione fondove.

Invest banka Montenegro a.d. Podgorica, za sada jedina, se stara o sredstvima dobrovoljnog penzionog fonda "Penzija Plus" a.d. Podgorica.

U najavi je otvaranje još jednog dobrovoljnog penzionog fonda u Crnoj Gori koji će brigu i staranje svojih sredstava povjeriti nekoj od kastodi banaka u Crnoj Gori.

Implementiranje kastodi poslova, kao novog proizvoda na tržištu kapitala u Crnoj Gori, predstavlja jedan od elemenata razvoja samog tržišta, jer ga čini atraktivnijim za ulaganja institucionalnih investitora, kao što su penzioni i investicioni fondovi, osiguravajuće kuće i inostrane kastodi banke.

Poslovanje u 2008. godini, osim finansijske krize, obilježio je i početak rada s ovom vrstom poslova u Crnoj Gori. Nedostatak iskustva s ovom vrstom poslova i globalno loš period za investiranje, uticali su na skroman promet kastodi banaka u 2008. godini.

Većina investiranja preko kastodi banaka odnosi se na domaće tržište kapitala, manji dio na inostrano tržište.

Kastodi banke s najvećim prometom i obimu sredstava o kojima se "staraju" su Hypo Alpe Adria Bank a.d. Podgorica i NLB Montenegrobanka a.d. Podgorica. Ostale banke imaju manje promete i njihovi klijenti ulažu sredstva na domaćem tržištu.

Od kastodi poslova očekuje se da doprinesu daljem razvoju finansijskog tržišta, privlačenju direktnih ulaganja iz inostranstva i kreiranju povoljnije investicione klime nego što je sada slučaj.

Komisija za hartije od vrijednosti vrši nadzor i kontrolu poslovanja kastodi banaka.

Komisija za hartije od vrijednosti izvršila je:

- **Posredne kontrole** –kvartalna kontrola poslovanja kastodi banaka (januar – mart, januar – jun, januar – septembar, januar – decembar 2008. godine, ukupno 24 pojedinačne kontrole) i godišnja kontrola poslovanja kastodi banaka za 2008. Godinu (ukupno 6 pojedinačnih kontrola);

### **Dobrovoljni penzioni fondovi**

Nakon što je Skupština usvojila Zakon o dobrovoljnim penzionim fondom 12. decembra 2006. godine, Komisija za hartije od vrijednosti je pristupila izradi pratećih podzakonskih akata, koji zajedno predstavljaju dobru osnovu za sprovođenje penzione reforme. Ovim zakonom se uređuju uslovi za osnivanje društava za upravljanje penzionim fondovima i organizovanje dobrovoljnih penzionih fondova.

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

Tokom 2008. godine, dozvolu za rad dobila dva društva za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima:

- DZU Atlas Penzija, 18. marta 2008. godine i
- DZU Market Invest, 16. decembra 2008. godine.

Prvi dobrovoljni penzioni fond u Crnoj Gori "Penzija Plus", koji je osnovan u partnerstvu Atlas grupe, Unije poslodavaca i Saveza sindikata Crne Gore, od Komisije za hartije od vrijednosti je dobio dozvolu za rad 16. jula 2008. godine.

Komisija za hartije od vrijednosti vrši:

- Posrednu kontrolu – pregledom izvještaja o poslovanju društva za upravljanje i penzionog fonda koji se dostavljaju Komisiji i pribavljanjem informacija na drugi način,
- Neposrednu kontrolu – koju Komisija vrši na licu mjesta uvidom u poslovne knjige i drugu dokumentaciju koja se odnosi na poslovanje društva za upravljanje, penzionog fonda i kastodija u vezi sa poslovanjem penzionog fonda.

Izvještaj o radu Komisije

### **Regulatorna funkcija**

Komisija je tokom 2008. godine donijela sledeće akte:

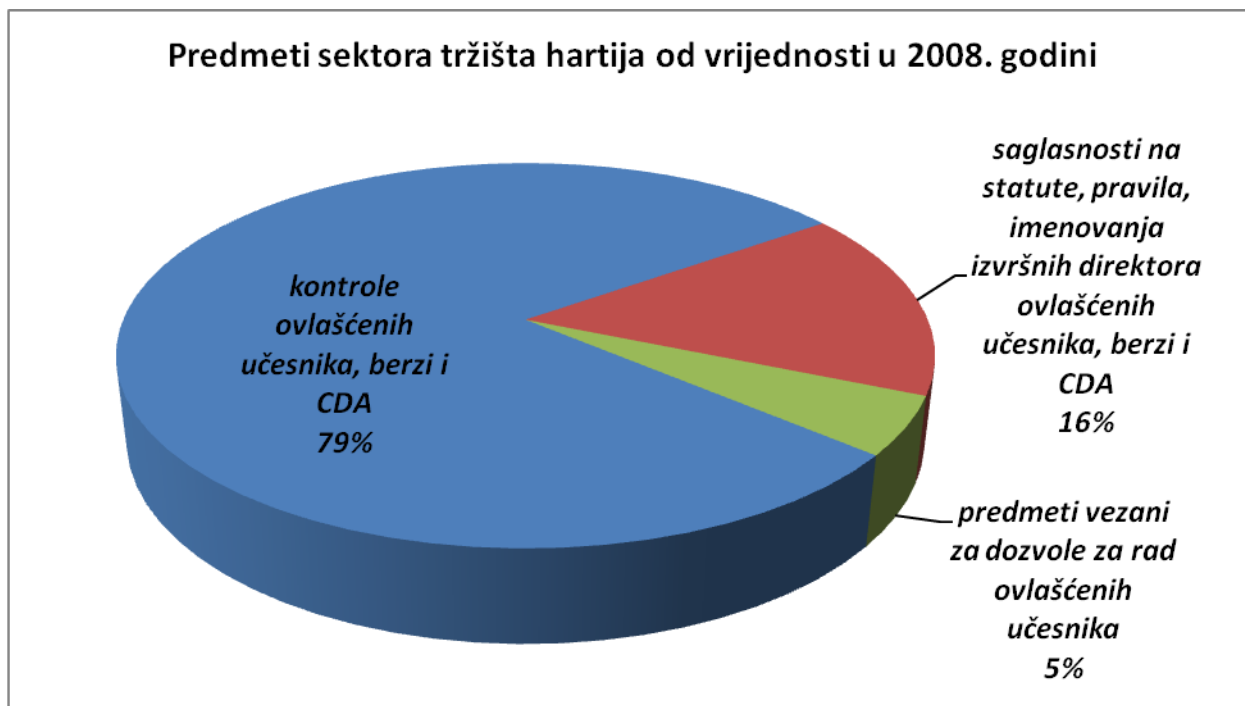
- 1) Pravila o dopunama Pravila o evidentiranju emisija hartija od vrijednosti kada je emitent Republika Crna Gora i kada se hartije od vrijednosti izdaju unaprijed poznatim sticaocima;

- 2) Pravila o izmjeni Pravila o sadržini skraćenog prospekta i o načinu i o postupku evidentiranja zatvorenih ponuda vlasničkih i dugoročnih dužničkih hartija od vrijednosti;
- 3) Pravila o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitenata hartija od vrijednosti;
- 4) Uputstvo o analizi rizika pranja novca i procedurama “upoznaj svog klijenta” i drugim procedurama za prepoznavanje sumnjivih transakcija;

Takođe Komisija je učestvovala u izradi mnogih zakonskih akta koji se tiču tržišta kapitala putem iznošenja svojih mišljenja, savjeta i iskustava kako bi zakoni koji se primenjuju u Crnoj Gori bili u skladu sa zakonima koji se primjenjuju u Evropskoj Uniji a sve u cilju približivanja Crne Gore i crnogorskog tržišta standardima EU.

### Sektor za kontrolu tržišta hartija od vrijednosti

Sektor za tržište hartija od vrijednosti je u 2008. godini postupao po 307 predmeta. Od toga broja osam predmeta se odnosilo na davanje dozvole za rad, četiri predmeta su se odnosila na oduzimanje dozvole za rad, tri predmeta su se odnosila na privremeni prestanak rada ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, četrdesetdevet predmeta se odnosi na saglasnosti na statute, pravila i imenovanja izvršnih direktora ovlašćenih učesnika, berzi i CDA, 243 predmeta su se odnosila na kontrolu poslovanja ovlašćenih učesnika, berzi i CDA.



### PREDMETI VEZANI ZA DOZVOLE ZA RAD

Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela petnaest rješenja o davanju dozvole za rad ovlašćenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti, o privremenom prestanku rada ovlašćenog učesnika i o oduzimanja dozvole za rad ovlašćenom učesniku na tržištu hartija od vrijednosti.





Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela **osam** rješenja o davanju dozvole za rad ovlašćenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti i to:

- FIDELITY BROKER a.d. Podgorica - Broj Rješenja 03/2-1/2-08 od 06.02.2008. godine;
- ANGLO BROKER DILER a.d. Podgorica (dozvola za obavljanje poslova dilera) - Broj Rješenja 03/2-2/4-08 od 29.02.2008. godine;
- BULL AND BEAR BROKER DILER INVESTICIONI SAVJETNIK a.d. Podgorica - Broj Rješenja 03/2-3/2-08 od 27.03.2008. godine;
- MIK BROKER DILER a.d. Podgorica (dozvola za obavljanje poslova dilera) - Broj Rješenja 03/2-9/2-08 od 27.06.2008. godine;
- M&V INVEST BROKER DILER a.d. Podgorica (dozvola za obavljanje poslova dilera) - Broj Rješenja 03/2-12/3-08 od 25.07.2008. godine;
- HOLDER BROKER DILER a.d. Podgorica (dozvola za rad filijale) - Broj Rješenja 03/2-13/3-08 od 25.07.2008. godine;
- FINATIVA BROKER DILER a.d. Podgorica (dozvola za obavljanje poslova dilera) - Broj Rješenja 03/2-20/3-08 od 30.12.2008. godine;
- VIP BROKER DILER a.d. Podgorica (dozvola za obavljanje poslova investicionog menadžera) - Broj Rješenja 04/5-550/8-08 od 30.12.2008. godine.

Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela **tri** rješenja o privremenom prestanku rada ovlašćenog učesnika i to:

- NARODNI BROKER a.d. Podgorica- Broj Rješenja 04/5-1040/2-08 od 30.06.2008. godine;
- ANGLO BROKER DILER a.d. Podgorica- Broj Rješenja 04/5-1186/2-08 od 30.06.2008. godine;
- FIDELITY BROKER a.d. Podgorica - Broj Rješenja 04/5-1662/2-08 od 15.10.2008. godine.

Rješenja o privremenom prestanku obavljanja poslova su donešena nakon što su ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti obavijestili sve klijenate, berze i Centralnu Depozitarnu Agenciju a.d. Podgorica, o privremenom prestanku rada, javno objavili obavještenje o privremenom prestanku obavljanja poslova sa hartijama od vrijednosti u sredstvima javnog informisanja, obezbijedili da svaki posao sa hartijama od vrijednosti koji je započet, bude pravilno okončan ili prenesen drugom

ovlaštenom učesniku, vratili sve hartije od vrijednosti, sa podračuna ovlaštenog učesnika u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji a.d. u registar Centralne Depozitarne Agencije a.d. Podgorica i vratili novac klijenata sa podračuna ovlaštenog učesnika na račune klijenata.

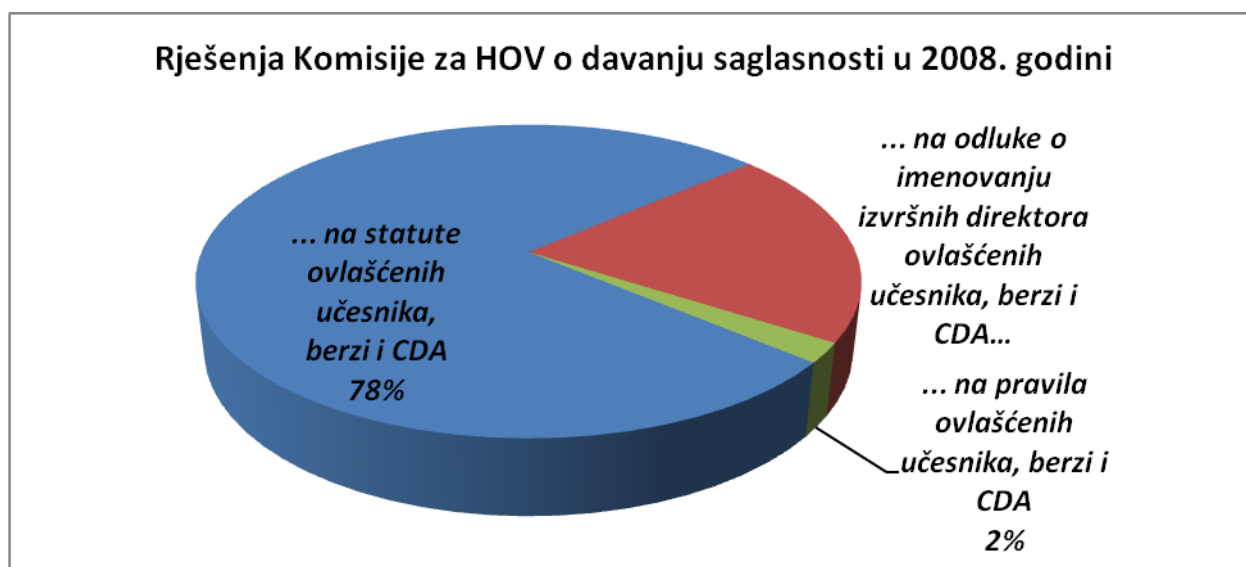
Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela **četiri** rješenja o oduzimanja dozvole za rad ovlaštenom učesniku na tržištu hartija od vrijednosti, na osnovu donošenja odluke o likvidaciji i to:

- EUROBROKER a.d. Podgorica - Broj Rješenja 04/10-7/1-08 od 29.02.2008. godine.
- NOBL BROKER a.d. Podgorica - Broj Rješenja 04/10-12/1-08 od 10.08.2008. godine;
- M&V INVEST BROKER-DILER a.d. Podgorica - Broj Rješenja 04/5-18/2-08 od 26.11.2008. godine;
- AKTIVA BROKER a.d. Podgorica - Broj Rješenja 04/5-19/2-08 od 26.11.2008. godine.

Rješenja o oduzimanju dozvole za rad NOBL BROKER-u a.d. Podgorica, M&V INVEST BROKER-DILER-u a.d. Podgorica, AKTIVA BROKER-u a.d. Podgorica su donešena na osnovu odluke o likvidaciji ovih ovlašćenih učesnika i nakon što ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti obavijestili sve klijenata, berze i Centralnu Depozitarnu Agenciju a.d. Podgorica, o prestanku rada, javno objavili obavještenje o prestanku obavljanja poslova sa hartijama od vrijednosti u sredstvima javnog informisanja, obezbijedili da svaki posao sa hartijama od vrijednosti koji je započet, bude pravilno okončan ili prenesen drugom ovlašćenom učesniku, vratili sve hartije od vrijednosti, sa podračuna ovlaštenog učesnika u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji a.d. u registar Centralne Depozitarne Agencije a.d. Podgorica i vratili novac klijenata sa podračuna ovlaštenog učesnika na račune klijenata.

## SAGLASNOSTI

Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela četrdesetosam rješenja o saglasnosti na statute ili izmjene statuta, izmjene i dopune pravila i odluke o imenovanju izvršnog direktora ovlaštenog učesnika, berzi i CDA.



Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela **tridesetosam** rješenja o saglasnosti na statute ili izmjene statuta i to:

- Zbog usklađivanja sa Zakonom o privrednim društvima - **28** saglasnosti
- Zbog promjena naziva, adrese i/ili kapitala - **7** saglasnosti
- Zbog osnivanja filijale - **3** saglasnosti

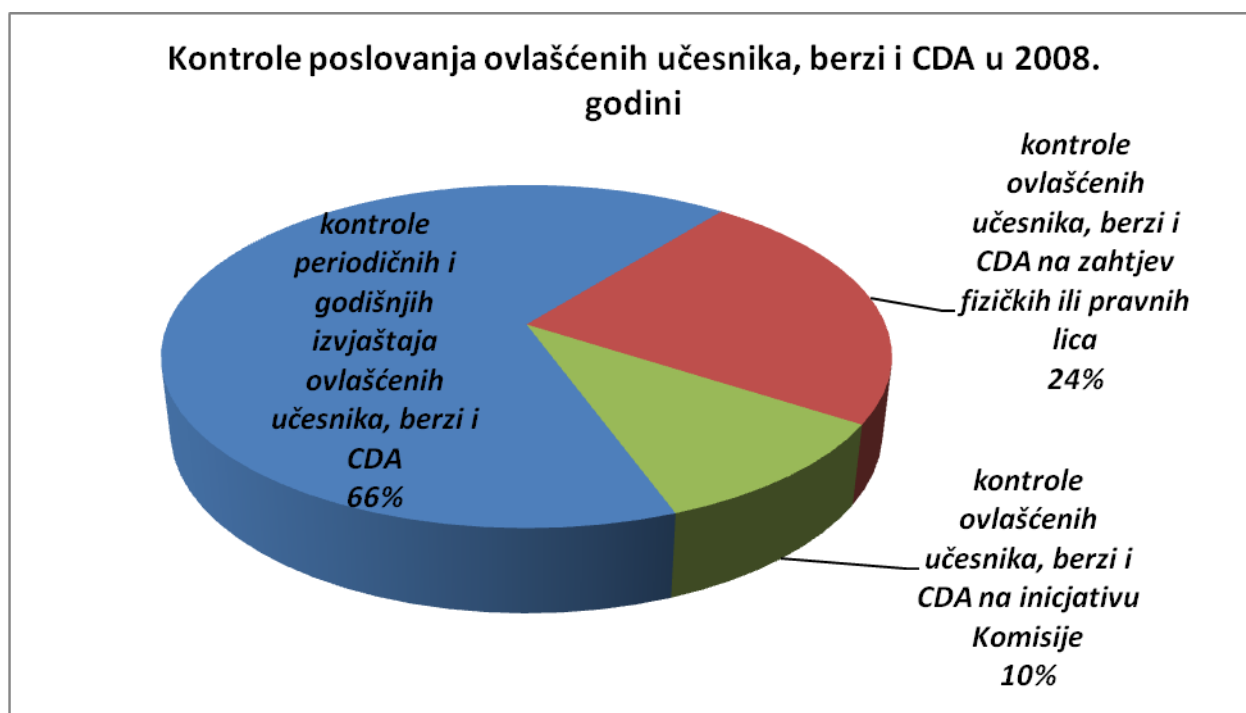
Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela rješenje o **saglasnost** na izmjene i dopune pravila CDA (najvažnije izmjene: uvođenje ugovornog saldiranja obezbijeđenog garantnim fondom, poseban postupak u slučaju „nesaldiranih“ transakcija u sistemu Pojedinačnog Saldiranja, uvođenje Procedure prinudnog potvrđivanja „nepotvrđenih“ transakcija)

Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela **deset** rješenja o saglasnosti na odluke o imenovanju izvršnog direktora i to:

- Grbović Milana (AKTIVA BROKER a.d. Podgorica);
- Gegaj Pavle (BULL & BEAR BROKER DILER INVESTICIJONI SAVJETNIK a.d. Podgorica);
- Dejan Keković (MIK BROKER-DEILER a.d. Podgorica);
- Aleksandar Raspopović (MONETA BROKER-DEILER a.d. Podgorica);
- Manojlović Marko (ANGLO BROKER DILER a.d. Podgorica);
- Vučičević Bajko (NARODNI BROKER a.d. Podgorica);
- Miranović Maja (FIDELITY BROKER a.d. Podgorica);
- Duletić Vlado (WALL STREET BROKER a.d. Budva);
- Dragan Đukić (NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. Podgorica);
- Branislav Todorović (NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. Podgorica).

### **KONTROLE**

Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini izvršila 243 kontrole ovlašćenih učesnika, berzi i CDA. Od toga 161 se odnosi na posredne kontrole pregledom periodičnih izvještaja ovlašćenih učesnika, berzi i CDA, 57 se odnosi na kontrole ovlašćenih učesnika, berzi i CDA na zahtjev fizičkih ili pravnih lica i 25 se odnosi na kontrole ovlašćenih učesnika, berzi i CDA na inicijativu Komisije.



## KONTROLE PREGLEDOM PERIODIČNIH I GODIŠNJIH IZVJEŠTAJA

Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini izvršila 161 posrednih kontrola pregledom periodičnih izvještaja ovlašćenih učesnika, berzi i CDA za periode januar - decembar 2007. godine, januar - mart 2008. godine, januar - jun 2008. godine i januar - septembar 2008. godine i godišnjeg izvještaja za 2007. godinu.

## KONTROLE REGISTROVANJA VLASNIČKIH POZICIJA U CENTRALNOJ DEPOZITARNOJ AGENCIJI AD PODGORICA

1. Postupajući po **sedam** zahtjeva fizičkih lica da se ispita stanje vlasničkih pozicija u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji a.d. Komisija je na osnovu dokumentacije pruzete od Centralne Depozitarne Agencije a.d. utvrdila da lica nisu registrovana kao akcionari u bazi podataka Centralne Depozitarne Agencije a.d., tj. nemaju niti su ikada i po kom osnovu imala u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji a.d. registrovane vlasničke pozicije.

U odgovoru na zahtjeve Komisija je ukazala da su čl. 51, 52. i 53. Uredbe o načinu izdavanja, sticanja i korišćenja privatizacionih vaučera ("Službeni list RCG", br. 17/01, 37/01 i 11/02) bili propisani način i rok za podnošenje prigovora na rezultate MVP aukcije, kao i procedura ispravki rezultata po osnovu prigovora. U skladu sa tim odredbama, postojao je rok od 15 dana od prijema izvještaja o rezultatima MVP aukcije da se podnese prigovor Zavodu za obračun i plaćanje (ZOP-u) ukoliko stanje na izvještaju nije odgovaralo podnesenim privatizacionim nalogima za zamjenu vaučer poena za jedinice privatizacionog fonda. S obzirom da je navedeni rok davno istekao a prigovor nije podnesen u roku, nema osnova da Komisija traži ispravku na vlasničkim računima u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji a.d.

Međutim, ostvarivanje svog prava, po osnovu greške kojom su oštećeni, podnosioci Zahtjeva mogu pokušati i podnošenjem tužbe nadležnom sudu.

2. Postupajući po **dva** zahtjeva fizičkih lica za kontrolu brisanja akcija emitenta Ciglana Rudeš a.d. Berane, Komisija za hartije od vrijednosti je na osnovu dokumentacije prikupljene od Centralne Depozitarne Agencije a.d. Podgorica utvrdila da je Centralna Depozitarna Agencija a.d. Podgorica, u postupanju sa akcijama emitenta Ciglana Rudeš a.d. Berane, postupila u skladu sa Zakonom o insolventnosti privrednih društava ("Službeni lis RCG", br. 06/02, 01/06 i 02/07) i Zakonom o hartijama od vrijednosti ("Službeni lis RCG", br. 59/00 i 28/06).
3. Komisija za hartije od vrijednosti razmatrala je zahtjev fizičkog lica za provjeru stanja na računu podnosioca Zahtjeva u Centralnom registru Centralne Depozitarne Agencije u vezi sa brojem akcija emitenta Elektroindustrije Obod a.d. Cetinje.

Komisija je kontrolom utvrdila da je Elektroindustrija Obod a.d. Cetinje 17.01.2007. godine na sjednici skupštine akcionara, donijela odluku o smanjenju akcijskog kapitala društva, te da je saglasno navedenom broj akcija na računu podnosioca Zahtjeva pravilno je umanjen, shodno odluci skupštine akcionara, te nema osnova da Komisija traži ispravku na vlasničkom računu podnosioca zahtjeva u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji a.d. Za sve dalje informacije Komisija je uputila podnosioca zahtjeva da se direktno obratite emitentu Elektroindustrija Obod a.d. Cetinje.

4. Komisija je primila zahtjev fizičkog lica da se ispituju razlozi zbog kojih podnosilac zahtjeva ne posjeduje akcije u Centralnom Registru CDA. Kontrolom dokumentacije iz Centralne Depozitarne Agencije a.d. utvrđeno je da podnosilac zahtjeva posjeduje akcije u Centralnom Registru CDA i o tome ga i obavjestila.

#### **KONTROLE TRGOVANJA HARTIJAMA OD VRIJEDNOSTI NA ZAHTJEV FIZIČKOG ILI PRAVNOG LICA**

#### **KONTROLE TRGOVINE AKCIJAMA PREKO EURO BROKERA AD BUDVA**

Na osnovu zahtjeva fizičkih lica za kontrolu prodaje akcija preko **Eurobroker a.d. Budva** izvršeno je **28 kontrola** kojima je Komisija za hartije od vrijednosti na osnovu dokumentacije pribavljene od Centralne Depozitarne Agencije a.d, utvrdila da su akcije prodate putem punomoćja, preko Eurobrokera a.d. Budva.

U odgovoru podnosiocima zahtjeva Komisija je ukazala da je, tokom decembra 2005. godine došla do saznanja o nepravilnostima pri trgovini određenim hartijama od vrijednosti, preko Eurobrokera a.d. Budva. Nakon pribavljanja potrebne dokumentacije i sprovođenja potrebne kontrole, Komisija je utvrdila da se može osnovano sumnjati da u pojedinim radnjama u vezi sa navedenim prodajama postoje i obilježja određenih krivičnih djela, posebno raznih falsifikata. Stoga je Komisija 19.01.2006. godine o navedenim nepravilnostima obavjestila Ministarstvo unutrašnjih poslova - Centar bezbjednosti Podgorica, koje je preduzelo mjere iz svoje nadležnosti. Zbog navedenog postupanja Eurobrokera a.d. Budva, Komisija je ovom brokeru 09.05.2006. godine oduzela dozvolu za rad, a izrekla je i mjeru privremene zabrane, na rok od dvije godine, obavljanja poslova brokera i dilera licima koji su u Eurobrokeru bili zaposleni na mjestu brokera.

S tim u vezi, Komisija je obavjestila podnosioc zahtjeva da je najkraći put do ostvarenja prava, saglasno odredbama čl. 207 do 216 Zakonika o krivičnom postupku, pred Višim sudom u Podgorici, koji sprovodi postupak protiv gore navedenih optuženih, da odmah podnesu Predlog za ostvarivanje imovinskopravnog zahtjeva nastalog usljed izvršenja krivičnog djela. Na ovaj način, ukoliko sud prihvati predlog, podnosioci zahtjeva nećete morati da čekaju da se završi krivični postupak protiv osumnjičenih lica i tek onda da u parničnom postupku ostvariti svoje pravo na naknadu štete nastale izvršenjem krivičnog djela.

## KONTROLE TRGOVINAMA AKCIJAMA BEZ ZNANJA I NALOGA PODNOSIOCA ZAHTJEVA

Postupajući po **devet** zahtjeva fizičkih lica da se ispita trgovina hartijama od vrijednosti u njihovom vlasništvu **bez njihovog znanja i naloga** Komisija je sprovela kontrole:

- trgovine akcijama emitenta CRNAGORAPUT a.d. Podgorica preko MONTE ADRIA BROKER-DILER-a a.d. Podgorica;
- trgovine akcijama FZU HLT preko MONTE ADRIA BROKER-DILER-a a.d. Podgorica;
- trgovine akcijama FZU HLT preko MARKET BROKER-DILER a.d. Bijelo Polje;
- trgovine akcijama FZU MONETA preko ONYX BROKER a.d. Budva;
- **dvije** trgovine akcijama FZU MIG preko MONTE ADRIA BROKER-DILER-a a.d. Podgorica;
- trgovine akcijama FZU TREND preko MONTE ADRIA BROKER-DILER-a a.d. Podgorica;
- trgovine akcijama FZU TREND preko HOLDER BROKER-DILER-a a.d. Podgorica;
- trgovine akcijama FZU TREND preko CG BROKER-a a.d. Podgorica.

U **četiri** slučaja, nakon sprovedene kontrole i to trgovine akcijama FZU MIG i FZU TREND preko MONTE ADRIA BROKER-DILER-a a.d. Podgorica, trgovine akcijama FZU TREND preko HOLDER BROKER-DILER-a a.d. Podgorica i trgovine akcijama FZU TREND preko CG BROKER-a a.d. Podgorica Komisija je dostavila MUP-u, Upravi policije, odjeljenju za suzbijanje privrednog kriminaliteta cjelokupnu pribavljenu dokumentaciju na njihovu dalju nadležnost, zbog osnovane sumnje da je u pojedinim radnjama pri prodaji njihovih akcija postojalo i obilježja određenih krivičnih djela.

Takođe Komisija je, nakon sprovedene kontrole trgovine akcijama FZU TREND preko CG BROKER-a a.d. Podgorica, došla do zaključka da je CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA a.d. Podgorica, time što je na osnovu instrukcije, koju je dobila od lica koje nije vlasnik računa, izvršila promjenu matičnog broja, postupila suprotno odredbama 11.1, 11.2. i 13.1. trećeg dijela Pravila CENTRALNE DEPOZITARNE AGENCIJE a.d. Podgorica („Službeni list RCG“, broj 28/01 i 53/07). Komisija je naložila izvršnom direktoru CENTRALNE DEPOZITARNE AGENCIJE a.d. Podgorica da preispita odgovornost pojedinih zaposlenih lica zbog nepravilnosti u poslovanju sa hartijama od vrijednosti i prema njima preuzme odgovarajuće mjere.

## KONTROLA TRGOVINE AKCIJAMA EMITENTA HOTEL TARA AD PLJEVLJA

Komisiji za hartije od vrijednosti je dostavljen zahtjev da se izvrši kontrola dvije transakcije akcijama emitenta **HOTEL TARA a.d. Pljevlja**. Podnosilac zahtjeva, fizičko lice, u dopisu navodi da je došao do saznanja da je navedenim akcijama u dva navrata trgovano na zakonom nedozvoljen način, sa indikacijama da se radi o pranju novca. U dvije transakcije trgovano je sa 10.325 akcija odnosno 5.680 akcija emitenta HOTEL TARA a.d. Pljevlja po cijeni od 2.50 EUR po akciji, dok je cijena akcija tokom 2003. godine dostigla i nivo od 6,00 EUR po akciji. On tvrdi da je kupac iskoristio iznenadnu smrt većinskog akcionara i napravio nezakonite transakcije i na taj način došao u posjed 16.005 akcija emitenta HOTEL TARA a.d. Pljevlja. Podnosilac zahtjeva tvrdi da nije ispoštovana zakonska obaveza da akcije odleže na berzi najmanje tri dana i navodi da bi bilo interesantno saznati ko je uplatio novac za kupovinu, a ko je podigao novac od prodaje akcija. Ovim dopisom on ukazuje na sumnjivo porijeklo novca u obje transakcije, te stoga moli Komisiju za hartije od vrijednosti da se navedene prodaje iskontrolišu a nezakonitosti sankcionišu.

Komisija je utvrdila da je Ovlašćeni učesnik na tržištu hartija od vrijednosti ONYX BROKER a.d. Budva je realizujući naloge na kojima se nalazi ime klijenta iz Pljevalja, za kupovinu 10.325 i 5.680 akcija emitenta HOTEL TARA a.d. Pljevlja po cijeni od 2,50 EUR po akciji, postupio u skladu sa

Pravilima o načinu vođenja poslova ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti («Sl. list RCG», br. 57/01, 23/03 i 64/03).

Kako u navedenim transakcijama ima indikacija da se radi o pranju novca Komisija za hartije od vrijednosti je cijelokupnu pribavljenu dokumentaciju, vezanu za kontrolisani predmet, prosljedila Upravi Policije, Sektoru kriminalističke policije.

#### **KONTROLA TRGOVINE AKCIJAMA EMITENTA CIGLANA RUDEŠ AD BERANE**

Komisiji za hartije od vrijednosti je primila zahtjev fizičkog lica kojem se navodi da je podnosilac zahtjeva 03.04.2007. godine preko **VIP BROKER-a** a.d. kupio akcije emitenta **CIGLANA RUDEŠ a.d. Berane** u kojoj je okončan stečajni postupak 26.03.2007. godine i zahtjeva da se ispituju radnje nastale od zaključenja stečajnog postupka do pravosnažnosti rješenja br. 30/04 od 14.04.2007. godine.

Na osnovu sprovedene kontrole Komisija za hartije od vrijednosti je utvrdila su se uslovi za postupanje po rješenju Privrednog suda u Bijelom Polju o zaključenju stečajnog postupka nad stečajnim dužnikom CIGLANA RUDEŠ a.d. Berane stekli dana 07.05.2008. godine, po prijemu rješenja o zaključenju stečajnog postupka prema stečajnim dužnikom CIGLANA RUDEŠ a.d. Berane od strane Centralne Depozitarne Agencije a.d. Podgorica i da je izvršila brisanje emitenta CIGLANA RUDEŠ a.d. Berane iz Registra Centralne Depozitarne Agencije a.d. Podgorica dana 15.06.2008. godine, odmah po ispunjenju uslova za brisanje emitenta iz Registra. Te da je transakcija, u skladu sa nalogom podnosioca zahtjeva za kupovinu akcija emitenta CIGLANA RUDEŠ a.d. Berane, zaključena dana 03.04.2008. godine, prije objavljivanja Rješenja o zaključenju stečajnog postupka u Službenom listu RCG, pravosnažnosti i izvršnosti istog, pa tako nijesu postojali uslovi za neizvršavanje ove transakcije, u skladu sa nalogom podnosioca Zahtjeva.

#### **KONTROLA TRGOVINE AKCIJAMA EMITENTA PLANTAŽE AD PODGORICA**

Komisiji za hartije od vrijednosti se obratio **ONYX BROKER a.d.** sa zahtjevom za davanje mišljenja da li je ONYX BROKER a.d. postupio u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti tj. procedurom za prodaju akcija u vlasništvu klijenta koji je podnio tužbu Osnovnom sudu u Nikšiću protiv ONYX BROKER-a a.d. zbog prodaje akcije emitenta **PLANTAŽE a.d. Podgorica** sa lažnom ličnom kartom.

Uvidom u dokumentaciju prikupljenu od ONYX BROKER-a a.d. i Centralne Depozitarne Agencije a.d. Komisija za hartije od vrijednosti je donijela zaključak da je Ovlašćeni učesnik ONYX BROKER a.d. Budva je, realizujući nalog za prodaju akcija emitenta PLANTAŽE a.d., koji je dalo lice koje se predstavilo kao klijent i priložilo ličnu kartu, postupio u skladu sa formalno pravnim propisima u vezi sa indentifikacijom klijenata, jer je indentifikaciju izvršio na osnovu isprave koja po formi i ovlaštenjima odgovara ispravama koje izdaje nadležni državni organ.

Zbog utvrđenih materijalnih razlika u sadržini ličnih isprava na osnovu koje je izvršena indentifikacija klijenta pri davanju naloga ONYX BROKER-u a.d. 2007. godine i ličnih isprava na osnovu koje je izvršena indentifikacija istog klijenta pri davanju naloga MONTE ADRIA BROKER-DILER-u a.d. 2005. godine Komisija je predmet sa cjelokupnom dokumentacijom dostavila MUP-u Crne Gore, odjeljenju za suzbijanje privrednog kriminaliteta na dalje postupanje i preduzimanje mjera iz nadležnosti ovog organa.

#### **KONTROLA TRGOVINOM AKCIJAMA EMITENTA JUGOPETROL AD KOTOR**

NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. Podgorica obratila sa Komisiji za hartije od vrijednosti, dopisom u kojem se navodi da je ENERGO BROKER a.d. Podgorica dana 14.10.2008. godine za račun klijenta, kupio 250 akcija simbola JGPK u 9:03:20 časova po cijeni od 8,90 EUR a u 13:05:53 časova kroz dvije transakcije prodao 250 akcija simbola JGPK po cijeni od 9,50 do 9,5001 EUR. U dopisu se takođe zahtjeva pismeno obavještenje da li je na tržištu kapitala u Crnoj Gori dozvoljen „Short Selling“.

Nakon pribavljanja dokumentacije od CDA i NEX berze Komisija je donijela Rješenje o neposrednoj kontroli poslovanja ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ENERGO BROKER a.d. Podgorica.

Komisija za hartije od vrijednosti je utvrdila da je ENERGO BROKER a.d. Podgorica realizujući naloge klijenta za kupovinu i prodaju akcija emitenta JUGOPETROL a.d. Kotor postupio u skladu sa Pravilima o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01, 23/03, 64/03). S obzirom da postojećim pravilima kojima se reguliše poslovanje hartijama od vrijednosti nije zabranjeno dati nalog za prodaju akcija koje davalac naloga nema na računu u trenutku davanja naloga, to nema osnova za preduzimanje mjera iz nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti prema ENERGO BROKER-u a.d. u vezi sa ovim predmetom.

## **KONTROLA TRGOVANJA AKCIJAMA EMITENTA ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE AD NIKŠIĆ**

Komisiji za hartije od vrijednosti NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. Podgorica, podnijela Zahtijeva u kojem se tvrdi da je su transakcije akcijama emitenta ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE a.d. Nikšić dana 23.07.2008. godine direktno uticale na tržišnu cijenu i vršenje njene manipulacije.

Komisija je razmatrala Informaciju o toku kontrole trgovanja akcijama emitenta ELEKTROPRIVREDA CRNA GORA a.d. Nikšić i donijela Zaključak da u cilju nastavka kontrole trgovanja akcijama emitenta ELEKTROPRIVREDA CRNA GORA a.d. Nikšić, izvrši:

- **neposrednu kontrolu VIP BROKER-DILER a.d. Podgorica**
- **neposrednu kontrolu KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. Podgorica**
- **neposrednu kontrolu ENERGO BROKER a.d. Podgorica**
- **neposrednu kontrolu GLOBAL BROKER a.d. Podgorica**
- **neposrednu kontrolu 3M BROKER-DILER a.d. Podgorica.**

Kako je kontrolom utvrđeno da broker Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti VIP BROKER-DILER a.d. nije unio kupovni nalog za 500 akcija emitenta ELEKTROPRIVREDE CRNE GORE a.d. Nikšić u Knjigu naloga za klijenta, time je postupio suprotno članu 78. stav 1. tačka 10) i 11) Zakona o hartijama od vrijednosti i članu 32. stav 1. tačka 2. podtačka 2.1 Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01 i 64/03), te da su utvrđene nepravilnosti po svojoj prirodi neotklonjive, to je Komisija je donijela Rješenje o preduzimanju mjera kojim se nalaže izvršnom direktoru Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti VIP BROKER-DILER a.d. Podgorica da preispita odgovornost brokera koji po prijemu naloga za kupovinu 500 akcija emitenta ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE a.d. Nikšić, isti nije unio u knjigu naloga, da prema istom preduzme odgovarajuće mjere.

Ovlašćeni učesnika na tržištu hartija od vrijednosti VIP BROKER DILER a.d. Podgorica je 15.12.2008. godine obavjestio Komisiju da je izvršni direktor donio odluku da se brokeru koji po prijemu naloga za kupovinu 500 akcija emitenta ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE a.d. Nikšić, isti nije unio u knjigu naloga umanjuju lična primanja za mjesec Decembar 2008. godine u iznosu od 20%.

Kontrolom je utvrđeno da nalog za kupovinu 1746 akcija EPCG klijenta OSTROVICA d.o.o. Podgorica od 23.07.2008. godine, koji je primio izvršni direktor 3M BROKER-DILER-a a.d., nije



unešen u knjigu naloga, kao i da ovlašćeni učesnik u knjigu naloga unosi samo prodajne naloge klijenata, dok kupovne naloge ne unosi u knjigu naloga, već direktno u sisteme za trgovanje berzi, time je postupila suprotno članu 32, stav 1, tačka 2, podtačka 2.1. Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, te da su utvrđene nepravilnosti po svojoj prirodi neotklonjive, Komisija je donijela Rješenje o preduzimanju mjera kojim se nalaže Odboru direktora Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti 3M BROKER-DILER a.d. Podgorica da preduzme odgovarajuće mjere prema izvršnom direktoru, jer knjigu naloga ne vodi na način propisan članom 32 stav 1 tačka 2 podtačka 2.1. Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01 i 64/03) i da o predmetnim mjerama obavijesti Komisiju za hartije od vrijednosti u roku od 7 dana od dana prijema rješenja.

Odbor direktora ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti 3M BROKER DILER a.d. Podgorica je donio odluku kojom je izvršnom direktoru izrekao mjeru obustave ličnih primanja u iznosu od 50% i time je postupio po Rješenju Komisije.

Kontrolom je utvrđeno da ENERGO BROKER a.d. Podgorica, KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. Podgorica i GLOBAL BROKER a.d. Podgorica realizujući naloge klijenata, za trgovinu akcijama simbola EPCG, postupali na najpovoljniji način za klijenta i u najkraćem roku u skladu sa Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, tako da nema osnova za preduzimanje mjera iz nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti prema ovom ovlašćenom učesniku u vezi sa ovim predmetom.

Takođe Kontrolom je utvrđeno da transakcije akcijama emitenta ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE a.d. Nikšić dana 23.07.2008. godine nisu direktno uticale na tržišnu cijenu i vršenje njene manipulacije, tako da nema osnova za preduzimanje mjera iz nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti prema ovom ovlašćenom učesniku u vezi sa ovim predmetom.

## **KONTROLA OVLAŠĆENOG UČESNIKA NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ONYX BROKER AD BUDVA**

Komisija za hartije od vrijednosti je o ovom slučaju ranije obavijestila Upravu policije - Odjeljenje za suzbijanje privrednog kriminaliteta i dostavila joj prateću dokumentaciju na dalju nadležnost a u skladu sa zaključkom sjednice Komisije, na kojoj je razmatrana Informaciju o kontroli ovlašćenog učesnika na tržištu hartija i nastavljajući kontrolu, doneseno je Rješenje o neposrednoj kontroli poslovanja Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ONYX BROKER a.d. Budva.

Uvidom u dokumentaciju prikupljenu u neposrednoj kontroli i ranijom posrednom kontrolom Komisija je utvrdila da je ONYX BROKER a.d. Budva 15.06.2006. godine isplatio tri klijenta (među kojima i lice koje se predstavilo kao klijent-podnosilac zahtjeva) sa svog klijentskog-transfernog novčanog računa (na kojem se nalazio novac klijenata, kao i novac od provizija ovlašćenog učesnika), prije dana saldiranja njihovih prodajnih transakcija u CDA. Time je postupio suprotno odredbama člana 28. stava 3. i člana 29. stava 1. tačke 1) Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti (Sl. list RCG br. 57/01 i 64/03) kojima je propisano da se klijentov račun drži odvojeno od bilo kog računa na kome ovlašćeni učesnik drži svoj novac, kao i da ovlašćeni učesnik o klijentovom novcu vodi računa na odgovarajući način i kontinuirano, obezbjeđujući naročito da se klijentov novac i novac koji nije njegov ne pomiješaju.

U skladu sa utvrđenim Komisija je donijela Rješenje o preduzimanju mjera kojim se nalaže Odboru direktora Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ONYX BROKER a.d. Budva da preduzme odgovarajuće mjere prema izvršnom direktoru, zato što se na novčanom računu klijenta ONYX BROKER-a a.d. nalazio novac klijenata i novac od obračunatih i plaćenih provizija ONYX BROKER-a a.d. za izvršene usluge, koji nije bio povučen sa ovog računa što je suprotno čl 28. st 3. i čl 29. st 1. tačka 1) Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i o predmetnim mjerama obavijesti Komisiju.

## **KONTROLE TRGOVANJA HARTIJAMA OD VRIJEDNOSTI NA INICJATIVU KOMISIJE**

**KONTROLA PROCEDURE OBAVLJANJA TRGOVINA OBVEZNICAMA DEVIZNE ŠTEDNJE I OBVEZNICAMA FONDA ZA RESTITUCIJU U PERIODU OD 18.02. DO 29.02.2008. GODINE**

Redovnim praćenjem trgovanja službenici Komisije su uočili značajno povećanje cijena obveznica devizne štednje i obveznica Fonda za restituciju, prije donošenja odluke Vlade o mogućnosti korišćenje obveznica štednje i obveznica fonda za restituciju za kupovinu akcija preduzeća u aukcijskoj prodaji i izmjerena dugovanja preduzeća prema državi. S tim u vezi Komisija za hartije od vrijednosti je na sopstvenu inicijativu pokrenula kontrolu trgovanja obveznicama devizne štednje i obveznicama Fonda za restituciju u periodu od 18.02. do 29.02.2008. godine. U navedenom periodu došlo do povećanja cijene obveznica Fonda za restituciju za 40 %.

Na osnovu dokumentacije koju su dostavili MONTENEGROBERZA a.d., NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. i CENTRALNA DEPOZITARNA AGENIJA a.d. Komisija je konstatovala da su sve transakcije uspješno saldirane u sistemu CENTRALNE DEPOZITARNE AGENIJE a.d., te da su nalozi realizovani poštujući princip primata niže cijene i ranije datog naloga i da nijedan od ovlašćenih učesnika nije pojedinačno značajnije učestvavo u kupovini ili prodaji obveznica devizne štednje i obveznica Fonda za restituciju, i donijela zaključak da su ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti naloge za prodaju odnosno za kupovinu obveznica devizne štednje i obveznicama Fonda za restituciju u periodu od 18.02. do 29.02.2008. godine realizovali u skladu sa Pravilima o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01, 23/03, 64/03).

**KONTROLA TRGOVANJA AKCIJAMA EMITENATA CETINJETURIST AD I INSTITUTA SIMO MILOŠEVIĆ AD PRI NJIHOVOM UVRŠTAVANJU NA LISTE ZA KOTACIJU**

Kontrolori Komisije su uočili da je, nakon što su akcije emitenta INSTITUT ZA FIZ. MED. REH. I REUM. "SIMO MILOŠEVIĆ" a.d. Herceg Novi uvrštene na B listu kotacije NOVE BERZE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. i akcije emitenta CETINJETURIST a.d. Cetinje na B listu kotacije MONTENEGROBERZE a.d i nakon vremena utvrđenog za početak trgovanja akcijama navedenih emitenata na listama kotacija berzi na koje su primljene, na NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. trgovano akcijama emitenta INSTITUT ZA FIZ. MED. REH. I REUM. "SIMO MILOŠEVIĆ" a.d. Herceg Novi, kao i da su u sistemima trgovanja NOVE BERZE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. i MONTENEGROBERZE a.d. postojali kupoprodajni nalozi za akcije emitenta INSTITUT ZA FIZ. MED. REH. I REUM. "SIMO MILOŠEVIĆ" a.d. Herceg Novi, odnosno CETINJETURIST a.d. Cetinje.

Kontrolom je utvrđeno da **MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d, ENERGO BROKER a.d, NOVE BROKER a.d. i ANGLO BROKER a.d.** nisu povukli naloge sa berze za trgovinu akcijama emitenta koji su uvršteni na listu druge berze, te da su ENERGO BROKER a.d, NOVE BROKER a.d. i ANGLO BROKER a.d. zaključili transakcije na berzi, a potom poništili transakcije akcijama emitenta koji su uvršteni na listu druge berze, i time su postupili suprotno članu 78, tačkom 2) Zakona o hartijama od vrijednosti "Sl. list RCG" br. 59/00 i 28/06), kojim je propisano da, u poslovanju sa hartijama od vrijednosti, ovlašćeni učesnik mora poslovati na najbolji mogući način, djelujući stručno, pažljivo i marljivo, kao ni u skladu s tač. 6. i 7. Uputstva o primjeni uslova za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzansku kotaciju na liste A ili B i načinu trgovanja tim hartijama od vrijednosti („Sl. list RCG“ br. 59/04) kojima je propisano je da se hartijama od vrijednosti sa istim tržišnim simbolom koje su uvrštene na berzansku kotaciju na liste A ili B ne može trgovati na slobodnom berzanskom tržištu, kao i da hartije od vrijednosti sa istim tržišnim simbolom mogu biti uvrštene u berzansku kotaciju na liste A ili B samo na jednoj berzi.

Komisija je donijela Rješenja o izricanju opomena ovlaštenim učesnicima MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d, ENERGO BROKER a.d, NOVE BROKER a.d. i ANGLO BROKER a.d.

Takođe Komisija je naložila berzama da o prijemu akcija emitenata na liste za kotaciju obavještavaju drugu berzu i da sledećeg radnog dana od dana obavještenja o prijemu akcija određenih emitenata na liste kotacije druge berze, povlače kupoprodajne naloge tih emitenata iz svojih sistema za trgovanje, kao i da brišu te emitente iz svojih lista za trgovanje.

### **KONTROLE KRETANJA CIJENA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI EMITENATA ČIJIM SE HARTIJAMA OD VRIJEDNOSTI TRGUJE NA BERZI**

#### **KONTROLA KRETANJA CIJENA AKCIJA EMITENTA FABRIKA STOČNE HRANE SPUŽ AD DANILOVGRAD**

Kontrolori Komisije su nadzorom trgovanja na berzama uočili da su na NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. dana 16.01.2008. godine, zaključene tri transakcije akcijama emitenta FABRIKA STOČNE HRANE SPUŽ a.d. Danilovgrad kojima je prometovano sa ukupno 195.589 akcija (88,54% ukupnog broja akcija emitenta) u vrijednosti od 1.099.992,54 EUR. Transakcije su zaključene posredstvom Ovlašćenog učesnika na tržištu **KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. Podgorica**, a cijena po akciji u sve tri transakcije iznosila je 5,624 EUR i bila je za 999,73% viša u odnosu na srednju cijenu ostvarenu trgovinom tim akcijama prethodnog dana trgovanja na NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d.

Uvidom u dostavljenu dokumentaciju, Komisija je utvrdila da se radi o nelikvidnoj hartiji od vrijednosti, odnosno da se akcijama emitenta FABRIKA STOČNE HRANE SPUŽ a.d. Danilovgrad nije trgovano u periodu od 22.02.2006. godine do 16.01.2008. godine i da je na NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. postojao samo jedan nalog za ovu akciju unijet 09.10.2007. godine. Takođe je utvrđeno da je kupac akcija bilo pravno lice PANTOMARKET d.o.o. Herceg Novi, a prodavci dva fizička i pravno lice.

Na osnovu utvrđenog Komisija je donijela zaključak da je ovlašćeni učesnik na tržištu KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. Podgorica pri trgovini akcijama emitenta FABRIKA STOČNE HRANE SPUŽ a.d. Danilovgrad postupio u skladu sa procedurama trgovanja uređenim Zakonom o hartijama od vrijednosti i drugim propisima koji regulišu poslovanje sa hartijama od vrijednosti

#### **KONTROLA TRGOVINA AKCIJAMA EMITENTA OTRANT KOMERC AD ULCINJ NA DAN 15.01.2008. GODINE**

Redovnim praćenjem trgovanja službenici Komisije za hartije od vrijednosti su uočili značajno povećanje cijena akcija emitenta OTRANT KOMERC a.d. Ulcinj, što je dovelo u sumnju mogućnost lažiranja cijene i manipulacija na tržištu kako bi se ostali investitori doveli u zabludu. S tim u vezi Komisija za hartije od vrijednosti je na sopstvenu inicijativu pokrenula kontrolu trgovina akcijama emitenta OTRANT KOMERC a.d. Ulcinj na dan 15.01.2008. godine.

Na osnovu činjenica utvrđenih sprovedenom kontrolom Komisija za hartije od vrijednosti je donijela Zaključak da su Trgovine akcijama emitenta OTRANT KOMERC a.d. Ulcinj na dan 15.01.2008. godine realizovane u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 59/00, 10/01 i 28/06) i da su Ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti **HOLDER BROKER-DILER a.d. Podgorica**, **MONETA BROKER-DILER a.d. Podgorica**, **MARKET BROKER-DILER a.d. Bijelo**

Polje naloge za prodaju odnosno za kupovinu akcija emitenta OTRANT KOMERC a.d. Ulcinj realizovali u skladu sa Pravilima o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01, 23/03, 64/03).

### **KONTROLA NAGLOG PORASTA CIJENA AKCIJA EMITENTA RADVENT AD NIKŠIĆ**

Službenici Komisije za hartije od vrijednosti su, prateći kretanja cijena hartija od vrijednosti emitenata čijim se hartijama trguje na berzama u Crnoj Gori, uočili da je u periodu od 10.03 – 05.04.2008. godine došlo do naglih promjena cijene akcija emitenta RADVENT a.d. Nikšić i na osnovu toga je otvorena kontrola.

Na osnovu dokumentacije prikupljene posrednim putem Predsjednik Komisije za hartije od vrijednosti donio je Rješenje o neposrednoj kontroli poslovanja ovlašćenog učesnika MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica radi utvrđivanja postupanja ovlašćenog učesnika MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica pri izvršavanju naloga klijenata u skladu sa propisima.

Na osnovu utvrđenog, Komisija za hartije od vrijednosti je donijela Zaključak da Ovlašćeni učesnik na tržištu hartija od vrijednosti MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica, realizujući nalog klijenta, za kupovinu akcija emitenta RADVENT a.d. Nikšić, nije prekršio član 22. stav 2. tačka 1) Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti («Sl.list RCG», br. 57/01, 23/03, 64/03) kojim je propisano da kada ovlašćeni učesnik upari klijentov nalog sa sopstvenim nalogom ili nalogom drugog klijenta ne može dati nepoštenu prednost sebi ili bilo kom klijentu za koga posluje, tako da nema osnova za preduzimanje mjera iz nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti prema ovom ovlašćenom učesniku u vezi sa ovim predmetom.

### **KONTROLE IZMJENA POSLOVA U PERIODU OD 01.01 DO 02.03.2008. GODINE**

Komisija je dana 07.03.2008. godine uputila dopise MONTENEGROBERZI a.d. i NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d., kojima se od berzi zahtijeva da izvrše kontrolu poslovanja njihovih članova koji su učestvovali u izmjenama poslova u periodu od 01.01.2008. do 02.03.2008. godine i da o svakom pojedinačnom slučaju obavijeste Komisiju u pisanoj formi. Naloženom kontrolom naročito je bilo je potrebno utvrditi sljedeće:

- imena i prezimena lica ovlašćenih učesnika koji su vršili izmjene poslova,
- identitet kupaca i prodavaca hartija od vrijednosti u predmetnim poslovima,
- razloge izmjene poslova,
- tokove novčanih sredstava,
- datum i vrijeme saldiranja predmetnih transakcija,
- da li je i kada bilo transakcija sa predmetnim akcijama nakon saldiranja transakcija (ukoliko jeste, navesti tačan datum i vrijeme transakcije).

Na osnovu dokumentacije dostavljene od strane od berzi Komisija za hartije od vrijednosti je donijela Rješenja o neposrednoj kontroli poslovanja ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti kojima treba da se utvrdi naročito broj poslova kupoprodaje hartija od vrijednosti na berzama koji su izmjenjeni na osnovu naloga kontrolisanih lica u periodu od 01.01. do 03.02.2008. godine i razlozi koji su doveli do izmjene tih poslova.

**Izvršene su neposredne kontrole ovlašćenih učesnika:**

- MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica
- ONYX BROKER a.d. Budva
- GLOBAL BROKER-DILER a.d. Podgorica
- ENERGO BROKER a.d. Podgorica
- VIP BROKER-DILER a.d. Podgorica
- HOLDER BROKER-DILER a.d. Podgorica
- KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. Podgorica

Komisija za hartije od vrijednosti je na osnovu utvrđenog donijela zaključak:

- da su Ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti VIP BROKER-DILER a.d. Podgorica, MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica, ONYX BROKER a.d. Budva, GLOBAL BROKER-DILER a.d. Podgorica, HOLDER BROKER-DILER a.d. Podgorica, ENERGO BROKER a.d. Podgorica postupali su u skladu sa propisima koji regulišu poslovanje sa hartijama od vrijednosti.
- da Ovlašćeni učesnik na tržištu hartija od vrijednosti KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. Podgorica nije postupio u skladu sa članom 78. stav 1. tačka 1) , 2) i 3) Zakona o hartijama od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 59/00, 10/01, 43/05), jer prilikom promjene posla nije postojao nalog lica na kojem je prenio prvobitni posao.
- da Ovlašćeni učesnik na tržištu hartija od vrijednosti KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. Podgorica nije postupio u skladu sa članom 32. stav 1. tačka 1) alineja 1.2 Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01, 23/03, 64/03), jer u Registru klijenata za istu transakciju ima dva naloga, broj 7929 i 7056, za dva različita datuma, 28.12.2007. godine i 25.12.2007. godine, koji glase na isti broj akcija, dok se u knjizi naloga vide kao jedan nalog.
- da je Odredbama člana 52. stav 3. tačka 6) alineja 3 propisano da je berza dužna da predloži aktivnosti u vezi sa efikasnim nadzorom i kontrolom nacina sprovođenja njegovih pravila, ovog zakona i pravila donijetih na osnovu ovog zakona. MONTENEGROBERZA a.d. Podgorica postupila je suprotno članu 93. Pravila MONTENEGROBERZE a.d. Podgorica, čijim odredbama je propisano da berza nadzire trgovanje sa hartijama od vrijednosti i da u slučaju ustanovljavanja nepravilnosti preduzima mjere, jer je Komisiji dostavila informaciju o obavljenoj kontroli u ovom slučaju, u kojoj se navodi da nije bilo nepravilnosti u trgovanju sa hartijama od vrijednosti.
- da se Izriče mjera opomene Izvršnom direktoru Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. Podgorica.
- da se Izriče mjera opomene MONTENEGROBERZI a.d. Podgorica, zbog nepravilnog vršenja nadzora.

**KONTROLA NAGLOG PORASTA I PADA CIJENA AKCIJA POJEDINIH EMITENATA NA DAN 14.04.2008. GODINE**

Službenici Komisije za hartije od vrijednosti su, prateći kretanja cijena hartija od vrijednosti emitenata čijim se hartijama trguje na berzama u Crnoj Gori, uočili da je na dan 14.04.2008. godine došlo do naglih promjena cijene akcija sledećih emitenta:

- 4 NOVEMBAR FABRIKA METALNIH DJELOVA a.d. Mojkovac (simbol FAMP) rast cijene za 56,25%;
- FABRIKA ELEKTRODA "PIVA" a.d. PLUŽINE a.d. Plužine (simbol FABE) pad cijene za 20,15% na MONTENEGROBERZI i rast cijene za 46,49% na NEX BERZI;
- HTP "BOKA" a.d. Herceg Novi (simbol HTBO) pad cijene za 49,57% na MONTENEGROBERZI i pad cijene za 26,57% na NEX BERZI;
- BJELASICA RADA a.d. Kotor (simbol BJER) pad cijene za 84,06%;

- NAPREDAK a.d. Kotor (simbol NAKO) pad cijene za 55,52%;
- HOLDING ELEKTROINDUSTRIJA "OBOD" a.d. Cetinje (simbol HEIO) pad cijene za 43,30%;
- GROSS-MARKET a.d. Podgorica (simbol GROS) rast cijene za 199,58%;
- MONTENEGROEXPRESS a.d. Budva (simbol MOEK) rast cijene za 91,06%;
- MMK STANDARD a.d. Nikšić (simbol ZEDS) rast cijene za 24,98%;
- PREDUZEĆE ZA IZGRADNJU PODGORICE a.d. Podgorica (simbol IZGR) rast cijene za 22,45%;
- PUT a.d. Bar (simbol PUTB) rast cijene za 15,38%;
- DAIDO METAL a.d. Kotor (simbol INLE) pad cijene za 16,00%;
- OPŠTE GRAĐEVINSKO PREDUZEĆE "GORICA" a.d. Podgorica (simbol OPGO) pad cijene za 24,80%;
- MONTEPRANZO-BOKAPRODUKT a.d. Podgorica (simbol MOBK) pad cijene za 38,97%.

Na osnovu dokumentacije dostavljene od strane Centralne Depozitarne Agencije a.d. Podgorica, Komisija za hartije od vrijednosti je donijela Rješenje o neposrednoj kontroli poslovanja Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti MIK BROKER a.d. Podgorica u vezi sa postupanjem sa naložima klijenata, za prodaju i kupovinu akcija emitenata HTP "BOKA" a.d. Herceg Novi, BJELASICA RADA a.d. Kotor, NAPREDAK a.d. Kotor i HOLDING ELEKTROINDUSTRIJA "OBOD" a.d. Cetinje, koji su realizovani 14.04.2008. godine.

Komisija je, na osnovu utvrđenog činjeničnog stanja uvidom u dokumentaciju preuzetom neposrednom kontrolom, donijela Zaključak da je ovlašćeni učesnik na tržištu hartija od vrijednosti MIK BROKER a.d. Podgorica izvršavajući naloge za kupovinu i prodaju akcija emitenata HTP "BOKA" a.d. Herceg Novi, BJELASICA RADA a.d. Kotor, NAPREDAK a.d. Kotor i HOLDING ELEKTROINDUSTRIJA "OBOD" a.d. Cetinje, koji su realizovani 14.04.2008. godine postupio u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 59/00, 10/01, 43/05, 28/06) i Pravilima o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01, 23/03, 64/03), tako da nema osnova za preduzimanje mjera iz nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti prema Ovlašćenom učesniku MIK BROKER-u a.d. u vezi sa ovim predmetom

## **KONTROLA NAGLOG PORASTA CIJENA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI POJEDINIH EMITENATA NA BERZAMA**

Redovnim praćenjem trgovanja na MONTENEGROBERZI a.d. i NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. službenici Komisije su uočili nagli porast cijena hartija od vrijednosti pojedinih emitenata na berzama. S tim u vezi Komisija se obratila MONTENEGROBERZI a.d. i NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. sa zahtjevima da u skladu sa njihovim Pravilima i drugim propisima koji regulišu poslovanje sa hartijama od vrijednosti, za sve hartije od vrijednosti kod kojih je u berzanskoj trgovini 18.02.2007. godine ostvarena promjena cijene veća od 15% u odnosu na prosječnu cijenu prethodnog dana trgovanja, izvrše potrebne kontrole iz njihove nadležnosti i o tome obavijeste Komisiju u pisanoj formi, najkasnije do petka, 22.02.2008. godine.

Komisija je razmatrala Informaciju o toku kontrole naglog porasta cijena hartija od vrijednosti pojedinih emitenata na i na osnovu zaključaka donijetih na sjednici Komisije za hartije od vrijednosti, predsjednik Komisije je 03.04.2008. godine donijeo Rješenje o neposrednoj kontroli Ovlašćenog učesnika ONYX BROKER a.d. Budva.

Na osnovu činjenica utvrđenih u neposrednoj kontroli Komisija za hartije od vrijednosti je donijela zaključak:

- da Ovlašćeni učesnik na tržištu hartija od vrijednosti ONYX BROKER a.d. Podgorica uredno vodi svu neophodnu dokumentaciju saglasno Pravilima o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01, 23/03, 64/03).

- da su promjene posla preko Ovlašćenog učesnika ONYX BROKER a.d. Podgorica izvršene u skladu sa tačkom 5. Uputstva o uvrđivanju vremena trgovanja na berzama («Sl. List RCG», br. 07/06).
- da su Nalozi za kupovinu odnosno prodaju akcija TELEKOM CRNE GORE a.d. Podgorica realizovani pod najpovoljnijim uslovima za klijenta saglasno Pravilima o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 57/01, 23/03, 64/03)

### **KONTROLE POSTUPANJA SA NOVČANIM SREDSTVIMA KLIJENATA**

Komisija za hartije od vrijednosti je na sjednici od 07.11.2008. godine utvrdila potrebu da se sprovede sveobuhvatna kontrola postupanja ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti sa ciljem da se utvrdi postupanje sa novčanim sredstvima klijenata.

S tim u vezi Komisija je u 2008. godini započela neposredne kontrole **sedam** ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti u vezi postupanja sa novčanim sredstvima klijenata, a u 2009. godini su neposrednom kontrolom u vezi sa postupanjem sa novčanim sredstvima klijenata obuhvaćeni svi ovlašćeni učesnici (dvadesetšest ovlašćenih učesnika).

### **RJEŠENJA O PREDUZIMANJU MJERA KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI**

Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini donijela **petnaest** rješenja o preduzimanju mjera i to trinest prema ovlašćenim učesnicima i po jedno prema Montenegroberzi a.d. i Centralnoj Depozitarnoj Agenciji a.d.

<b>Rjesenja o preduzimanju mjera u 2008. godini</b>		
<b>Broj Rjesenja</b>	<b>Datum</b>	<b>Mjera</b>
04/7-1/1-08	17.01.	Mjera opomene ANGLO BROKER-u a.d.
04/7-2/1-08	17.01.	Mjera opomene ENERGO BROKER-u a.d.
04/7-3/1-08	17.01.	Mjera opomene MONTE ADRIA BROKER DILER-u a.d.
04/7-4/1-08	17.01.	Mjera opomene NOVE BROKER-u a.d.
04/7-5/1-08	17.01.	Nalog Izvršnom direktoru MONTE ADRIA BROKER DEALER-a a.d. da preispita odgovornost službenika
04/7-6/1-08	17.01.	Suspenzija dozvole na 6 mjeseci broker ONYX BROKER-a a.d.
04/10-7/1-08	29.02.	Oduzimanje dozvole za rad EUROBROKER-u a.d. Budva
04/7-8/1-08	27.03.	Nalog Izvršnom direktoru CENTRALNE DEPOZITARNE AGENCIJE a.d. Podgorica da preispita odgovornost zaposlenih lica
04/7-9/1-08	27.03.	Suspenzija dozvole na 130 dana brokeru HOLDER BROKER DILERA a.d.
04/7-10/1-08	19.06.	Opomena MONTENEGROBERZI a.d.

04/7-11/1-08	19.06.	Opomena izvršnom direktoru KBC SECURITIES-a a.d.
04/10-12/1-08	10.08.	Oduzimanje dozvole za rad NOBL BROKER-u a.d.
04/7-13/1-08	26.11.	Nalog Odboru direktora 3M BROKER-DILER-a a.d. da preduzme odgovarajuće mjere prema izvršnom direktoru
04/7-14/1-08	26.11	Nalog Izvršnom direktoru VIP BROKER DILER-a a.d. da preispita odgovornost brokera
04/7-15/1-08	16.12.	Nalog Odboru direktora ONYX BROKER-a a.d. Budva da preduzme odgovarajuće mjere prema izvršnom direktoru

**INFORMACIJE KOJE JE KOMISIJA DOSTAVILA MUP-U, UPRAVI POLICIJE, ODJELJENJU ZA SUZBIJANJE PRIVREDNOG KRIMINALA U 2008. GODINI**

Komisija je MUP-u, Upravi policije, Odjeljenju za suzbijanje privrednog kriminala u 2008. godini dostavila informaciju i kompletnu dokumentaciju zajedno sa rezultatima kontrole i mjerama koje je sprovela, na njihovu dalju nadležnost u sledećim slučajevima:

- 18.01.2008. godine informacija o posrednoj kontroli po zahtjevu fizičkog lica iz Podgorice. Postupajući po navedenom zahtjevu Komisija utvrdila da je lice iz Podgorice, koje je sa Ovlašćenim učesnikom MONTE ADRIA BROKER-DILER zaključilo ugovor o zastupnju i dalo nalog za prodaju 5000 akcija Fonda zajedničkog ulaganja ATLAS MONT a.d. Podgorica, muškog pola, dok je lice istog imena i prezimena, za koje je podnešen zahtjev za kontrolu Komisiji, ženskog pola.
- 18.01.2008. godine informacija o neposrednoj kontroli Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ONYX BROKER a.d. Budva. S obzirom na to da je kontrolom utvrđeno da je 15 ugovora i naloga za prodaju akcija potpisivalo jedno lice, a punomoćnik je bio drugo lice, kao i to da kod dva ugovora i naloga nema potpisa, Komisija za hartije od vrijednosti stavila je na raspolaganje kompletnu dokumentaciju MUP - u kako bi bio u mogućnosti da preduzme mjere iz svoje nadležnosti i uputila molbu da o sprovedenim mjerama i rezultatima obavijesti Komisiju za hartije od vrijednosti.
- 24.03.2008. godine informacija o rezultatima postupka po zahtjevu fizičkog lica da se ispituju okolnosti zašto su akcije FZU TREND-a njegove supruge, prodate bez njenog ovlašćenja ili saglasnosti. Postupajući u navedenom slučaju Komisija za hartije od je utvrdila da je CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA a.d. Podgorica 04.04.2006. godine, izvršila promjenu JMBG. Komisija za hartije od vrijednosti je na sjednici održanoj 18.03.2008. godine donijela je rješenje o preduzimanju mjera kojim se obavezuje izvršni direktor CDA da preispita odgovornost službenika koji je, izvršio promjenu JMBG, da prema istom preduzme odgovarajuće mjere i da o preduzetim mjerama obavijesti Komisiju. U vezi sa naprijed navedenim Komisija za hartije od vrijednosti stavila je na raspolaganje kompletnu dokumentaciju kako bi MUP bio u mogućnosti da preduzme mjere iz svoje nadležnosti i uputila molbu da o sprovedenim mjerama i rezultatima obavijesti Komisiju za hartije od vrijednosti.
- 13.05.2008. godine je informacija o rezultatima postupka po zahtjevu fizičkog lica iz Podgorice da se ispita prodaja akcija emitenta ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE a.d.



Nikšić koja je izvršena bez njegovog znanja na osnovu falsifikovane lične isprave preko Ovlašćenog učesnika na tržištu MONTE ADRIA BROKER – DILER a.d. Podgorica. Postupajući u navedenom slučaju Komisija za hartije od vrijednosti je konstatovala da se iz pribavljene dokumentacije može utvrditi da se podaci iz lične isprave (vozačke dozvole) koju je koristilo lice koje se predstavilo kao podnosilac zahtjeva i koja je korišćena pri prodaji akcija značajno razlikuju od podataka iz ličnih isprava koje je priložio stvarni vlasnik akcija.

- 05.06.2008. godine informacija o rezultatima postupka po zahtjevu fizičkog lica iz Rožaja, da se preispita kupoprodaja akcijama Fonda TREND, koje su bile u njegovom vlasništvu. Postupajući po podnijetom zahtjevu, Komisija je utvrdila da je prodaja akcija podnosioca zahtjeva izvršena preko HOLDER BROKER-a a.d. Podgorica na osnovu punomoćja koje je, navodno, on dao advokatu Đurđevac Iliji, Sveta Vrača, Kotor. Kako je u svom prigovoru navedeno lice tvrdilo da su akcije prodane bez njihovog znanja, može se osnovano sumnjati da je u pojedinim radnjama pri prodaji njihovih akcija postojalo i obilježja određenih krivičnih djela. U vezi sa naprijed navedenim Komisija za hartije od vrijednosti stavila je na raspolaganje kompletnu dokumentaciju kako bi MUP bio u mogućnosti da preduzme mjere iz svoje nadležnosti i uputila molbu da o sprovedenim mjerama i rezultatima obavijesti Komisiju za hartije od vrijednosti.
- 30.06.2008. godine informacija o rezultatima postupka po zahtjevu fizičkog lica iz Plava, da se sprovede kontrola prodaje vaučera koji je u vlasništvu njegove majke, a koji je uložen u FZU MIG FOND a.d. Podgorica i prodan preko Ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica bez njenog znanja i ovlašćenja. Postupajući u navedenom slučaju Komisija za hartije od vrijednosti je konstatovala da je fizičko lice iz Gusinja i 27.04. 2004. godine dao nalog za prodaju 5000 akcija Fonda zajedničkog ulaganja MIG FOND a.d. Podgorica (tržišni simbol: MIGF) po najnižoj cijeni od 0,0114 EUR, na osnovu punomoćja od 12.03.2004. godine na kojem je potpis majke podnosioca zahtjeva, kojim je ovlaćeno fizičko lice iz Gusinja, da može u njeno ime i za njen račun prodati akcije trećem licu bez ograničenja i da može podići novac od navedene prodaje preko sopstvenog žiro-računa. Kako u svom prigovoru navedeno lice tvrdi da su akcije njegove majke prodane bez njenog znanja, može se osnovano sumnjati da su u pojedinim radnjama pri prodaji njenih akcija postojala i obilježja određenih krivičnih djela. U vezi sa naprijed navedenim Komisija za hartije od vrijednosti stavila je na raspolaganje kompletnu dokumentaciju kako bi MUP bio u mogućnosti da preduzme mjere iz svoje nadležnosti i uputila molbu da o sprovedenim mjerama i rezultatima obavijesti Komisiju za hartije od vrijednosti.
- 29.09.2008. godine informacija o rezultatima postupka po zahtjevu fizičkog lica iz Kotora, da se sprovede kontrola prodaje akcija FZU TREND FOND a.d. Podgorica u vlasništvu njene majke, jer su prodane bez njenog znanja i ovlašćenja. Postupajući u navedenom slučaju Komisija za hartije od vrijednosti je pribavila neophodnu dokumentaciju na osnovu koje je utvrdila da je 22.07.2005. godine ugovor o zastupanju u poslovima trgovine sa hartijama od vrijednosti sa Ovlašćenim učesnikom MONTE ADRIA BROKER DILER a.d. Podgorica, br. 43888/07-05, u ime majke podnosioca zahtjeva, sklopilo fizičko lice iz Podgorice i da je dalo nalog za prodaju 5000 akcija Fonda zajedničkog ulaganja TREND FOND a.d. Podgorica (tržišni simbol: TREN) po najnižoj cijeni od 0,03 EUR. Takođe je utvrđeno da je 21.07.2005. godine potpisano punomoćje na kojem se nalazi potpis sa imenom i prezimenom majke podnosioca zahtjeva, kojim se ovlašćuje drugo fizičko lice iz Podgorice, da u njeno ime i za njen račun, kao njen opunomoćenik, proda akcije na berzi bez ograničenja. Oba punomoćja su ovjerena od strane advokata iz Podgorice. U vezi sa naprijed navedenim Komisija za hartije od vrijednosti stavila je na raspolaganje kompletnu dokumentaciju kako bi MUP bio u mogućnosti da preduzme mjere iz svoje nadležnosti i uputila molbu da o sprovedenim mjerama i rezultatima obavijesti Komisiju za hartije od vrijednosti.

- 26.11.2008. godine informacija o posrednoj kontroli po zahtjevu fizičkog lica iz Pljevalja. Komisija je, na osnovu pribavljene dokumentacije od Centralne Depozitarne Agencije a.d. Podgorica i ovlaštenog učesnika na tržištu hartuja od vrijednosti ONYX BROKER-a a.d. Budva, utvrdila da ima indikacija da se radi o pranju novca Komisija za hartije od vrijednosti je cijelokupnu pribavljenu dokumentaciju, vezanu za kontrolisani predmet, proslijedila Upravi Policije, Sektoru kriminalističke policije.
- 16.12.2008. godine informacija o uočenim nepravilnostima u prodaji akcija PLANTAŽE a.d. Podgorica koje mogu imati obilježja određenog krivičnog djela. Dana 04.11.2008. godine ONYX BROKER a.d. Budva dostavio je Komisiji za hartije od vrijednosti Crne Gore zahtjev za davanje mišljenja u vezi sa prodajom akcija emitenta PLANTAŽE a.d. Podgorica, fizičkog lica iz Nikšića. Postupajući po podnijetom zahtjevu, Komisija je pribavila dokumentaciju od Centralne Depozitarne Agencije i na osnovu pribavljene dokumentacije je utvrđeno da postoje razlike u ličnim ispravama fizičkog lica iz Nikšića na osnovu kojih su realizovani nalozi za prodaju akcija emitenta PLANTAŽE a.d. Podgorica, od strane MONTE ADRIA BROKER-DILER-a a.d. i ONYX BROKER-a a.d. Zbog utvrđenih materijalnih razlika u sadržini ličnih isprava na osnovu koje je izvršena indentifikacija Komisija je zaključila da pribavljenu dokumentaciju proslijedi MUP-u, odjeljenju za suzbijanje privrednog kriminaliteta na dalje postupanje i preduzmete mjere iz svoje nadležnosti, kao i da o utvrđenim činjenicama povratno informišete Komisiju.

U toku vršenja nadzora nad sprovođenjem Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma ("Sl. list Crne Gore", br. 14/07 i 04/08), Komisija za hartije od vrijednosti je utvrdila da su ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti, berze i Centralna Depozitarna Agencija postupili u skladu sa obavezama propisanim Zakonom o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma ("Sl. list Crne Gore", br. 14/07 i 04/08).

U narednoj tabeli dat je prikaz izvršenih kontrola ovlašćenih učesnika u toku 2008. godine.

## 09 Aneks - Finansijske usluge

Uporedna tabela kontrola i tržišnih udjela ovlaštenih učesnika	Kontrole					Izrečene mjere	Tržišni udio	
	Ukupno	Kontrole pregledom periodičnih izvještaja	Kontrole po zahtjevu fizičkih ili pravnih lica	Kontrole na inicijativu Komisije	Neposredne kontrole		Broj transakcija	Vrijednost transakcija
EUROBROKER	28		28			1	0,00%	0,00%
MONTE ADRIA BROKER DILER	13	5	4	4	3	2	3,82%	6,71%
ONYX BROKER	11	5	4	2	3	2	1,53%	2,87%
HOLDER BROKER DILER	9	5	1	3	2		11,58%	13,66%
ENERGO BROKER	9	5	2	2	3	1	3,75%	4,62%
VIP BROKER DILER	8	5	2	1	3	1	8,19%	5,25%
KBC SECURITIES MONTENEGRO	8	5	1	2	2	1	2,93%	4,57%
NOVE BROKER	7	5		2	2	1	9,71%	2,05%
GLOBAL BROKER DILER	7	5	1	1	2		3,11%	6,34%
CG BROKER	7	5	1	1	1		8,16%	13,26%
3M BROKER DILER	6	5	1		1	2	5,09%	2,93%
MARKET BROKER DILER	6	5	1				8,71%	4,15%
MONETA BROKER DILER	6	5		1			4,00%	5,99%
MB BROKER	6	5		1	1		2,17%	1,81%
MONTENEGRO BROKER DILER	6	5		1	1		1,26%	0,30%
HYPO ALPE ADRIA BANK	6	5		1	1		1,21%	4,17%
MIK BROKER DILER	6	5		1	1		0,81%	0,98%
NK BROKER	5	5					8,40%	3,13%
MONTE BROKER	5	5					3,99%	2,67%
FIRST FINANCIAL SECURITIES	5	5					1,58%	3,26%
PODGORIČKI BROKER	5	5					1,13%	3,03%
PARTNER BROKER	5	5					1,01%	0,37%
INVEST BANKA MONTENEGRO	5	5					0,91%	2,86%
MV BROKER	5	5					0,71%	0,26%
FINATIVA BROKER DILER	5	5					0,60%	0,53%
M&V INVEST BROKER DILER	5	5					0,39%	0,29%
AKTIVA BROKER	5	5					0,37%	0,29%
WALL STREET BROKER	5	5					0,33%	0,50%
ANGLO BROKER DILER	3	2		1		1	0,37%	0,51%
NOBL BROKER	3	3				1	0,02%	0,01%
BULL & BEAR BROKER DILER	2	2					3,72%	0,68%
NARODNI BROKER	3	2		1	1		0,03%	0,02%
FIDELITY BROKER	2	2					0,35%	1,91%
IN BROKER (Prestao sa radom)							0,03%	0,01%
<b>UKUPNO</b>	<b>217</b>	<b>146</b>	<b>46</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>13</b>		

Najčešći razlog kontrola pokrenutih na zahtjev fizičkih lica je prodaja hartija od vrijednosti bez njihovog znanja i naloga. Najviše zahtjeva (61%) se odnosi na prodaju hartija od vrijednosti preko EUROBROKER-a a.d. Budva, zatim MONTE ADRIA BROKER-DILER-a a.d. Podgorica i ONYX BROKER-a a.d. Budva po 9%. Izuzimajući EUROBROKER-a a.d. Budva o čijim je nepravilnostima u radu Komisija obavijestila Ministarstvo unutrašnjih poslova 19.01.2006. godine, Komisija je nakon sedam kontrola (38%) dostavila MUP-u, Upravi policije, odjeljenju za suzbijanje privrednog kriminaliteta cjelokupnu pribavljenu dokumentaciju na njihovu dalju nadležnost. U ostalim slučajevima Komisija je donijela zaključak da je ovlašćeni učesnik na tržištu hartija od vrijednosti realizujući nalog za prodaju, postupio u skladu sa Pravilima o načinu vođenja poslova ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, a da ukoliko podnosilac zahtjeva smatra da je u navedenom poslu oštećen eventualnim falsifikovanjem potpisa ili na drugi način, zaštitu svojih prava može pokušati obezbijediti podnošenjem krivične prijave nadležnom državnom organu.



Kontrole koje su pokretane na inicijativu Komisije su se odnosile na kontrolu trgovine na berzama i postupanje ovlašćenih učesnika sa nalogima klijenata. Predmet kontrola su najčešće bili MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. (16%), HOLDER BROKER-DILER a.d. (13%), ONYX BROKER a.d. (8%), ENERGO BROKER a.d. (8%), KBC SECURITIES MONTENEGRO a.d. (8%), NOVE BROKER a.d. (8%). Nakon kontrola u šest slučajeva Komisija je donosila rješenja o peduzimanju mjera prema ovlašćenom učesniku ili licu zaposlenom kod ovlašćenog učesnika.



Kontrolama na zahtjev fizičkih ili pravnih lica i kontrolama na inicijativu Komisije u toku 2008. godine su bili obuhvaćeni ovlašćeni učesnici čiji je ukupni udio u broju transakcija i vrijednosti prometa bio oko 80%.



## Edukacija

Komisija za hartije od vrijednosti je razmatrala potrebu edukacije o tržištu kapitala i zaključila da je pored redovne edukacije koju već sprovodi putem organizovanja Škole za edukaciju brokera, dilera, investicionih menadžera investicionih fondova i investicionih menadžera penzionih fondova kao i putem seminara i konferencija na kojima Komisija redovno učestvuje, potrebno edukaciju proširiti i prema mlađoj populaciji i srednjoškolicima.

U sklopu ovog projekta predstavnici Komisije su posjetili dvije srednje škole u Podgorici (JU Srednja ekonomska škola 'Mirko Vešović' i JU Gimnazija 'Slobodan Škerović'), i održali prezentacije u kojima su srednjoškolce upoznali sa načinom poslovanja tržišta kapitala u Crnoj Gori i svijetu.

Pošto su ove dvije serije prezentacija pokazale da je program dobro osmišljen i da je edukacija dobro sprovedena, aktivnosti na sprovođenju edukacije su proširene i na sjeverni region Crne Gore.

Tako su u sklopu ovoga projekta predstavnici Komisije održali predavanja u srednjim školama u Bijelom Polju, Beranama, Andrijevići i Pljevljima. Kroz posjećenost ovih prezentacija može se izvesti zaključak da je ovaj vid edukacije u potpunosti opravdao očekivanja.

Komisija je unaprijeđujući ovaj vid edukacije odlučila da iz svog bibliotečkog fonda osnovnim i srednjim školama u Crnoj Gori, dodijeli određeni broj knjiga koji se bave tematikom tržišta kapitala.

Takođe u sklopu edukacije Komisija je započela realizaciju nekoliko projekata među kojima je izdavanje knjige „Korporativno upravljanje“ kao i Kataloga najperspektivnijih crnogorskih firmi koji je prvenstveno namijenjen informisanju budućih investitora u Crnoj Gori.

## Međunarodna i međuinstitucionalna saradnja

Komisija je u 2008. godini imala veoma aktivnu međunarodnu i međuinstitucionalnu saradnju. Ova saradnja je ostvarivana kroz prizmu učešća članova i zaposlenih u Komisiji na raznim seminarima i konferencijama kao i posjetama institucijama tržišta kapitala koje se nalaze u susjednim zemljama i inostranstvu. Kao najznačajnije događaje međunarodne i međuinstitucionalne saradnje navodimo:

1. Posjeta odgovarajućim institucijama koje obavljaju kastodi poslove, januar 2008. godine, Zagreb i Beograd;
2. Učešće na sastanku korisnika BTS sistema trgovanja LJUBLJANSKE BORZE VREDNOSTNIH PAPIRJEV d.d, januar 2008. godine, Ljubljana;
3. IOSCO 2008, 33rd ANNUAL CONFERENCE, Pariz, 26-29. maj 2008. godine;
4. Nacionalna konferencije o sprovođenju Akcionog plana za borbu protiv korupcije i organizovanog kriminala, održane 20.02.2008. godine u Podgorici;
5. Studijska posjeta institucijama Republike Slovenije koje se bave penzijskom reformom, 19-23. mart 2008. godine, Ljubljana;
6. Regionalna konferencija "The role of regulatory institution in fully funded pension insurance in the course of compliance with EU Directives", Skoplje, 30. januar 2008. godine;
7. EU Corporate Governance Seminar, Brisel, 20. februar 2008. godine;
8. "Dubrovnik lectures in banking & finance", Koločep, od 11 do 13 aprila 2008. godine;
9. "Toronto center: leadership in financial supervision", Toronto, Canada, 12.30.2008. godine;
10. Specijalistički seminar INVESTICIONI I DOBROVOLJNI PENZION FONDVI, od 14. do 15. maja 2008. godine, TAZ Organizacija, Beograd;
11. Učešće predstavnika Komisije za hartije od vrijednosti na seminaru Implementacija Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma, održanom u Pržnom, 20-22. Februar 2008. godine;
12. Službeno putovanje povodom održavanja edukativnih prezentacija o tržištu kapitala srednjim školama u Crnoj Gori od 04.04. do 21.04.2008. godine;
13. Službena posjeta u SAD, povodom prisustva na Atlas liberty forumu, Heritage Annual Resource Meeting-u i posjete američkim univerzitetima George Mason i Cato Institute, od 22.04. do 01.05.2008. godine;
14. Službeno putovanje u Brisel na ICEG EC Conference i Economic Brussels Forum 2008, od 15-16. maja 2008. godine;
15. Učešću na međunarodnom seminaru "Implementacija sistema sistema menadžmenta bezbjednosti informacija (ISO/IEC 27001) u poslovne i IT sisteme" 13. jun 2008, Hotel "Crne Gora", Podgorica;
16. Učešće predstavnika Komisije za hartije od vrijednosti na radionici "Politika koordinacije i finansijske stabilnosti" održanoj u Ljubljani, u periodu od 07. do 09. maja 2008. godine;
17. Učešće predstavnika Komisije na seminaru "Prevention of money laundering within the context of compliance";
18. Učešće predstavnika Komisije za hartije od vrijednosti na međunarodnom seminaru "Pension Reform – Building Sustainable Solutions", Stockholm (Sweden), od 29. septembra do 17. oktobra 2008. godine, u organizaciji Swedish International Development Cooperation Agency (SIDA).
19. Učešće predstavnika Komisije za hartije od vrijednosti na međunarodnom seminaru "Proširenje Evropske Unije – novi identitet Evrope", Messina (Italija), od 01. avgusta do 15. avgusta 2008. godine, u organizaciji Eurolab, Messina.
20. Studijska posjeta institucijama Estonije koje se bave penzijskom reformom, jun 2008. godine, Tallinn.

### **Buduće aktivnosti**

Ostvareni promet i pad indexa u periodu u toku 2008. godine ukazuju na izraženu krizu na tržištu kapitala. Njena dinamika je vezana sa dinamikom i intenzitetom globalne finansijske krize ali i sa

ponašanjem svih učesnika na tržištu kapitala i sa ekonomskom politikom i tekućim odlukama Vlade Crne Gore.

Komisija za hartije od vrijednosti je u 2008. godini preduzela aktivnosti na izradi nekoliko projekata od kojih i projekat Makroekonomski model Crne Gore, sa ciljem da se kvalitativnom analizom utvrdi stanje crnogorske ekonomije sa posebnom naznakom doprinosa finansijskog sektora njenom daljem razvoju.

Na osnovu dosadašnjih rezultata ovog istraživanja i ukupnog iskustva dobijenog praćenjem razvoja tržišta kapitala u Crnoj Gori, Komisija će pored ostalih, posebno istrajati na slijedećim mjerama:

- preduzet će sve mjere u nadzoru i kontroli sa ciljem povećanja ukupne discipline u radu svih učesnika na tržištu kapitala. U tom pravcu, radić će se na prilagođavanju svih podzakonski akata iz nadležnosti Komisije, potrebama novih uslova;
- u oblasti zakonske regulative kontinuirano će se, u skladu sa ekonomskom politikom Vlade Crne Gore i sa potrebom usklađivanja našeg zakonodavstva sa međunarodnim i standardima EU, analizirati potrebe za promjenama i iste predlagati nadležnim državnim organima. Ovo se odnosi na sve zakone kojima se reguliše djelatnost KHoV. Obaveze preuzete programom usklađivanja propisa sa propisima EU će biti prioritetne;
- Na osnovu raspoloživih informacija, moguće su i određene izmjene i u regulativi EU, što podrazumijeva i našu obavezu da se pravovremeno reaguje kako bi smo naše propise i ponašanje prilagodili novonastalim uslovima;
- Komisija je već usvojila Pravila o informisanju, čijom primjenom će se povećati obaviještenost o svim učesnicima na tržištu kapitala i time doprinijeti boljoj zaštiti investitora. Novi Zakon o računovodstvu i reviziji to će dodatno ojačati obavezu povećane discipline na ovom planu;

Za trajniju stabilizaciju stanja na crnogorskom tržištu kapitala od ključnog značaja su dalje mjere ekonomske politike koje će preduzimati Vlada Crne Gore. Stvaranje uslova za ubrzan priliv stranog kapitala je osnova od koje se može trajnije uticati na zaustavljanje pada i pokretanje novog ciklusa rasta tržišta kapitala u Crnoj Gori. U tom pravcu treba preduzimati mjere da se kroz izmjene propisa, davanje olakšica i ukidanje svih prepreka za nesmetano kretanje kapitala, robe i usluga utiče na povećani priliv stranog kapitala.

Postoje potrebe da se preduzmu mjere za usvajanje posebnih olakšica ili uvođenje stimulativnih mjera kojim bi se pospješilo zaživljavanje dobrovoljnih penzionih fondova.

Unapređenje korporativnog upravljanja je jedan od zadataka kojem bi se, po našem mišljenju, trebalo posvetiti više pažnje od strane svih državnih organa čija djelatnost je vezana za funkcionisanje privrednog sistema.

Na ovom planu, Komisija uz podršku IFC, radi Priručnik korporativno upravljanje. Cilj projekta je da se ova problematika približi akcionarima i time doprinese efikasnijem upravljanju kompanijama. Takođe, cilj je da se ukaže i na probleme u praktičnoj primjeni Zakona o privrednim društvima i na moguće pravce razvoja prava i sudske prakse u ovoj oblasti. Liberalizovanje zakonskog okvira i obezbjeđenje uslova za efikasnijim upravljanjem kompanijama uslovi su boljeg poslovanja kompanija a sve ovo ima značaja u privlačenju stranog kapitala.

Predstojeće aktivnosti usmjerene su na:

1. unapređivanje regulatornog okvira,
2. širenje tržišta i jačanje tržišne infrastrukture,
3. nadzor i kontrolu ovlašćenih učesnika i emitenata,

4. društvenu odgovornost Komisije u edukaciji i obrazovanju investitora, predstavnika institucija i šire javnosti,
5. nastavak saradnje sa domaćim i inostranim institucijama i učešće u razvojnim projektima (IOSCO - MMOU, Toronto Centre, IPA, EAR, IMF, World Bank, Mont Pelerin Society, NPI, MFP, ...),
6. unutrašnju organizaciju, javnost rada i razvoj informacionog sistema Komisije.

#### **1.1.15. Unapređivanje regulatornog okvira**

Osnovni impulsi za razvoj tržišta dolaze sa samog tržišta, iznutra, dok je uloga regulatora da te impulse normira i uobliči u regulatorni okvir koji je podsticajan za razvoj tržišta.

Dosadašnja praksa posovanja našeg tržišta kapitala pokazala je da je potrebno unaprijediti regulatorni okvir za poslovanje investicionih fondova, kao i proceduru preuzimanja preduzeća.

Komisija će analizirati uočene trendove i pojave i

##### **A) Zakon o investicionim fondovima**

**Cilj:** Efikasnije upravljanje kompanijama u kojima fondovi imaju vlasništvo, povećanje konkurencije među društvima za upravljanje,

**Sadržaj:** Po potrebi angažovati eksperte koji mogu pomoći u analizi i koncipiranju uvođenja i razvoja industrije otvorenih fondova.



**B) Zakon o preuzimanju akcionarskih društava**

Cilj: Povećanje efikasnosti tržišta korporativne kontrole

Sadržaj: Analizirati sugestije i primjere iz prakse sprovođenja zakona u svjetlu otklanjanja barijera za efikasnu promjenu kontrole nad kompanijama (tržište korporativne kontrole funkcionira sa drugačijim motivima od tržišta akcija). Stimulisati a ne ograničavati tržište korporativne kontrole.

**C) Direktive EU**

Cilj: Unapređenje efikasnosti tržišta

Sadržaj: Sagledavanje relevantnih direktiva finansijskog tržišta, prevođenje direktiva, analiziranje njihovog uticaja na naše tržište kapitala, predlog za implementaciju određenih rješenja iz direktiva radi povećanja efikasnosti i razvoj tržišta

### **1.1.16. Jačanje tržišne infrastrukture i širenje tržišta**

Jedan od ključnih faktora dosadašnjeg razvoja tržišta kapitala kod nas bila je tržišna infrastruktura, koja je pogodovala investitorima i privukla veliki iznos kapitala i veliki broj investitora iz inostranstva da posluju na našem tržištu.

#### **A) Izvještavanje kompanija**

Cilj: Sistemizovati informacije o kompanijama i skratiti rokove za objavljivanje određenih izvještaja

Sadržaj: Objavljivanje kvartalnih izvještaja – mogućnost propisivanja obaveze, utvrditi sadržaj kvartalnih izvještaja vodeći računa o obuhvatnosti i troškovima

Formiranje javne informacijske knjižice o preduzećima i fondovima koji emituju hartije od vrijednosti, koja će biti javno dostupna na sajtu Komisije

#### **B) Izvještavanje investicionih i penzionih fondova**

Cilj: Analizirati obuhvat izvještaja

Sadržaj: Analiza obuhvatnosti izvještaja sa aspekta korisnosti i upotrebljivosti informacija i njihovo prilagođavanje potrebama investicione javnosti.

#### **C) Formiranje javne informacijske knjižice**

Cilj: Sistemizovati informacije o kompanijama i fondovima, skratiti rokove za objavljivanje određenih izvještaja

Sadržaj: Formiranje javne informacijske knjižice o preduzećima i fondovima koji emituju hartije od vrijednosti, koja će biti javno dostupna na sajtu Komisije

#### **D) CDA**

Dalji razvoj tržišta zahtijeva da se analiziraju procedure poslovanja CDA i preispita potreba njihove izmjene i prilagođavanje potrebama investitora.

Cilj: Unapređenje sigurnosti i efikasnosti rada sistema CDA

Sadržaj: Pratiti aktivnosti CDA i ovlaštenih učesnika na uvođenju "garantnog fonda", testiranje efikasnosti i sigurnosti upotrebe PIN koda imajući u vidu predloge koje je imao predstavnik vlasnika Purko Jeličić, pravila CDA prilagoditi novom sistemu, cjenovnik prilagoditi novom sistemu

#### **E) Kastodi funkcija**

Potrebno je analizirati i razvijati povoljnu regulativu za obavljanje kastodi funkcije.

- Cilj: Povećati znanja iz ove oblasti radi efikasnijeg rada Komisije
- Sadržaj: Usluge koje kastodi može da pruža (ne samo one pobrojane u pravilima već i dodatne radi razvoja tržišta), način rada sa klijentima, rješavanje spornih situacija, što je od toga važno sa aspekta Komisije, ...

#### **1.1.17. Poslovi nadzora i kontrole**

Komisija će u 2009. godini nastaviti sprovođenje nadzora i kontrole poslovanja svih pravnih lica koja posluju sa hartijama od vrijednosti: emitenata, kupaca, berzi, ovlašćenih učesnika i Centralne Depozitarne Agencije, i to:

- 1) preventivnu kontrolu prilikom odlučivanja o zahtjevima za emisije hartija od vrijednosti i o zahtjevima za izdavanja dozvola za rad na tržištu hartija od vrijednosti, i
- 2) direktnu kontrolu poslovanja hartijama od vrijednosti koju će vršiti:
  - a) posredno, pregledom izvještaja o poslovanju i druge dokumentacije lica nad čijim poslovanjem Komisija vrši nadzor i kontrolu, i
  - b) neposrednom kontrolom na licu mjesta, koja će se u toku 2006. godine intenzivno obavljati, kao najvjerodostojniji vid kontrole poslovanja.

Nakon donošenja osnovnog regulatornog okvira, aktivnosti Komisije će biti usmjerene ka efikasnoj primjeni regulative i nadzoru nad primjenom regulative. Komisija će naročito:

- nadzirati primjenu Zakona i drugih propisa o emisiji i trgovini hartijama od vrijednosti;
- usmjeravati i koordinirati rad svih subjekata na tržištu hartija od vrijednosti;
- obustavljati emisije, trgovinu i druge aktivnosti sa pojedinim hartijama od vrijednosti u slučaju manipulacija i špekulacija ili kada ocijeni da su tim aktivnostima ugroženi interesi investitora i javnosti;
- obustaviti trgovinu svih ili pojedinih hartija od vrijednosti i obustavljati aktivnosti svih subjekata na tržištu hartija od vrijednosti u slučajevima utvrđenim Zakonom i pravilima Komisije;
- nadzirati poslovne knjige, finansijske izveštaje i saopštenja emitenata i ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti;
- razmatrati način primjene propisa i podnositi prijave nadležnim organima za prekršaje.

Status projekta: Nastavak već započetog procesa kontinuiranog nadzora i kontrole poslovanja sa hartijama od vrijednosti. Postupak je zakonski utvrđen.

#### **1.1.18. Društvena odgovornost Komisije u edukaciji i obrazovanju investitora, predstavnika institucija i šire javnosti**

Komisija će se posebno angažovati na pitanjima edukacije i obrazovanja investitora, predstavnika institucija i šire javnosti u oblasti razvoja finansijskog tržišta, promovisanja tržišta kapitala u Crnoj Gori i prednosti koje ono pruža u alokaciji kapitala i formiranju novog kapitala.

Komisija će organizovati edukaciju članova Komisije i zaposlenih u Komisiji putem stručnog usavršavanja u inostranstvu, putem pohađanja seminara i nabavkom stručne literature.

Takođe, Komisija će se angažovati u pribavljanju, prevođenju na naš jezik i izdavanju literature iz oblasti ekonomije, prava, sociologije i politike, sa posebnim akcentom na kapitalna djela iz ovih oblasti koja su u vezi sa tržištem kapitala, ekonomskim i ličnim slobodama, slobodom ugovaranja, slobodnim raspolaganjem imovinom, sociološkom dimenzijom tranzicije i promjene ekonomskog sistema.

Komisija će, u cilju edukacije šire javnosti organizovati gostovanje eksperata iz oblasti tržišta kapitala, finansija, sociologije i drugih oblasti, predavanja, okrugle stolove, savjetovanja i druge vidove edukacije. Takođe, Komisija će prevesti i objaviti projekat Makromodel 2008, istraživanje Razvoj korporativnog upravljanja u Crnoj Gori, kao i Priručnik za korporativno upravljanje, koji se radi zajedno sa IFC.

Za potrebe obezbjeđivanja bolje informacione osnove za donošenje investicionih odluka, Komisija će pokrenuti izradu Makroekonomskog modela Crne Gore.

### **1.1.19. Saradnja sa međunarodnim institucijama**

Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore primljena je kao redovan član u Međunarodnu organizaciju komisija za hartije od vrijednosti - IOSCO u Aprilu 2004. godine.

Komisija je potpisala bilateralne Memorandume o saradnji sa regulatorima tržišta kapitala iz Federacije Bosne i Hercegovine, Makedonije, Hrvatske, Srbije, Turske, Albanije i Rumunije.

Kako je već primljena u članstvo IOSCO, Komisija će 2009. godine dati prioritet postupku potpisivanja multilateralnog Memoranduma<sup>10</sup> o saradnji pred Međunarodnom Komisijom za hartije od vrijednosti. U tom cilju Komisija će, preduzimanjem aktivnosti u vezi sa izradom pravnog okvira za poslovanje hartijama od vrijednosti, nastojati da u potpunosti implementira ciljeve i principe regulative hartija od vrijednosti koje je usvojio IOSCO i time ukloni sve prepreka za potpisivanje ovog multilateralnog sporazuma o saradnji.

Saradnja sa međunarodnim institucijama ostvarivaće se i kroz učešće na odgovarajućim međunarodnim seminarima i konferencijama.

U cilju nastavljanja sticanja komparativnih iskustava o razvoju tržišta kapitala, kao i znanja iz oblasti koje reguliše i nadzire Komisija, organizovaće se studijski boravci i posjete relevantnim institucijama u zemljama čije iskustvo može koristiti za ovu svrhu.

Uspostaviće se i održavati saradnja sa odgovarajućim međunarodnim institucijama, posebno sa USAID, Evropskom agencijom za rekonstrukciju, OECD, IFC i Svjetskom bankom na projektima iz nadležnosti Komisije.

Status projekta: Nastavak već uspostavljene saradnje sa određenim institucijama, kao i otpočinjanje saradnje sa novim institucijama.

Sprovođenje postupka za potpisivanje multilateralnog Sporazuma o saradnji pred Međunarodnom organizacijom Komisija za hartije od vrijednosti i organima IOSCO-a nadležnim za ostvarivanje saradnje i procesuiranje aplikacije za potpisivanje MMoU.

Nakon ispunjavanja uslova za potpisivanje MMoU-a Komisija će

---

<sup>10</sup> 17 februara 2009. godine Komisija za hartije od vrijednosti je postala punopravni potpisnik memoranduma na A listi

sprovesti neophodne radnje za potpunu i efikasnu implementaciju obaveza po zaključenom MmoU i pružanje efikasne pravne pomoći inostranim regulatorima tržišta hartija od vrijednosti.

Komisija će u 2009. godini nastaviti saradnju sa OECD-om, prvenstveno u cilju potpunog zadovoljavanja svih kriterijumima i zahtjeva Komiteta Eksperata za procjenjivanje mjera za suzbijanje pranja novca i finansiranja terorizma (Moneyval), a u skladu sa Evaluacionim izvještajem ovog tijela.

Komisija će tokom 2009. godine nastaviti saradnju sa Delegacijom Evropske Komisije u Crnoj Gori kako bi se ostvarila implementacija programa IPA i zaključio Twining sporazum sa relevantnim partnerima i doprinijelo ostvarivanju potreba Komisije za konsultantima koji će se propisati IPA Project Fiche-om. Saradnja sa Delegacijom Evropske Komisije u Podgorici će se fokusirati sa prvenstvenim ciljem što potpunijeg ispunjavanja obaveza Komisije propisanim Nacionalnim programom za integraciju Crne Gore u Evropsku Uniju.

Nastaviće se saradnja sa Evropskom agencijom za rekonstrukciju u cilju daljeg podsticanja kratkoročnih boravaka eksperata iz inostranih regulatornih organa Komisiji, kako bi se tim putem postigli što bolji operativni rezultati iz primjene modernih standarda i iskustava u ovoj oblasti.

Nastavak već uspostavljene saradnje sa IFC-em kako bi se implementirale najbolje prakse korporativnog upravljanja u pravu Crne Gore i postigla veća transparentnost finansijskog izvještavanja u skladu sa ovim praksama, kao i implementacija najboljih praksi korporativnog upravljanja od strane učesnika na tržištu kapitala i ostvarila dalja edukacija u vezi sa korporativnim upravljanjem.

### **Saradnja sa drugim institucijama sistema**

Komisija će, radi svog kvalitetnijeg i efikasnijeg rada, ostvarivati saradnju sa Vladom Republike Crne Gore, Savjetom statističkog sistema Crne Gore, Ministarstvom finansija, Ministarstvom rada i socijalnog staranja, Ministarstvom pravde, Upravom za sprečavanje pranja novca, Udruženjem brokera, dilera i investicionih menadžera, Savjetom za privatizaciju, Agencijom Crne Gore za prestrukturiranje privrede i strana ulaganja, Centralnom bankom Crne Gore, revizorskim kućama, institutima i univerzitetskim ustanovama.

Status projekta: Nastavak već uspostavljene saradnje sa određenim institucijama, kao i otpočinjanje saradnje sa novim institucijama.

Saradnja sa Savjetom statističkog sistema nastaviće se u cilju potpunije implementacije obaveza Komisije propisanih Zakonom o statistici i statističkom sistemu Crne Gore i daljeg razvoja statističkih pokazatelja koje Savjetu dostavlja Komisija kao jedan od proizvođača statistike.

Saradnja sa Vladom Crne Gore i Ministarstvom finansija u prvom redu će se ostvarivati u cilju ispunjavanja obaveza Komisije propisanih Nacionalnim planom integracije u propisanim rokovima i stvaranja uslova za efikasnu i blagovremenu implementaciju zakona od strane svih nadležnih organa.

Saradnja sa Ministarstvom rada i socijalnog staranja nastaviće se

u cilju stvaranja uslova za bolje upoznavanje građana o mogućnostima ulaganja u privatne, dobrovoljne penziona fondove i razvoj ovog segmenta tržišta kapitala.

Nastavak saradnje sa Upravom za sprečavanje pranja novca ostvarivaće se sa primarnim fokusiranjem na ispunjavanje obaveza Komisije kao jednog od nadzornih organa za sprječavanja pranja novca i finansiranja terorizma, upotpunjavanja indikatora za sprječavanje sumnjivih transakcija i njihove bolje implementacije od strane učesnika na tržištu, kao i preduzimanje mjera kojima se ostvaruje jedinstvena primjena odredbi ovog zakona od strane učesnika na tržištu kapitala.

Saradnja sa Savjetom za privatizaciju i Agencijom Crne Gore za prestrukturiranje privrede i strana ulaganja sprovodiće se u cilju nesmetanog odvijanja procesa privatizacije u skladu sa pozitivnim propisima u Crnoj Gori.

Radi boljeg sagledavanja tržišnih kretanja i mogućih daljih implikacija po razvoj tržišta, nastaviće se saradnja sa institutima i univerzitetskim ustanovama, u cilju stvaranja teorijske i empirijske građe neophodne za donošenje strategijskih odluka u vezi daljeg razvoja tržišta kapitala u Crnoj Gori.

Nastavak saradnje sa Udruženjem brokera, dilera i investicionih menadžera i drugim udruženjima učesnika na tržištu u cilju boljeg sagledavanja potreba ovlašćenih učesnika na tržištu i njihovih obaveza u skladu sa pozitivnim propisima, kao i ostvarivanja jednakog tumačenja zakonskih obaveza od strane svih učesnika kako bi se ostvarila potpunija i efikasnija implementacija.

### **1.1.20. Organizacija Komisije**

Komisija će donijeti Etički kodeks, Godišnji izvještaj o radu u 2008. godini sa završnim računom, koji će dostaviti Skupštini Republike Crne Gore i Finansijski plan za 2010. godinu.

#### **A) Javnost rada Komisije**

Javnost rada Komisije realizuje se u nekoliko vidova i to:

- objavljivanjem u "Službenom listu RCG" akata i rješenja Komisije;
- putem javnih saopštenja i intervjua povodom aktivnosti Komisije i aktuelnih događanja na tržištu kapitala i ostvarivanjem saradnje sa medijima – štampa, radio i TV stanice;
- uzimanjem učešća na seminarima i okruglim stolovima vezanim za teme iz nadležnosti Komisije.

Radi kvalitetnijeg ostvarivanja javnosti rada, Komisija će objavljivati na svom Web sajtu sva akta i propise koje priprema najmanje 15 dana prije njihovog konačnog usvajanja. Takođe, u svom biltenu i na sajtu Komisija će objavljivati sve važne informacije o svom radu, informacije o stanju na tržištu i u vezi sa emitentima i učesnicima.

#### **B) Informacioni sistem Komisije**

U cilju kvalitetnijeg i racionalnijeg rada, kao i veće mogućnosti ostvarivanja regulatorne i nadzorne funkcije, Komisija će ostvariti aktivnosti na usavršavanju ostvarenih komunikacionih veza sa

informacionim sistemima Centralne Depozitarne Agencije, berzi i ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti.

Radi efikasnijeg rada službenika zaposlenih u Komisije, praćenje rada investicionih i penzionih fondova, kao i kastodi banaka, potrebno je izvršiti implementaciju softverskog rješenja za obračun neto vrijednosti fondova

Stalan pristup Internetu omogućava aktivan pristup Komisije informacijama sa svetskog tržišta kapitala.

## **Evropske integracije**

### **Izveštaj o progresu u vezi sa Nacionalnim programom za integraciju Crne Gore u Evropsku Uniju**

Komisija za hartije od vrijednosti je učestvovala u izradi poglavlja 3.9.3. tržište kapitala i poglavlja 3.4 slobodno kretanje kapitala Nacionalnog programa za integraciju Crne Gore u Evropsku uniju 2008-2012.

Takođe, Komisija za hartije od vrijednosti učestvovala je u radu podkomiteta Evropske Unije za unutrašnje tržište i konkurenciju koji je održan 10. marta 2008. godine u Briselu i podkomiteta za ekonomska i finansijska pitanja i statistiku, koji je održan 26. oktobra 2008. godine.

U skladu sa kratkoročnim prioritetima utvrđenim u poglavlju 3.9.3.2 Nacionalnog Programa za Integraciju Crne Gore u Evropsku uniju, Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore usvojila je Pravila o sadržaju, rokovima i načinu objavljivanja finansijskih izvještaja emitentata hartija od vrijednosti ("Službeni list, RCG", br. 39/08), koja su usklađena sa Direktivom 2004/109/EC Evropskog Parlamenta i Vijeća od 15. decembra 2004. godine o usklađivanju zahtjeva transparentnosti u odnosu na informacije o emitentima čije su hartije od vrijednosti uvrštene na trgovanje na regulisanom tržištu.

Takođe, u sklopu rada na harmonizaciji propisa o hartijama od vrijednosti sa propisima Evropske unije, Komisija za hartije od vrijednosti je usvojila nova Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika s ciljem usklađivanja sa Direktivom 2004/39/EC Evropskog Parlamenta i Vijeća od 21. aprila 2004. godine o tržištima finansijskih instrumenata.

## **Međunarodna saradnja**

### Postupak po aplikaciji za potpisivanje Multilateralnog Memoranduma o saradnji sa Međunarodnom organizacijom Komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO)

Komisija za hartije od vrijednosti je dobila saopštenje od Verifikacionog tima IOSCO-a (koje čine Brazil, Hong Kong i Njemačka) o Aplikaciji Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore da postane potpisnik na IOSCO MMoU, u kojem je Verifikacioni tim naveo sljedeću preporuku:

"Nakon pregleda odgovora Komisije, na osnovu njenih odgovarajućih potpornih pravnih materijala, VT3 smatra da je Komisija u skladu sa svim IOSCO MMoU odredbama navedenih u ovom Upitniku. Kao rezultat toga, VT3 preporučuje da Komisija postane potpisnik IOSCO MMoU."<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> 17. februara 2009. godine IOSCO Decision Making Group prihvatilo je prijavu Komisije i time je Komisija za hartije od vrijednosti postala 50. **potpisnica** Multilateralnog Memoranduma o saradnji sa Međunarodnom organizacijom Komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO).

Pozitivna ocjena aplikacije Komisije za hartije od vrijednosti je potvrda da je Komisija za hartije od vrijednosti u mogućnosti da ostvari potpunu saradnju sa inostranim regulatorima tržišta hartija od vrijednosti i da obezbijedi potpunu implementaciju zakona i podzakonskih propisa o hartijama od vrijednosti.

## II Izvještaj o Crnoj Gori o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma (III procjena)

Komisija za hartije od vrijednosti učestvovala je na 29. Plenarnom sastanku Komiteta eksperata za procjenu mjera za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma (MONEYVAL), koji je usvojen od strane Komiteta MONEYVAL-a u Strazburu, od 16 do 20 marta 2009. godine.

Komitek eksperata za evaluaciju mjera za sprječavanje pranja novca i finansiranja terorizma (Moneyval) sačinio je III detaljnu procjenu Izvještaja o Crnoj Gori o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma u kojem je pozitivno ocijenjeno Uputstvo o analizi rizika pranja novca i procedurama "upoznaj svog klijenta" i drugim procedurama za prepoznavanje sumnjivih transakcija koje je Komisija za hartije od vrijednosti usvojila na sjednici od 28.11.2008. godine.

Finansijsko poslovanje Komisije za hartije od vrijednosti

Finansijskim planom za 2008. godinu visina prihoda utvrđena je na osnovu:

- propisanih naknada iz kojih Komisija za hartije od vrijednosti ostvaruje prinose, te
- planiranih poslova i njihovog obima koji služe kao osnovica za obracun naknade.

Poslovni rashodi su planirani na bazi utvrđenih planskih zadataka Komisije što podrazumijeva troškove zarada, naknada zarada i ostalih ličnih primanja, troškove materijalnih i nematerijalnih usluga, troškova potrebne opreme i materijala i ostalih izdataka.

Finansijskim planom predviđen je ukupni prihod u iznosu od 1.267.250 eura i poslovni rashodi u iznosu od 1.237.100 eura.

Ukupan obim prihoda Komisije u 2008. godini iznosio je 1.533.945 €, a ukupan obim rashoda Komisije u 2008. godini iznosio je 1.312.187€.

U odnosu na plan ostvaren je prihod veci za 21% a ukupni rashodi su veci od planiranih za 6%.

Višak prihoda nad rashodima koji u ovoj godini iznosi 221.758€ eura, shodno Zakonu o hartijama od vrijednosti, koristit će se za ispunjenje obaveza vezanih za vršenje funkcije regulatornog i nadzornog organa u oblasti tržišta kapitala.

## **Odluka o usvajanju Finansijskih iskaza Komisije za hartije od vrijednosti**





**CRNA GORA  
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI**

**Broj: 01/6-408/2-09**

**Podgorica, 02.04.2009. godine**

Na osnovu člana 20. stav 2. Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni list RCG", broj 59/00, 10/01, 43/05 i 28/06), Komisija za hartije od vrijednosti, na 109. sjednici od 02.04.2009. godine, donosi

**ODLUKU  
o usvajanju Finansijskih iskaza  
Komisije za hartije od vrijednosti za 2008. godinu**

**Član 1.**

Usvajaju se Finansijski iskazi Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore (u daljem tekstu: Komisija) za 2008. godinu, i to: Bilans stanja, Bilans uspjeha, Izvještaj o novčanim tokovima i Izvještaj o promjenama na kapitalu, koji čine sastavni dio ove odluke.

**Član 2.**

Ukupan obim prihoda Komisije u 2008. godini iznosio je 1.533.945 €, a ukupan obim rashoda Komisije u 2008. godini iznosio je 1.312.187,00 €.

**Član 3.**

Višak prihoda nad rashodima u iznosu od 221.758,00€ Komisija će koristiti isključivo za ispunjenje zakonskih obaveza vezanih za vršenje funkcije regulatornog i nadzornog organa u oblasti hartija od vrijednosti.

Ukupni višak prihoda iz ranijih poslovnih godina, uključujući i 2007. godinu, u iznosu od 1.830.690,00€ raspoređuje se na način da se:

- 400.000,00€ raspoređuje u rezerve,
- 1.430.690,00€ raspoređuje se u državni kapital.

**Član 4.**

Struktura prihoda i rashoda data je u Bilansu uspjeha za 2008. godinu.

**Član 5.**

Reviziju Godišnjeg računa za 2008. godinu izvršiće revizor izabran na osnovu sprovedenog postupka javne nabavke usluga revizije finansijskih iskaza Komisije za 2008. godinu.

**Član 6.**

Ova odluka stupa na snagu danom donošenja.

**PREDSJEDNIK KOMISIJE  
dr Zoran Đikanović**

## Finansijski iskazi Komisije za hartije od vrijednosti

Matični broj | | | | | 02322439 | Šifra djelatnosti | | | | |  
 NAZIV USTANOVE/INSTITUCIJE | | | | | KOMISIJA ZA HROU | | | | |  
 SJEDIŠTE USTANOVE/INSTITUCIJE | | | | | PODGORICA | | | | |

## BILANS STANJA- BS(U/I)

NA DAN 31.12. 2008. GOD.

Red.br.	Pozicija	Napomena *	Tekuća godina	Prethodna godina
<b>AKTIVA</b>				
	Stalna imovina		1.620.682	1.544.488
1	Nematerijalna imovina		145.798	
2	Nekretnine, postrojenja i oprema		1.474.884	1.544.488
3	Stalna imovina namijenjena prodaji			
4	Dugoročna potraživanja			
5	Dugoročni finansijski plasmani			
6	Odloženi porezi			
	Obrtna imovina		1.531.572	1.477.020
7	Zalihe			
8	Potraživanja od kupaca		957.635	960.033
9	Kratkoročni finansijski plasmani		160.000	-
10	Gotovina i gotovinski ekvivalenti		410.421	516.287
11	Unaprijed plaćeni troškovi		2.926	-
12	Obračunati nenaplaćeni prihodi			
13	Ostala obrtna imovina		590	-
	<b>Ukupna aktiva</b>		<b>3.152.254</b>	<b>3.021.508</b>
<b>PASIVA</b>				
	Kapital i rezerve		2.111.839	1.890.080
14	Upisani kapital		1.490.080	59.390
15	Revalorizaciona rezerva			
16	Ostale rezerve		400.000	-
17	Neraspoređeni dobitak/gubitak		221.759	1.830.690
	Dugoročne obaveze		984.341	1.072.852
18	Dugoročne obaveze		984.341	1.072.852
19	Odloženi porezi			
20	Dugoročna rezervisanja			
21	Ostale dugoročne obaveze			
22	Odloženi prihodi			
	Kratkoročne obaveze		56.074	58.576
23	Kratkoročne obaveze iz poslovanja		-	3.058
24	Kratkoročne finansijske obaveze			
25	Tekući dio dugoročnih kredita		56.074	55.518
26	Obaveze za poreze			
27	Kratkoročna rezervisanja			
28	Obračunate obaveze			
	<b>Ukupna pasiva</b>		<b>3.152.254</b>	<b>3.021.508</b>

Obrazac urađen u skladu sa članom 3 Zakona o računovodstvu i reviziji (Sl.list RCG br.69/05) i članom 22 IV Direktive EU (br.78/660/EEC)

\*Napomenama uz finansijske iskaze daje se opis primijenjenih računovodstvenih politika

i analitičko pojašnjavanje materijalno značajnih bilansnih pozicija

U Podgorica  
dana 30.03.2009 g.

Lice odgovorno  
za sastavljanje bilansa

*[Signature]*

Rukovodilac pravnog lica,

*[Signature]*



Pečat CRPS-Privredni sud

[Empty box for stamp]

Kontrolu izvršiti

1. \_\_\_\_\_

2. \_\_\_\_\_

Pečat Poreske Uprave - Podgorica

[Empty box for stamp]

Matični broj | | | | | 02322439 | Šifra djelatnosti | | | | |  
 NAZIV USTANOVE/INSTITUCIJE KOMISIJA ZA HOU  
 SJEDIŠTE USTANOVE/INSTITUCIJE PODGORICA

**BILANS USPJEHA-BU(U/T)**

(Metoda po prirodni troška)

u periodu od 1.01 do 31.12 2008 god.

Red.br.	pozicija	Napomena *	Tekuća godina	Prethodna godina
1	Prihodi od članarine			
2	Prihodi od doznačenih sredstava			
3	Ostali prihodi iz redovne djelatnosti	✓	1.533.945	2.500.474
4	Troškovi zaposlenih	✓	(614.500)	(329.592)
5	Troškovi amortizacije	✓	(125.598)	(64.539)
8	Umanjenje vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme		-	(31.242)
9	Ostali poslovni rashodi	✓	(501.262)	(398.012)
	<b>Profit od poslovnih aktivnosti</b>		<b>292.585</b>	<b>1.627.059</b>
10	Neto finansijski trošak		(70.827)	(103.038)
11	Porez na dobitak			
12	Neto dobitak/gubitak od diskontinuiranog posl.			
	<b>Neto profit/gubitak za obračunski period</b>		<b>221.758</b>	<b>1.524.021</b>

Obrazac urađen u skladu sa članom 3 Zakona o računovodstvu i reviziji (Sl.list RCG br.69/05) i članom 22 IV Direktive EU (br.78/660/EEC)

\*Napomenama uz finansijske iskaze daje se opis primijenjenih računovodstvenih politika i analitičko pojašnjavanje materijalno značajnih bilansnih pozicija

U Podgorici  
dana 30.3 2009 g.

Lice odgovorno  
za sastavljanje bilansa

[Signature]



Rukovodilac pravnog lica, s

[Signature]

Pečat CRPS-Privredni sud

Kontrolu izvršili

1. \_\_\_\_\_

2. \_\_\_\_\_

Pečat Poreske Uprave - Podgorica

Izdavač: Institut sertifikovanih računovođa Crne Gore

## 09 Aneks - Finansijske usluge

Matični broj | | | | | | | | 02322439 | Šifra djelatnosti | | | | | | | |  
 NAZIV USTANOVE/INSTITUCIJE KOVISISA ZA HOL CG  
 SJEDIŠTE USTANOVE/INSTITUCIJE \_\_\_\_\_

**Bilans novčanih tokova-BNT(U/I)****direktna metoda**u periodu od 1.01 do 31.12 2008. god.

<u>Pozicija</u>	<u>Napomena*</u>	<u>Tekuća godina</u>	<u>Prethodna godina</u>
Gotovinski tokovi iz operativnih aktivnosti			
Gotovinska primanja od poslovne aktivnosti		1370.357	1.619.008
Gotovinske isplate dobavljačima i zaposlenima		(1.116.351)	(771.148)
Gotovina generisana iz poslovnih aktivnosti		254.006	847.860
Odlivi gotovine na ime plaćene kamate		(70.824)	(87.972)
Odlivi gotovine na ime plaćenog poreza na dobit			
Odlivi gotovine na ime isplaćenih dividendi			
<b>Neto gotovina iz operativnih aktivnosti</b>		<b>183.179</b>	<b>759.888</b>
Gotovinski tokovi iz aktivnosti investiranja			
Prilivi od prodaje postrojenja i opreme			
Prilivi od prodaje dugoročnih ulaganja			
Prilivi od primljene kamate			1261
Prilivi od primljenih dividendi			
Odliv po osnovu kupovine imovine, postrojenja i opreme		(201.791)	(166.384)
Odliv po osnovu kupovine imovine u svrhu investiranja			
Odlivi po osnovu ostalih investiranja			
Troškovi razvoja			
<b>Neto gotovina iz aktivnosti investiranja</b>		<b>(201.791)</b>	<b>(165.384)</b>
Gotovinski tokovi iz aktivnosti finansiranja			
Priliv od emitovanja akcijskog kapitala			
Prilivi od dugoročnog uzajmljivanja			
Odlivi na ime ponovne kupovine sopstvenih akcija			
Odliv po osnovu povraćaja pozajmljenih sredstava		(87.954)	(292.074)
Odliv po osnovu obaveza za finansijski lizing			
Odlivi po osnovu troškova transakcija			
Prilivi od donacija			
<b>Neto gotovina od aktivnosti finansiranja</b>		<b>(87.954)</b>	<b>(292.074)</b>
Neto povećanje gotovine i gotovinskih ekvivalenata		106.566	302.430
Gotovina i gotovinski ekvivalenti na početku perioda		516.987	214.557
Efeti kursnih razlika na kraju perioda			
<b>Gotovina i gotovinski ekvivalenti na kraju perioda</b>		<b>410.421</b>	<b>516.987</b>

Obrazac urađen u skladu sa članom 3 Zakona o računovodstvu i reviziji (Sl.list RCG br.69/05) i članom 22 IV Direktive EU (br.78/660/EEC)

\*Napomenama uz finansijske iskaze daje se opis primijenjenih računovodstvenih politika i analitičko pojašnjavaње materijalno značajnih bilansnih pozicija

U Podgorici  
dana 27.03.2007 g.

Lice odgovorno  
za sastavljanje bilansa



Rukovodilac pravnog lica,

J. Kanić

Pečat CRPS-Privrdni sud

Kontrolu izvršili  
1. \_\_\_\_\_  
2. \_\_\_\_\_

Pečat Poreske Uprave- Podgorica

Matični broj

102322439

Šifra djelatnosti

| | | | |

NAZIV USTANOVE/INSTITUCIJE

KOMISIJA ZA HOU

SJEDIŠTE USTANOVE/INSTITUCIJE

PODGORICA

## Iskaz o promjenama neto imovine (kapitala) – IPK(U/I)

za godinu koja završava 31. decembra 2006.

Naziv pozicije	Aksijski kapital	Ostale rezerve	Rezerve prevoda	Neraspoređ. dobit	Ukupno
<b>Saldo na 31. decembar 200<u>6</u></b>	59.390			306.669	366.059
Promjene u računovodstv. politici					
<b>Ponovo iskazani saldo</b>					
Višak/manjak na revalorizaciji nekretnina, postr. i opreme					
Ulaganja raspoložive za prodaju:					
- dobici/gubici po osnovu vrednovanja uključeni direktno u kapital					
- prenešeno na bilans uspjeha po osnovu prodaje					
Zaštita novčanih tokova:					
- dobici/gubici prenijeti na kapital					
- prenos na dobitak/gubitak perioda					
- prenos u početno stanje zaštićenih stavki					
Kursne razlike					
Porez na stavke direktno preuzete iz kapitala ili direktno prenijete na kapital					
Neto prihod priznat direktno u kapital					
Profit za period				1.524.021	1.524.021
<b>Ukupno priznati prihodi i rashodi za period</b>					
Dividende					
Emisija akcijskog kapitala					
Izdane opcije na akcijski kapital					
<b>Saldo na 31. decembar 200<u>7</u></b>	59.390			1.830.690	1.890.080
Višak/manjak na revalorizaciji nekretnina, postr. i opreme					

Ulaganja raspoloživa za prodaju:					
- dobici/gubici po osnovu vrednovanja uključeni direktno u kapital					
- prenešeno na bilans uspjeha po osnovu prodaje					
Zaštita novčanih tokova:					
- dobici/gubici prenijeti na kapital					
- prenos na dobitak/gubitak perioda					
- prenos u početno stanje zaštićenih stavki					
Kursne razlike					
Porez na stavke direktno preuzete iz kapitala ili direktno prenijete na kapital					
Neto prihod priznat direktno u kapital	1.430.650	400.000		(400.000) (1.430.650)	=
Profit za period				221.759	221.759
<b>Ukupno priznati prihodi i rashodi za period</b>					
Dividende					
Emisija akcijskog kapitala					
Izdane opcije na akcijski kapital					
<b>Saldo na 31.decembar 2007</b>	1.490.080	400.000		221.759	2.111.839

Obrazac urađen u skladu sa članom 3 Zakona o računovodstvu i reviziji (Sl list RCG 69/05)

U Podgorici  
dana 31.03 2007.g.

Lice odgovorno  
za sastavljanje bilansa

B. Stanić

Rukovodilac pravnog lica,

Stanić



Pečat CRPS- Privredni sud

Kontrolu izvršili:

1. \_\_\_\_\_

2. \_\_\_\_\_

Pečat Poreske Uprave

Izdavač: Institut sertifikovanih računovođa Crne Gore



**37. Izvještaj o tržištu osiguranja u Crnoj Gori, Izvještaj za 2008. godinu**



# **IZVJEŠTAJ O TRŽIŠTU OSIGURANJA U CRNOJ GORI**

*Izvještaj za 2008. godinu*

Jun 2009. godine

Agencija za nadzor osiguranja

Kralja Nikole 27a/3, 81000 Podgorica  
Crna Gora

Tel: +382 20 442 824

Fax: +382 20 442 830

E-mail: [agencija@ano.co.me](mailto:agencija@ano.co.me)

Web sajt: [www.ano.me](http://www.ano.me)

**SADRŽAJ**

## INDEX TABELA I GRAFIKA

*Tabele*

Tabela 1: Pregled makroekonomskih pokazatelja 2002-2008. godina	9
.....	
Tabela 2: Pregled društava za osiguranje koja posluju u Crnoj Gori	12
.....	
Tabela 3: Fakturisana bruto premija društava za osiguranje u 2008. godini (€)	14
.....	
Tabela 4: Kretanje fakturisane bruto premije u periodu od 2002-2008. godine (€)	14
.....	
Tabela 5: Učešće bruto premije u BDP-u u Crnoj Gori u odnosu na druge zemlje u 2007. godini (%)	16
.....	
Tabela 6: Bruto premija po glavi stanovnika u zemljama u okruženju i EU u 2007. godini (\$)	17
.....	
Tabela 7: Herfindahl-Hirschman indeks od 2006-2008. godine	18
.....	
Tabela 8: Struktura premije osiguranja od 2007-2008. godine	19
.....	
Tabela 9: Struktura portfelja osiguranja po vrstama osiguranja u 2007. i 2008. godini	20
.....	
Tabela 10: Obavezna osiguranja po društvima u 2008. godini	21
.....	
Tabela 11: Učešće fakturisane bruto premije autoodgovornosti za 2008. godinu po društvima za osiguranje	21
.....	
Tabela 12: Struktura aktive društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini	22
.....	
Tabela 13: Struktura pasive društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini	24
.....	
Tabela 14: Struktura tehničkih rezervi društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini	25
.....	
Tabela 15: Odnos tehničke rezerve i bruto riješenih šteta u 2008. godini	27
.....	
Tabela 16: Struktura deponovanja i ulaganja sredstava tehničkih rezervi društava u 2008. (€)	29
.....	
Tabela 17: Neto dobitak/gubitak osiguravajućih društava za 2008. godinu	31
.....	
Tabela 18: Solventnost društava za osiguranje u 2008. godini	32
.....	
Tabela 19: Odnos ukupne premije u samopridržaju i ukupnog kapitala za sektor osiguranja i društva koja se bave neživotnim osiguranjima u 2007. i 2008. godini	32
.....	

Tabela 20: Odnos ukupnog kapitala i tehničkih rezervi za sektor osiguranja i društva životnih osiguranja u 2007. i 2008. godini	33
.....	
Tabela 21: Udio mjerodavne premije u samopridržaju u mjerodavnoj ukupnoj premiji u 2008. godini	33
.....	
Tabela 22: Spisak osiguravajućih društava koja su koristila usluge reosiguranja i reosiguravajućih društava.....	33
Tabela 23: Mjerodavni tehnički rezultat u samopridržaju u 2008. godini	34
.....	
Tabela 24: Rentabilnost imovine i vlastitih sredstava u 2008. godini	34
.....	
Tabela 25: Ažurnost u isplati šteta u 2008. godini.....	35
.....	
Tabela 26: Bruto kvota šteta osiguravajućih društava u 2008. godini	36
.....	
Tabela 27: Učešće troškova sprovođenja osiguranja i ostalih operativnih troškova koji proizilaze iz poslova osiguranja u mjerodavnoj premiji u 2008. godini	36
.....	
Tabela 28: Kombinovana kvota u 2008. godini (%).....	36

### **Grafikoni**

Grafik 1: Učešće bruto premije društava za osiguranje u 2008. godini (%)	15
.....	
Grafik 2: Učešće bruto premije u BDP-u u periodu od 2002-2008. godine (%).....	15
Grafik 3: Bruto premija po glavi stanovnika u periodu od 2002-2008. godine (€).....	16
Grafik 4: Struktura bruto premije: život vs neživot u periodu od 2002-2008. godine (000 €).....	19
Grafik 5: Struktura bruto premije osiguranja po vrstama osiguranja u 2007. i 2008. godini (%).....	20
Grafik 6: Struktura aktive društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini (%).....	22
Grafik 7: Učešće aktive društava za osiguranje u ukupnoj aktivni u 2008. godini (%).....	23
Grafik 8: Struktura pasive društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini (%).....	24
Grafik 9: Struktura tehničkih rezervi društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini (%).....	26
Grafik 10: Kretanje indexa ukupne premije i tehničkih rezervi 2006-2008. godine (2006=100)	26
.....	
Grafik 11: Kretanje ukupne premije i tehničkih rezervi 2006-2008. godine (€)	27

.....

Grafik 12: Struktura ulaganja i deponovanja sredstava tehničkih rezervi u 2008. godini (%).....	28
Grafik 13: Struktura ulaganja i deponovanja sredstava tehničkih rezervi u 2008. godini (€) .....	29
Grafik 14: Struktura ulaganja i deponovanja jedne trećine sredstava garantnih rezervi u 2008. godini (%).....	30
Grafik 15: Struktura ulaganja i deponovanja jedne trećine sredstava garantnih rezervi u 2008. godini (€) .....	30

## I UVOD

Izveštaj o tržištu osiguranja u Crnoj Gori za 2008. godinu je urađen na osnovu godišnjih finansijskih izvještaja i statističkih podataka društava za osiguranje dostavljenih Agenciji za nadzor osiguranja, kao i na osnovu godišnjih izvještaja o poslovanju, sa mišljenjem ovlašćenog aktuara i izvještajem spoljnog revizora.

U 2008. godini nastavljen je pozitivan trend rasta i razvoja tržišta osiguranja u Crnoj Gori, što potvrđuju najvažniji pokazatelji stanja na tržištu osiguranja. Napredak je ostvaren i u pogledu donošenja brojnih regulatornih akata i drugih aktivnosti u cilju daljeg unapređenja samog tržišta osiguranja.

Najznačajnija događanja na tržištu osiguranja Crne Gore u 2008. su:

- Zaokruživanje zakonske regulative u oblasti osiguranja zasnovane na direktivama EU i najboljoj međunarodnoj praksi;
- Osnivanje novih društava za osiguranje i prilagođavanje postojećih novoj zakonskoj regulativi;
- Uspostavljanje nadzora nad sektorom osiguranja putem stalne i proaktivne supervizije;
- Redovno statističko izvještavanje o stanju na tržištu osiguranja Crne Gore;
- Članstvo u Međunarodnom udruženju supervizora osiguranja-IAIS (International Association of Insurance Supervisors);
- Saradnja sa regulatorima u okruženju u cilju efikasnijeg obavljanja regulatorne funkcije (Agencija ostvaruje saradnju sa regulatorima iz okruženja FMA- Austrija, Agencija za zavarovalni nadzor- Slovenija, Agencija za osiguranje u Bosni i Hercegovini, Agencija za osiguranje Republike Srpske, Agencija za nadzor osiguranja Federacije Bosne i Hercegovine, Narodna banka Srbije, DNB-Holandska centralna banka, BNB-Bugarska narodna banka itd.);
- Rast bruto premije osiguranja;
- Razvoj životnog osiguranja;
- Rast osnovnih indikatora razvoja tržišta osiguranja;
- Smanjenje koncentracije na tržištu osiguranja;
- Strane investicije na tržištu osiguranja;
- Poboljšanje strukture portfelja osiguranja (smanjenje udjela obaveznih osiguranja, rast učešća imovinskih osiguranja, rast udjela životnog osiguranja).

## 1.1 Agencija za nadzor osiguranja

Nadležna institucija za nadzor i kontrolu osiguranja u Crnoj Gori je Agencija za nadzor osiguranja, koja je samostalna u vršenju poslova iz svog djelokruga. Agencija je osnovana u skladu sa Zakonom o osiguranju („Sl. list RCG“, br. 78/06 i 19/07). Osnivač Agencije je Crna Gora, a prava osnivača u njeno ime vrši Savjet Agencije, u skladu sa Zakonom. Agencija za nadzor osiguranja vrši nadzor nad obavljanjem poslova iz djelatnosti osiguranja, u cilju podsticanja razvoja tržišta osiguranja i obezbjeđenja adekvatne zaštite osiguranika.

Savjet Agencije imenovan je od strane Skupštine Crne Gore 03. jula 2007. godine („Službeni list CG“, broj 42/07 od 12. jula 2007. godine). Statut, Finansijski plan i Program rada za 2008. godinu usvojeni su krajem decembra 2007. godine, tako da se Agencija nalazi u punom institucionalnom kapacitetu od januara 2008. godine.

Nadležnosti Savjeta Agencije: odlučuje o dozvolama, saglasnostima, ovlašćenjima i drugim pitanjima iz nadležnosti Agencije; donosi pravila i druge akte utvrđene zakonom; donosi Statut Agencije; utvrđuje godišnji izvještaj o stanju na tržištu osiguranja; utvrđuje godišnji plan rada i godišnji izvještaj o radu Agencije; utvrđuje finansijski plan i godišnje finansijske iskaze; bira i opoziva revizora za kontrolu godišnjeg finansijskog iskaza Agencije; imenuje stečajni odbor i stečajnog upravnika; rješava po prigovoru na zapisnik o izvršenom nadzoru i žalbama i predstavkama osiguranika; obavlja druge poslove utvrđene zakonom i statutom.

Šematski prikaz organizacione strukture Agencije za nadzor osiguranja:



**Sektor za nadzor tržišta osiguranja** obavlja sljedeće poslove i zadatke: izrađuje, predlaže i prati primjenu propisa kojima se regulišu uslovi i način obavljanja poslova osiguranja; obrađuje i priprema predloge za davanje, suspendovanje i oduzimanje dozvola za obavljanje poslova osiguranja i poslova neposredno povezanim sa poslovima osiguranja; obrađuje i priprema donošenje rješenja o privremenoj zabrani obavljanja poslova osiguranja i poslova neposredno povezanim sa poslovima osiguranja; vrši posrednu kontrolu poslovanja društava za osiguranje, afilijacija stranih društava za osiguranje, društava za posredovanje u osiguranju, ovlašćenih posrednika, društava za zastupanje u osiguranju i zastupnika u osiguranju, agencija za pružanje



drugih usluga u osiguranju; razmatra i priprema predloge u vezi tromjesečnim izvještajima društava za osiguranje; priprema i predlaže preduzimanje mjera prema svim subjektima koji su prekršili propise kojima se regulišu uslovi i način obavljanja poslova osiguranja i poslova neposredno povezanim sa poslovima osiguranja; pribavlja od pravnih i fizičkih lica informacije potrebne za obavljanje svestrane kontrole uslova i načina obavljanja poslova osiguranja; priprema predlog za podnošenje prijave nadležnim organima za prekršaje, privredne prestupe i krivična djela učinjena u obavljanja djelatnosti osiguranja; predlaže odluke o davanju odobrenja/saglasnosti za sticanje kvalifikovanog učešća u društvu za osiguranje i povećanje postojećeg kvalifikovanog učešća u skladu sa zakonom, ili odbijanju davanja ove saglasnosti; predlaže odluke o dozvolama za obavljanje poslova osiguranja; predlaže mjere da se naloži društvu za osiguranje da otkloni nezakonitosti i nepravilnosti u poslovanju, u skladu sa Zakonom; predlaže i priprema predloge za oduzimanje dozvole za obavljanje pojedinih ili svih poslova osiguranja u slučajevima propisanim zakonom; vrši i druge poslove i preduzima druge mjere i radnje za koje ga ovlasti Agencija.

**Sektor za normativu, razvoj i saradnju** obavlja sljedeće poslove i zadatke: vodi registre podataka o društvima za osiguranje kojima je izdata dozvola za obavljanje poslova osiguranja i registar društava za posredovanje u osiguranju, društava za zastupanje u osiguranju i zastupnika u osiguranju, kojima je izdata dozvola za obavljanje poslova posredovanja i zastupanja u osiguranju, registar ovlašćenih posrednika i ovlašćenih zastupnika, registar agencija za pružanje drugih usluga u osiguranju, registar ovlašćenih aktuara, i druge odgovarajuće registre; predlaže propise o sadržinu i način vođenja i upisa u registre Agencije; održava informacionu bazu; daje predloge za sačinjavanje normativnih akata u cilju unapređivanja regulatornog i institucionalnog okvira za funkcionisanje tržišta osiguranja; obavlja studijsko-analitičke poslove koji se odnose na smanjivanje troškova poslovanja na tržištu osiguranja; obavlja istraživanja, analize i projekcije razvoja tržišta i istraživanje, analizu, dizajniranje i konceptualizaciju odgovarajućih metodologija za izradu strategija razvoja tržišta osiguranja; uspostavlja i unapređuje saradnju sa regulatorima tržišta osiguranja širom svijeta; uspostavlja i unapređuje saradnju sa relevantnim domaćim i međunarodnim finansijskim institucijama; sprovodi procedure vezane za izvršenje obaveza po osnovu članstva u međunarodnim institucijama; priprema projekte i aranžmane koji se realizuju preko Evropske Unije, domaćih i stranih institucija; predlaže programe stručnog obrazovanja i obuke zastupnika, posrednika i aktuara, kao i programe posebnog stručnog usavršavanja za određene ciljne grupe.

**Sektor za opšte poslove** obavlja sljedeće poslove i zadatke: studijsko-analitičke, normativno-pravne, organizacione i druge poslove koji se odnose na koordinaciju i objedinjavanje rada u Agenciji; predlaže odluke o davanju saglasnosti na promjenu statusa, naziva i sjedišta društva za osiguranje; predlaže odluke o davanju saglasnosti na statut društava za osiguranje; predlaže odluke o davanju saglasnosti na imenovanje članova odbora direktora i izvršnog direktora društava za osiguranje; predlaže odluke o davanju i oduzimanju ovlašćenja fizičkim licima za obavljanje poslova posredovanja u osiguranju, zastupanja u osiguranju i oduzimanju ovih ovlašćenja; obrađuje predloge za davanje, suspendovanje i oduzimanje dozvola obavljanje poslova osiguranja i poslova neposredno povezanim sa poslovima osiguranja; obrađuje predloge za oduzimanje dozvole za obavljanje pojedinih ili svih poslova osiguranja u slučajevima propisanim zakonom; obavlja poslove u vezi sa građansko-pravnim, upravnim i ustavnim sporovima i drugim sporovima koje je Agencija ovlašćena pokrenuti ili u njima učestvovati; obavlja operativno-tehničke poslove za pripremu i održavanje sjednica Agencije i vodi zapisnike sa sjednica Agencije; izrađuje izvještaje o radu Agencije; vrši prijem i otpremu pošte i vođenje djelovodnika i upisnika; stara se o objavljivanju pravila i dostavu i objavljivanje rješenja, objavljivanje stavova i mišljenja Agencije, objavljivanje javnih saopštenja Agencije preko javnih glasila, agencija, televizijskih i radio stanica i dnevnih listova; obavlja računovodstvene poslove za potrebe Agencije, posebno izradu finansijskog plana i godišnjeg računa Agencije, vodi evidenciju zaposlenih; obavlja administrativno-tehničke, operativno-tehničke i druge poslove i zadatke po nalogu Agencije neophodne za osiguranje uslova za efikasno i blagovremeno ostvarivanje funkcija Agencije.

## 1.2 Makroekonomski pokazatelji

Najvažniji trendovi u crnogorskoj ekonomiji u 2008. godini, koja se može ocijeniti kao relativno uspješna, su realni rast BDP od 8,1%, budžetski suficit od 0,4% BDP-a, povećanje broja zaposlenih, povećanje zarada, kao i rast inflacije.

Prema procjeni Ministarstva finansija, BDP je iznosio 3,3 milijarde eura. Budžetski suficit, iako, za 77,4% niži od prošlogodišnjeg nivoa, znatno je premašio planiranu vrijednost (za 48,2%).

Stopa nezaposlenosti iznosila je 10,7%, čime je gotovo prepolovljena u odnosu na 2005. godinu. Izuzetno pozitivan trend primjetan je i u domenu nivoa prosječnih neto plata, koje su, u poređenju sa prošlogodišnjim iznosom, uvećane za 23%.

U dijelu osnovnih makroekonomskih pokazatelja, jedino je inflacija zabilježila negativan trend. Mjerena CPI indeksom (indeks potrošačkih cijena tj. indeks cijena na malo), inflacija u 2008-oj godini, u odnosu na prethodnu, je udvostručena.

**Tabela 1. Pregled makroekonomskih pokazatelja 2002-2008. godina**

Pokazatelji	Godine						
	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
<b>BDP (mil. €)</b>	1.360,1	1.510,1	1.669,8	1.815	2.148,9	2.807,9	3.339
<b>BDP per capita (€)</b>	2208	2435	2.684	2.912	3.443	4.484	5.384
<b>Stopa rasta BDP (%)</b>	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	8,1
<b>Inflacija (CPI)</b>	9,2	6,2	3,0	2,5	2,8	4,2	8,6
<b>Broj stanovnika</b>	620.195	620.195	620.195	620.195	620.195	620.195	620.195
<b>Broj nezaposlenih</b>	80.584	71.679	65.064	54.457	43.190	34.396	29.535
<b>Broj zaposlenih</b>	140.100	142.679	143.479	144.385	150.800	156.408	166.221
<b>Prosječna bruto plata (€)</b>	-	271	302,9	327	433	497	609
<b>Prosječna neto plata (€)</b>	-	173,9	195,4	213	282	338	416
<b>Budžetski suficit/deficit</b>	-25,2	-45,9	-32,8	-30,1	85,1	168,4	39,04
<b>Izvoz (mil. €)</b>	481	461	701,68	790,41	1.066,36	1.333,79	1.282,95
<b>Uvoz (mil. €)</b>	815	709,6	969,93	1.108,53	1.718,58	2.235,3	2.321,85
<b>Trgovinski bilans (mil. €)</b>	-334,0	-274,7	-268,25	-318,12	-652,22	-901,51	-1.038,9

Izvor: Monstat, Centralna banka i Ministarstvo finansija

## II REGULATORNI OKVIR ZA SEKTOR OSIGURANJA

Zakonski okvir za oblast osiguranja zaokružen je donošenjem Zakona o osiguranju („Sl. list RCG“, br. 78/06 i 19/07 ), Zakona o obaveznom osiguranju u saobraćaju („Sl. list CG“ br. 46/07) i Zakona o stečaju i likvidaciji društava za osiguranje („Sl. list CG“ br. 11/07).

Zakonom o osiguranju uređeni su uslovi i način obavljanja djelatnosti osiguranja, kao i nadzor nad obavljanjem djelatnosti osiguranja u Crnoj Gori. Zakon o osiguranju propisuje način osnivanja i pravila poslovanja društava za osiguranje. Naročito su propisani način utvrđivanja rizika i vrsta osiguranja prema načelu pokrića rizika, oblik društva za osiguranje, kao i način i pravila o upravljanju rizicima u osiguranju (adekvatnost kapitala, održavanje likvidnosti, utvrđivanje tehničkih rezervi u osiguranju imovine i deponovanje i ulaganje sredstava tehničkih rezervi, kao i druge mjere za upravljanje rizicima). Pored navedenog, Zakon definiše reosiguranje, način obavljanja aktuarskih i revizorskih poslova, način i oblike finansijskog izvještavanja, pravila sprovođenja unutrašnje revizije, kao i oblike i način za obavljanje poslova posredovanja, zastupanja i pružanja drugih usluga u osiguranju.

Zakon o obaveznom osiguranju u saobraćaju uređuje obavezna osiguranja u saobraćaju i definiše vrste obaveznih osiguranja, ugovor o obaveznom osiguranju, osigurane sume, uslove osiguranja i tarife premija, visinu, rokove i prava na naknadu štete, međunarodnu ispravu o postojanju osiguranja od autoodgovornosti (zelena karta) i granično osiguranje. Zakon posebno definiše obaveznost i način osnivanja Udruženja osiguravača Crne Gore - Nacionalni biro, koje svoje poslove obavlja preko posebnih organizacionih djelova: Biroa zelene karte, Garantnog fonda i Informacionog centra.

Zakonom o stečaju i likvidaciji društava za osiguranje utvrđen je postupak stečaja i likvidacije osiguravajućih društava sa pozivom na primjenu Zakona o insolventnosti privrednih društava.

Poboljšanje opštih performansi tržišta osiguranja je bilo uslovljeno usvajanjem neophodne podzakonske regulative. U tom smislu, aktivnosti poboljšanja regulatornog okvira za oblast osiguranja, započete su 2007. u kojoj su usvojeni sljedeći podzakonski akti:

- Pravilnik o bližim uslovima za izdavanje dozvola za obavljanje poslova osiguranja, posredovanja, zastupanja i pružanja drugih usluga u osiguranju i načinu dokazivanja ispunjenosti tih uslova („Sl. list RCG“ br. 08/07 od 9.02.2007.)
- Uputstvo o načinu utvrđivanja visine margine solventnosti („Sl. list RCG“, br. 24/07 od 04.05.2007.).

U dijelu zakonske regulative, aktivnosti u cilju stvaranja tržišta atraktivnog za dalja strana i domaća ulaganja odnose se na implementaciju postojećih zakonskih rješenja i njihovu razradu kroz izradu podzakonskih akata usklađenih sa zakonodavstvom Evropske Unije. U toku 2008. godine donijeta su sljedeća podzakonska akta:

- Pravilnik o sadržini izvještaja, obavještenja i drugih podataka koje društvo za osiguranje dostavlja Agenciji za nadzor osiguranja i o načinu i rokovima njihovog dostavljanja ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.);
- Pravilnik o sadržini mišljenja ovlašćenog aktuara ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.);
- Pravilnik o sadržini i načinu vođenja registara podataka o društvima za osiguranje i drugih subjekata koji podliježu kontroli Agencije za nadzor osiguranja ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.);
- Pravilnik o načinu utvrđivanja i praćenju likvidnosti društava za osiguranje ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.);

- Pravilnik o bližim kriterijumima i načinu obračunavanja matematičke rezerve i rezerve za učešće u dobiti ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.);
- Pravilnik o bližim kriterijumima i načinu obračunavanja rezervi za izravnanje rizika ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.);
- Pravilnik o bližim kriterijumima i načinu obračunavanja prenosnih premija ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.);
- Pravilnik o bližim kriterijumima i načinu obračunavanja tehničkih rezervi za rezervisane štete ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.);
- Pravilnik o utvrđivanju rezultata poslovanja, raspoređivanju ostvarene dobiti, pokriću gubitka i mjerama za pokriće gubitka ("Sl. list CG" br. 70/08 od 19.11.2008.).

U saradnji sa Ministarstvom finansija, Agencija za nadzor osiguranja je u toku 2008. godine pripremila Pravilnik o ograničenjima deponovanja i ulaganja sredstava tehničkih rezervi i sredstava garantne rezerve društava za osiguranje, koji je usvojen i objavljen u „Sl listu CG“ br. 38/09. Takođe, Agencija i Ministarstvo finansija su pripremili nacrt Pravilnika o sadržini i načinu polaganja stručnog ispita za obavljanje poslova posredovanja, odnosno zastupanja u osiguranju, čije se usvajanje očekuje u toku 2009. godine.

### III UČESNICI NA TRŽIŠTU OSIGURANJA

Na crnogorskom tržištu osiguranja poslove osiguranja obavlja jedanaest društava za osiguranje. Pet društava za osiguranje se bavi samo poslovima neživotnih osiguranja, četiri društva samo poslovima životnih osiguranja, dok dva društva obavljaju poslove i životnih i neživotnih osiguranja, sa krajnjim rokom za razdvajanje ovih poslova do 30.12.2010. godine.

**Tabela 2. Pregled društava za osiguranje koja posluju u Crnoj Gori**

	Vrsta osiguranja
<b>Lovćen osiguranje A.D.</b>	Životno/Neživotno
<b>Montenegro osiguranje A.D.</b>	Neživotno
<b>Swiss osiguranje A.D.</b>	Neživotno
<b>Grawe osiguranje A.D.</b>	Životno/Neživotno
<b>Magnat osiguranje A.D.</b>	Neživotno
<b>Atlas life A.D.</b>	Životno
<b>Uniqa neživotno osiguranje A.D.</b>	Neživotno
<b>Uniqa životno osiguranje A.D.</b>	Životno
<b>Delta generali osiguranje A.D.</b>	Neživotno
<b>Delta generali životna osiguranja A.D.</b>	Životno
<b>Merkur osiguranje A.D.</b>	Životno

U 2008. godini došlo je do jačanja konkurencije, što potvrđuje ulazak novih društava na tržište osiguranja. Uniqa je početkom 2008. godine počela sa obavljanjem životnih osiguranja kroz društvo Uniqa životno osiguranje, koje je nastavilo poslovanje Zepter osiguranja. U 2008. godini dozvole za obavljanje poslova osiguranja dobili su i Uniqa neživotno osiguranje, Delta osiguranje i Delta life osiguranje (koji su u decembru, ulaskom Generali grupe, promijenili nazive u Delta Generali osiguranje i Delta Generali životna osiguranja). Krajem 2008. godine dozvolu za obavljanje poslova životnih osiguranja dobilo je i Merkur osiguranje.

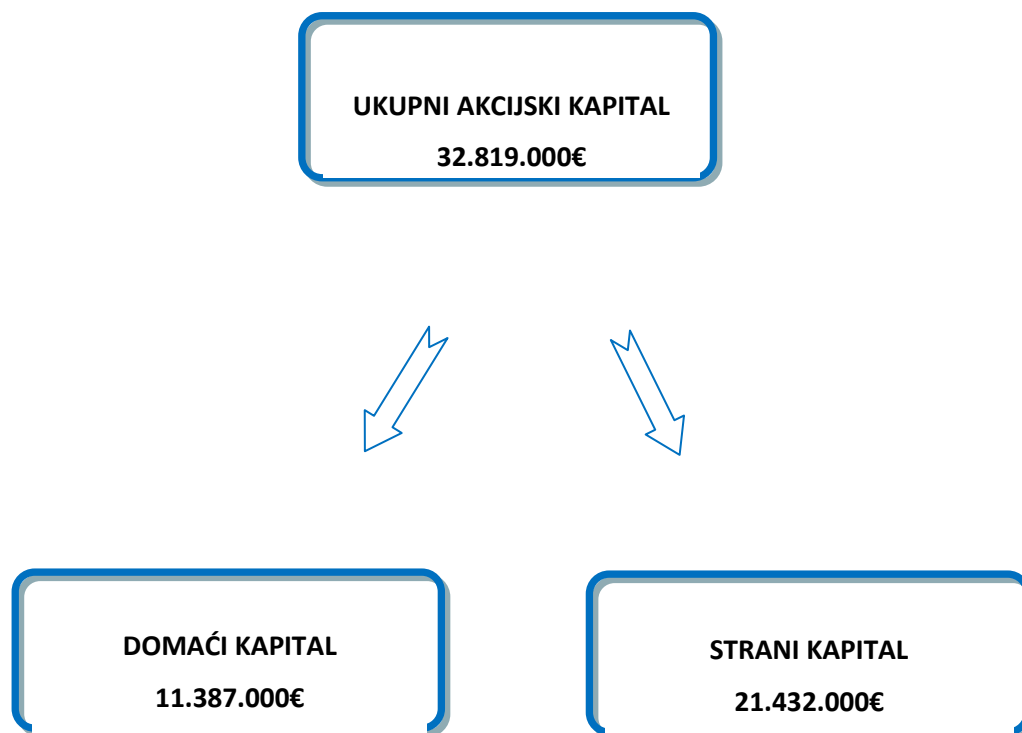
U toku 2008. godine izdato je:

- Devet dozvola za rad društvima za zastupanje u osiguranju;
- Tri dozvole za rad društvima za posredovanje u osiguranju;
- 250 ovlaštenja fizičkim licima za obavljanje poslova zastupanja;
- 39 ovlaštenja fizičkim licima za obavljanje poslova posredovanja.

### 3.1 Vlasnička struktura

U 2007. godini vlasnička struktura crnogorske industrije osiguranja bila je zasnovana na približno jednakom udjelu domaćeg i stranog kapitala. Od ukupnog akcionarskog kapitala, koji je na dan 31.12.2007. godine iznosio 22,43 mil.eura, strani kapital je iznosio 11,83 mil.eura, odnosno 52,74%, a domaći 10,6 mil.eura odnosno 47,25%.

U 2008. godini trend povećanja učešća stranog kapitala, započet prethodnih godina, je nastavljen. Ukupni akcijski kapital društava za osiguranje na dan 31.12.2008. godine iznosio je 32,819 mil.eura, što predstavlja povećanje od 46,24% u odnosu na prethodnu godinu, pri čemu je strani kapital iznosio 21,432 mil.eura uz učešće od 65,30%. Struktura ukupnog akcijskog kapitala u 2008. godini društava za osiguranje u 2008. prikazana je na sljedećem grafiku:



Posmatrajući vlasničku strukturu po društvima u Crnoj Gori, može se zaključiti da preovladava strano vlasništvo. Osiguravajuća društva Montenegro, Grawe, Merkur, Uniqa neživotno i Uniqa

životno osiguranje su u 100% stranom vlasništvu, dok vlasništvo ostalih osiguravajućih društava karakteriše mješovita vlasnička struktura.

#### IV OPŠTI POKAZATELJI TRŽIŠTA OSIGURANJA

##### 4.1 Bruto premija osiguranja

Fakturisana bruto premija, kao prihod društava za osiguranje, kod neživotnih osiguranja uključuje sve iznose premija koje su ugovorene u tekućem obračunskom periodu na period najviše do godinu dana, bez obzira na to odnose li se ti iznosi u cjelini ili djelimično na kasniji obračunski period, dok kod životnih osiguranja uključuje sve iznose premija koji su naplaćeni do kraja obračunskog perioda.

U narednoj tabeli dat je pregled fakturisane bruto premije po društvima:

**Tabela 3. Fakturisana bruto premija društava za osiguranje u 2008. godini (€)**

	<b>Bruto premija</b>	<b>Učešće (%)</b>
<b>Lovćen osiguranje A.D.</b>	36.919.550	60,95
<b>Montenegro osiguranje A.D.</b>	11.357.332	18,75
<b>Swiss osiguranje A.D.</b>	1.991.377	3,29
<b>Grawe osiguranje A.D.</b>	5.720.050	9,44
<b>Magnat osiguranje A.D.</b>	2.140.818	3,53
<b>Atlas life A.D.</b>	51.233	0,08
<b>Uniqa neživotno osiguranje A.D.</b>	385.854	0,64
<b>Uniqa životno osiguranje A.D.</b>	679.855	1,12
<b>Delta generali osiguranje A.D.</b>	1.228.516	2,03
<b>Delta generali životna osiguranja A.D.</b>	47.260	0,08
<b>Merkur osiguranje A.D.</b>	55.671	0,09
<b>UKUPNO</b>	<b>60.577.516</b>	<b>100,00</b>

Bruto premija na tržištu osiguranja Crne Gore u 2008. godini je iznosila oko 60,578 mil.eura, što predstavlja rast od 18,74% u odnosu na 2007., kada je iznosila 51,01 mil.eura.

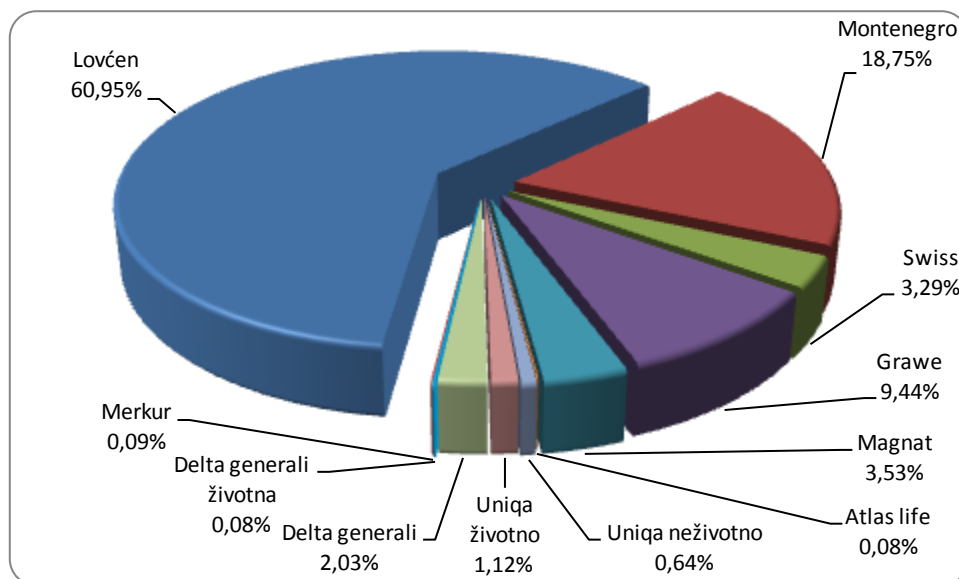
**Tabela 4. Kretanje fakturisane bruto premije osiguranja u periodu od 2002-2008. godine (€)**

	<b>2002.</b>	<b>2003.</b>	<b>2004.</b>	<b>2005.</b>	<b>2006.</b>	<b>2007.</b>	<b>2008.</b>
<b>Život</b>	-	91	444	821	1.830	5.907	7.246
<b>Neživot</b>	22.833	25.509	25.673	31.202	37.792	45.110	53.332
<b>UKUPNO</b>	<b>22.833</b>	<b>25.600</b>	<b>26.117</b>	<b>32.023</b>	<b>39.622</b>	<b>51.017</b>	<b>60.578</b>

<b>Index</b>	-	<b>112,12</b>	<b>102,02</b>	<b>122,61</b>	<b>123,73</b>	<b>128,76</b>	<b>118,74</b>
--------------	---	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Najveće učešće od 60,95% na tržištu osiguranja je ostvarilo Lovćen osiguranje, što predstavlja smanjenje u odnosu na prethodnu godinu za 5,60 procentnih poena. Tri društva sa najvećom fakturisanom premijom su Lovćen, Montenegro i Grawe osiguranje čije tržišno učešće iznosi 89,14% (53,996 mil.eura) u 2008-oj, što predstavlja smanjenje u odnosu na 2007. godinu kada je iznosilo 94,46% (48,186 mil.eura).

**Grafik 1: Učešće bruto premije društava za osiguranje u 2008. godini (%)**

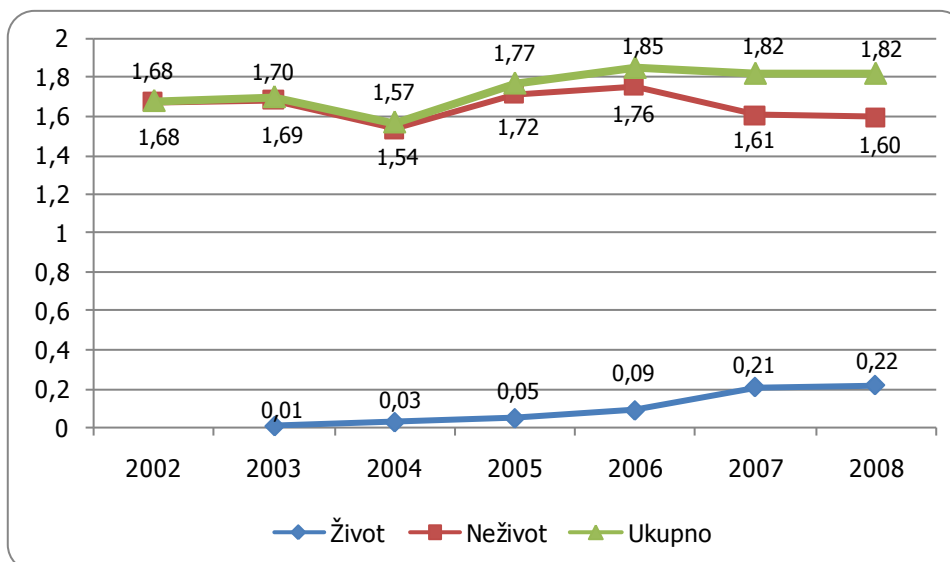


#### 4.2. Učešće bruto premije u BDP-u

Učešće bruto premije u BDP-u predstavlja najčešće korišćeni pokazatelj za ocjenu stanja na tržištu osiguranja. Od 2002. godine ovaj pokazatelj bilježi blagi rast sve do 2006. godine, da bi u posljednje dvije godine stagnirao. Naime, učešće bruto premije u BDP-u u 2002. godini iznosilo je 1,68%, dok je isti ovaj pokazatelj u 2008. godini iznosio 1,82%.

U poređenju sa prethodnom godinom premija neživotnih osiguranja u 2008. godini je zabilježila približno isto učešće u BDP-u. Istovremeno, učešće premije životnih osiguranja u BDP-u bilježi stalni rast od 2002. godine i u 2008. godini je iznosilo 0,22 %.

**Grafik 2: Učešće bruto premije u BDP-u u period od 2002-2008. godine (%)**



Važna karakteristika tržišta osiguranja u Crnoj Gori je da se tržište razvija i da se njegove performanse poboljšavaju, iako je u ovom trenutku sektor osiguranja u Crnoj Gori daleko ispod prosjeka razvijenih zemalja članica Evropske Unije.

U narednoj tabeli prikazano je učešće bruto premije u bruto društvenom proizvodu u zemljama u okruženju, kao i u Evropskoj Uniji u 2007. godini.

**Tabela 5. Učešće bruto premije u BDP-u u Crnoj Gori u odnosu na druge zemlje u 2007. godini (%)**

	Život	Neživot	Ukupno
<b>Velika Britanija</b>	12,6	3,0	15,6
<b>Švajcarska</b>	5,7	4,6	10,3
<b>Njemačka</b>	3,1	3,6	6,7
<b>Grčka</b>	1,0	0,9	1,9
<b>Slovenija</b>	1,8	3,8	5,6
<b>Češka</b>	1,5	2,2	3,7
<b>Mađarska</b>	2,0	1,6	3,6
<b>Hrvatska</b>	0,9	2,4	3,3
<b>Srbija</b>	0,2	1,7	1,9
<b>Crna Gora</b>	0,2	1,6	1,8
<b>Rumunija</b>	0,3	1,4	1,7
<b>Turska</b>	0,2	1,5	1,7

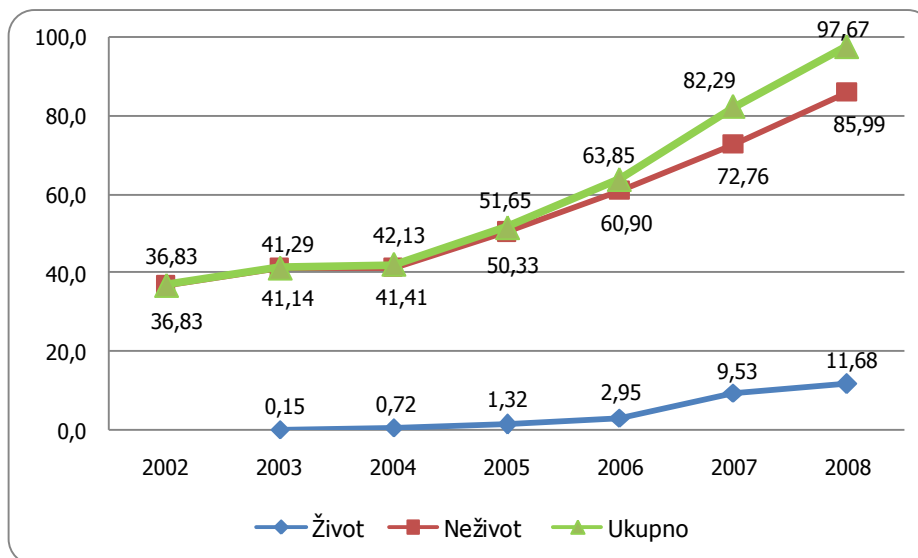
Izvor: Swiss Re i ANO



### 4.3 Gustina osiguranja

Pored učešća premije u BDP-u, gustina osiguranja predstavlja jedan od najčešće korišćenih pokazatelja razvoja tržišta osiguranja i iskazuje se kao iznos premije po glavi stanovnika. Od 2002. godine premija po stanovniku bilježi stalan trend rasta što ukazuje na razvoj tržišta osiguranja u Crnoj Gori.

**Grafik 3: Bruto premija po glavi stanovnika u period od 2002-2008. godine (€)**



Bruto premija po glavi stanovnika u 2008. godini iznosila je 97,67 eura, što je i dalje značajno ispod prosjeka Evropske Unije (oko 2.100 eura).

U narednoj tabeli prikazane su bruto premije po glavi stanovnika u zemljama u okruženju, kao i u Evropskoj Uniji u 2007. godini.

**Tabela 6. Bruto premija po glavi stanovnika u zemljama u okruženju i EU u 2007. godini (\$)**

	Bruto premija per capita (\$)
Velika Britanija	7.113
Švajcarska	5.740
Njemačka	2.662
Španija	1.699
Slovenija	1.294
Češka	631
Austrija	2.620

<b>Hrvatska</b>	370
<b>Srbija</b>	103
<b>Bosna i Hercegovina</b>	73
<b>Švedska</b>	3.705
<b>Crna Gora</b>	121 <sup>12</sup>

Izvor: Swiss Re i ANO

#### 4.4 Herfindahl-Hirschman indeks

Za utvrđivanje nivoa koncentracije tržišta osiguranja koristi se Herfindahl-Hirschman indeks (HHI)<sup>13</sup>, čija se vrijednost može kretati u intervalu od 0 do 10.000. Vrijednost indeksa koja je bliža nuli označava da tržište ima veliki broj društava približno iste veličine tj. da se radi o tržištu sa visokim nivom konkurencije. Vrijednost indeksa bliža 10.000 označava da je tržište koncentrisano, odnosno da na tržištu postoji monopol.

Raspon Herfindahl-Hirschman indeksa je:

- 0 – 1.000 → Nekoncentrisano tržište (visok nivo konkurencije);
- 1.000 – 1.800 → Umjerena koncentracija;
- 1.800 – 10.000 → Koncentrisano tržište (monopol).

Za tržište osiguranja u Crnoj Gori, u periodu od 2006. do 2008. godine, vrijednost HHI se kreće u granicama koncentrisanog tržišta, jer vrijednosti ovog indeksa pripadaju intervalu od 1.800 do 10.000. Ipak, od 2006. godine se uočava smanjenje vrijednosti indeksa, što ukazuje na kretanja u pravcu povećanja konkurencije i efikasnosti tržišta i smanjenja koncentracije tržišta tj. monopola.

**Tabela 7. Herfindahl-Hirschman indeks od 2006-2008. godine**

	2006.			2007.			2008.		
	Bruto premija	Učešće (%)	HHI	Bruto premija	Učešće (%)	HHI	Bruto premija	Učešće (%)	HHI
<b>Lovćen osiguranje</b>	29.082.747	73,40	5.387,82	33.949.502	66,55	4.428,28	36.919.550	60,95	3.714,41
<b>Montenegro osiguranje</b>	8.150.011	20,57	423,12	10.171.028	19,94	397,46	11.357.332	18,75	351,50
<b>Swiss osiguranje</b>	1.094.160	2,76	7,63	1.210.535	2,37	5,63	1.991.377	3,29	10,81
<b>Grawe osiguranje</b>	1.233.109	3,11	9,69	4.065.002	7,97	63,49	5.720.050	9,44	89,16
<b>Magnat osiguranje</b>	0	0	0	1.576.365	3,09	9,55	2.140.818	3,53	12,49
<b>Atlas life</b>	0	0	0	0	0	0	51.233	0,08	0,01
<b>Uniq</b>	0	0	0	0	0	0	385.854	0,64	0,41

<sup>12</sup> Podatak za Crnu Goru je dobijen preračunavanjem na osnovu srednjeg kursa na dan 31.12.2008. godine; Izvor: Centralna banka Crne Gore.

<sup>13</sup> HHI se dobija kada se tržišna učešća svakog osiguravajućeg društva pojedinačno kvadriraju i međusobno sabere.

## 09 Aneks - Finansijske usluge

neživotno osiguranje									
Uniqa životno osiguranje	0	0	0	0	0	0	679.855	1,12	1,26
Delta generali osiguranje	0	0	0	0	0	0	1.228.516	2,03	4,11
Delta generali životna osiguranja	0	0	0	0	0	0	47.260	0,08	0,01
Merkur osiguranje	0	0	0	0	0	0	55.671	0,09	0,01
Zepter osiguranje	61.273	0,15	0,02	44.681	0,09	0,11	0	0	0
<b>UKUPNO</b>	<b>39.560.027</b>	<b>100,00</b>	<b>5.828</b>	<b>51.017.113</b>	<b>100,00</b>	<b>4.904</b>	<b>60.577.516</b>	<b>100,00</b>	<b>4.184,17</b>

## V STRUKTURA PORTFELJA OSIGURANJA

### 5.1 Struktura bruto premije osiguranja: životna i neživotna osiguranja

Tržište osiguranja u Crnoj Gori u 2008. godini karakteriše nizak nivo životnih osiguranja i dominantno učešće neživotnih osiguranja, među kojima najveće učešće imaju obavezna osiguranja. U strukturi bruto premije u 2008. godini učešće neživotnih osiguranja iznosilo je 88,04%, dok se učešće životnih blago povećalo sa 11,58% u 2007. na 11,96% u 2008. godini, zahvaljujući većem porastu premija životnih osiguranja u odnosu na premije neživotnih osiguranja.

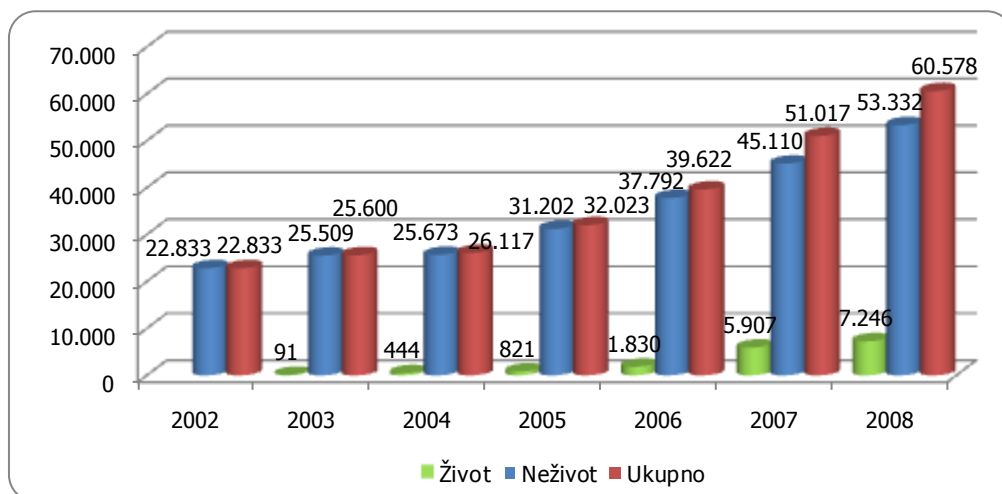
**Tabela 8. Struktura premije osiguranja od 2007-2008. godine**

	2007.		2008.		Index 2008/2007
	Premija (€)	Učešće (%)	Premija (€)	Učešće (%)	
<b>Životno osiguranje</b>	5.907.138	11,58	7.245.771	11,96	122,66
<b>Neživotno osiguranje</b>	45.109.975	88,42	53.331.745	88,04	118,23
<b>UKUPNO</b>	<b>51.017.113</b>	<b>100,00</b>	<b>60.577.516</b>	<b>100,00</b>	<b>118,74</b>

Struktura bruto premije osiguranja ukazuje na nivo razvijenosti tržišta osiguranja. Razvijenija tržišta karakteriše veći udio životnih osiguranja u odnosu na neživotna. Posmatrajući crnogorsko tržište osiguranja primjetno je dominantno učešće neživotnih osiguranja, ali je prisutan rastući trend učešća životnih uz smanjenje udjela neživotnih osiguranja u bruto premiji osiguranja.

Posmatrajući period od 2004. do 2008. godine premija neživotnih osiguranja rasla je na godišnjem nivou po prosječnoj stopi rasta od 10,06%, dok je životno osiguranje raslo po prosječnoj stopi od 115,37%. U 2008. godini premija neživotnih osiguranja je ostvarila rast od 18,23%, dok je premija životnih osiguranja porasla za 22,66% u odnosu na prethodnu godinu.

### Grafik 4: Struktura bruto premije: život vs neživot u period od 2002-2008. godine (000 €)



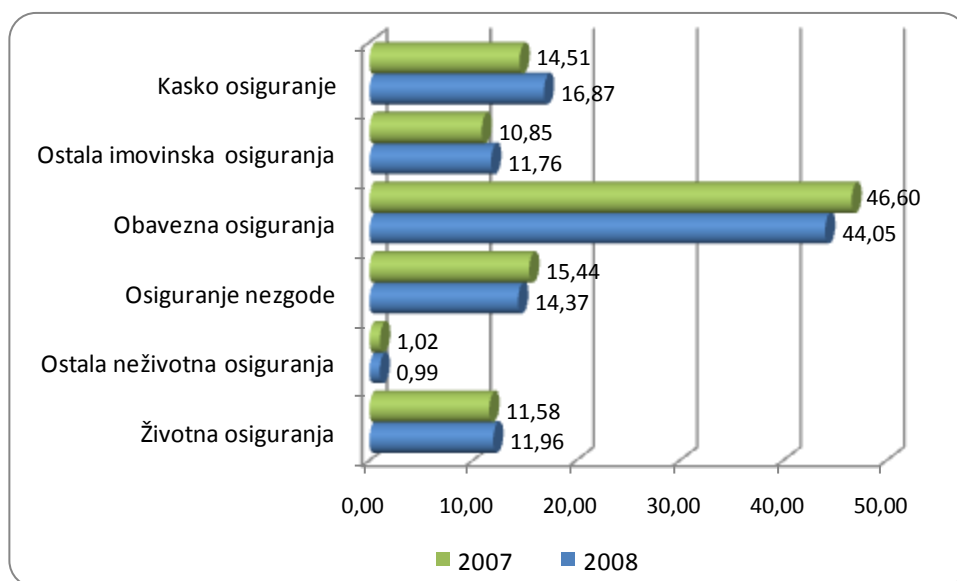
## 5.2 Struktura bruto premije osiguranja po vrstama osiguranja

U strukturi bruto premije osiguranja u 2008. godini najznačajnije promjene se odnose na smanjenje udjela obaveznih osiguranja, blagi rast učešća životnih osiguranja i rast imovinskih osiguranja.

Tabela 9. Struktura portfelja osiguranja po vrstama osiguranja u 2007. i 2008. godini

	2007.		2008.		Index 2008/2007
	Iznos (€)	Učešće (%)	Iznos (€)	Učešće (%)	
<b>Kasko osiguranje</b>	7.401.322	14,51	10.216.882	16,87	138,04
<b>Ostala imovinska osiguranja</b>	5.537.569	10,85	7.124.404	11,76	128,66
<b>Obavezna osiguranja</b>	23.773.537	46,60	26.683.547	44,05	112,24
<b>Osiguranje nezgode</b>	7.875.022	15,44	8.705.777	14,37	110,55
<b>Ostala neživotna osiguranja</b>	522.525	1,02	601.135	0,99	115,04
<b>Životna osiguranja</b>	5.907.138	11,58	7.245.771	11,96	122,66
<b>UKUPNO</b>	<b>51.017.113</b>	<b>100,00</b>	<b>60.577.516</b>	<b>100,00</b>	<b>118,74</b>

U odnosu na prethodnu 2007. godinu sve vrste osiguranja su zabilježile rast, od kojih najviše imovinska osiguranja i to kasko 38,04% i ostala imovinska 28,66%. Posmatrajući strukturu bruto premije najveću zastupljenost i dalje imaju obavezna osiguranja 44,05%, čije je učešće u ukupnom portfelju smanjeno u odnosu na 2007. za 2,55 procentnih poena.

**Grafik 5: Struktura bruto premije osiguranja po vrstama osiguranja u 2007. i 2008. godini (%)**

### 5.3 Obavezna osiguranja

Zakonom o obaveznom osiguranju u saobraćaju ("Sl. list RCG" br. 46/07) su propisane vrste obaveznog osiguranja i to:

- Osiguranje putnika u javnom saobraćaju od posljedica nesrećnog slučaja;
- Osiguranje vlasnika odnosno korisnika motornih vozila od odgovornosti za štetu pričinjenu trećim licima;
- Osiguranje vlasnika odnosno korisnika vazduhoplova od odgovornosti za štetu pričinjenu trećim licima i
- Osiguranje vlasnika odnosno korisnika polovnih objekata od odgovornosti za štetu pričinjenu trećim licima.

Ukupna premija obaveznih osiguranja u 2008. godini je iznosila 26,68 mil.eura što predstavlja povećanje u odnosu na 2007. godinu od 12,24%. Najveće učešće u bruto premiji obaveznih osiguranja ostvarilo je Lovćen osiguranje sa 60,53%.

**Tabela 10. Obavezna osiguranja po društvima u 2008. godini**

	Premija (€)	Učešće (%)
<b>Lovćen osiguranje</b>	16.150.678	60,53
<b>Montenegro osiguranje</b>	7.321.456	27,44
<b>Swiss osiguranje</b>	490.983	1,84
<b>Magnat osiguranje</b>	2.137.733	8,01
<b>Uniqa neživotno osiguranje</b>	202.637	0,76
<b>Delta generali neživotno osiguranje</b>	380.060	1,42
<b>UKUPNO</b>	<b>26.683.547</b>	<b>100,00</b>

U strukturi premije obaveznih osiguranja najveći udio ima osiguranje autoodgovornosti koje čini 97,18% ukupne premije obaveznih osiguranja. Visina premije autoodgovornosti u 2008. godini je iznosila 25,93 mil.eura. Posmatrajući učešće fakturisane bruto premije osiguranja od autoodgovornosti po osiguravajućim društvima najveće učešće je ostvarilo Lovćen osiguranje sa 59,86%, zatim Montenegro osiguranje sa 27,76% i Magnat sa 8,24%.

**Tabela 11. Učešće fakturisane bruto premije autoodgovornosti za 2008. godinu po društvima za osiguranje**

	Fakturisana bruto premija AO (€)	Učešće (%)
<b>Lovćen osiguranje</b>	15.522.456	59,86
<b>Montenegro osiguranje</b>	7.196.909	27,76
<b>Magnat osiguranje</b>	2.137.733	8,24
<b>Delta generalni osiguranja</b>	380.060	1,47
<b>Uniqa neživotno osiguranje</b>	202.637	0,78
<b>Swiss osiguranje</b>	490.983	1,89
<b>UKUPNO</b>	<b>25.930.778</b>	<b>100,00</b>

Mjerodavni tehnički rezultat kod autoodgovornosti kod svih društava za osiguranje u Crnoj Gori u 2008. godini iznosio je -365.968 eura, što ukazuje da mjerodavne premije osiguranja kod autoodgovornosti nijesu bile dovoljne za isplatu šteta.

## VI STRUKTURA AKTIVE

Vrijednost ukupne aktive na nivou svih društava za osiguranje, prema bilansu stanja na dan 31.12.2008. godine, iznosila je 98,819 mil.eura, što predstavlja povećanje za 26,93% u odnosu na vrijednost ukupne aktive u 2007. godini. U strukturi ukupne aktive najveće učešće imaju osnovna sredstva 23,98%, kratkoročni finansijski plasmani 22,15% i dugoročni finansijski plasmani 20,61%.

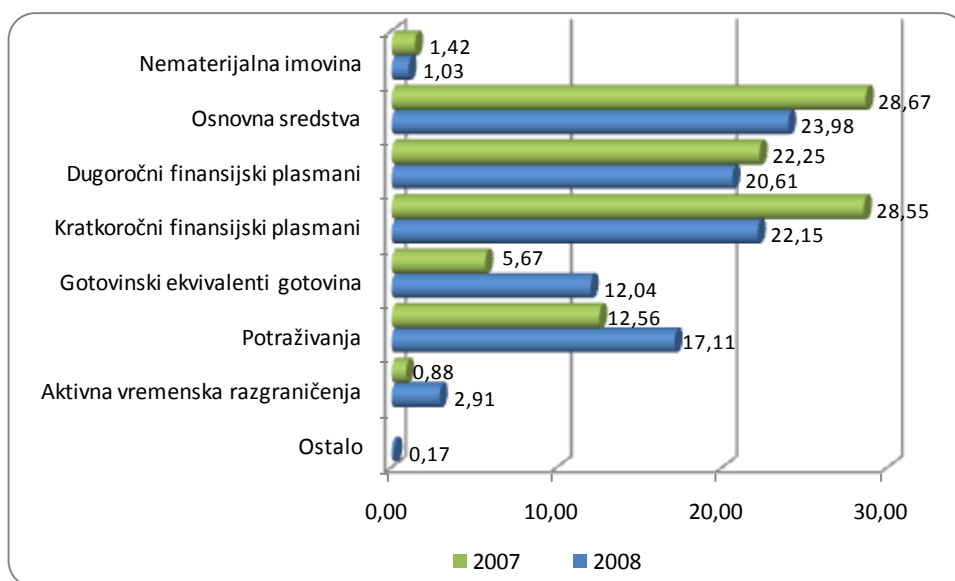
**Tabela 12. Struktura aktive društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini**

	2007.		2008.		Index 2008/2007
	Iznos (€)	Učešće (%)	Iznos (€)	Učešće (%)	
<b>Nematerijalna imovina</b>	1.101.728	1,42	1.021.300	1,03	92,70
<b>Osnovna sredstva</b>	22.318.854	28,67	23.697.346	23,98	106,18
<b>Dugoročni finansijski plasmani</b>	17.324.669	22,25	20.365.572	20,61	117,55
<b>Kratkoročni finansijski plasmani</b>	22.229.887	28,55	21.885.277	22,15	98,45

<b>Gotovinski ekvivalenti i gotovina</b>	4.414.247	5,67	11.895.001	12,04	269,47
<b>Potraživanja</b>	9.779.977	12,56	16.911.516	17,11	172,92
<b>Aktivna vremenska razgraničenja</b>	686.197	0,88	2.877.900	2,91	419,40
<b>Ostalo</b>	0	0	165,682	0,17	-
<b>UKUPNO</b>	<b>77.855.559</b>	<b>100,00</b>	<b>98.819.594</b>	<b>100,00</b>	<b>126,93</b>

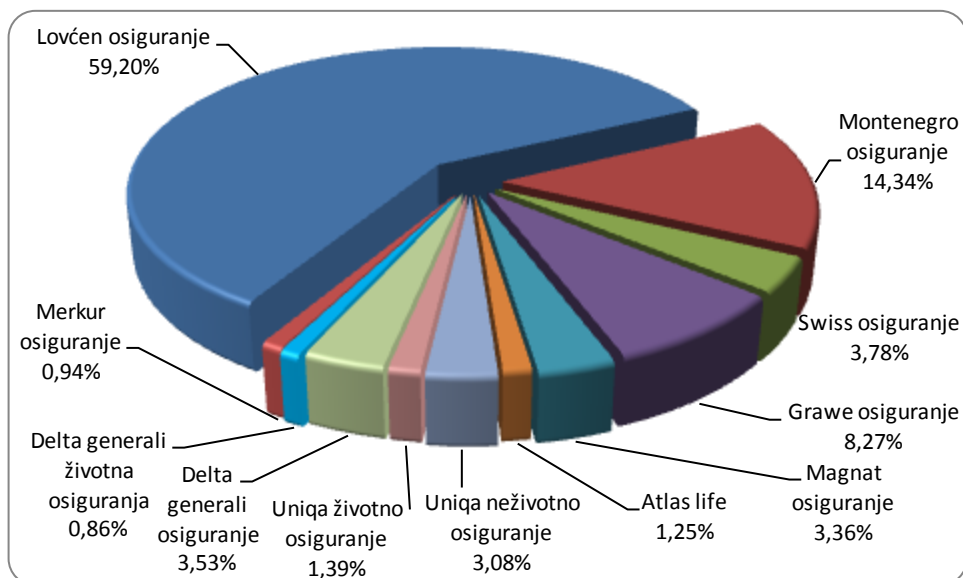
Značajan rast u 2008. godini zabilježili su gotovinski ekvivalenti i gotovina, potraživanja i dugoročni finansijski plasmani. Gotovinski ekvivalenti i gotovina su zabilježili rast od 169,47% u odnosu na prethodnu godinu i povećali učešće u aktivi na 12,04%. Takođe, i potraživanja su zabilježila rast od 72,92%, čime se povećalo njihovo učešće u ukupnoj aktivi na 17,11%. Osnovna sredstva i dugoročni finansijski plasmani su, pored rasta u odnosu na prethodnu godinu od 6,18% i 17,55% respektivno, umanjili svoje učešće u ukupnoj aktivi na 23,98% i 20,61%. Smanjenje u ukupnoj strukturi aktive su zabilježili i kratkoročni finansijski plasmani, koji su zabilježili pad od 1,55 procentnih poena u odnosu na 2007., čime je njihovo učešće u ukupnoj aktivi smanjeno sa 28,55% na 22,15%.

**Grafik 6: Struktura aktive društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini (%)**



Gledajući zastupljenost pojedinih društava u ukupnoj aktivi sektora osiguranja, najveće učešće od 59,20% i dalje ima Lovćen osiguranje, zatim slijede Montenegro osiguranje sa 14,34% i Grawe osiguranje sa 8,27%. U odnosu na 2007. godinu, značajan pad učešća u ukupnoj aktivi društava je zabilježio Lovćen osiguranje i to za 7,56 procentnih poena, dok je značaj rast učešća zabilježilo Grawe osiguranje i to za 2,94 procentna poena.

**Grafik 7: Učešće aktive društava za osiguranje u ukupnoj aktivi u 2008. godini (%)**



## VII STRUKTURA PASIVE

Vrijednost ukupne pasive na nivou svih društava za osiguranje, prema bilansu stanja na dan 31.12.2008. godine, iznosila je 98,819 mil.eura, što predstavlja povećanje za 26,93% u odnosu na vrijednost ukupne pasive u 2007. godini.

Tabela 13. Struktura pasive društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini

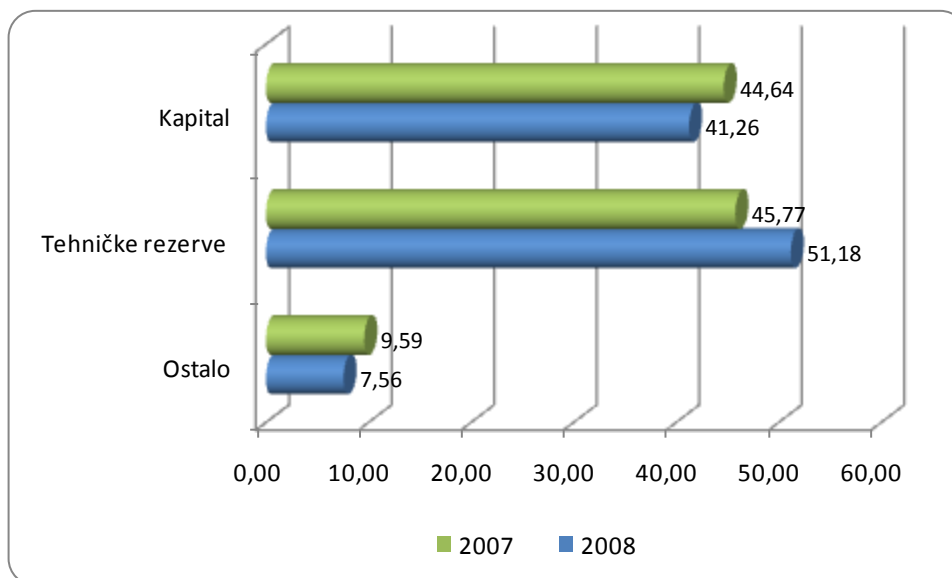
	2007.		2008.		Index 2008/2007
	Iznos (€)	Učešće (%)	Iznos (€)	Učešće (%)	
<b>Kapital</b>	34.753.323	44,64	40.769.076	41,26	117,31
<b>Tehničke rezerve</b>	35.639.076	45,77	50.581.178	51,18	141,93
<b>Ostalo</b>	7.463.160	9,59	7.469.340	7,56	100,08
<b>UKUPNO</b>	<b>77.855.559</b>	<b>100,00</b>	<b>98.819.594</b>	<b>100,00</b>	<b>126,93</b>

U ukupnoj vrijednosti pasive sektora osiguranja u 2008. godini najveći dio se odnosi na tehničke rezerve u iznosu od 51,18%, zatim na kapital 41,26% i ostalo 7,56%. Društva za osiguranje su u 2008. godini formirala tehničke rezerve u iznosu od 50,581 mil.eura i u odnosu na 2007. godinu su porasle za 41,93%.

Kapital je u 2008. godini iznosio 40,769 mil.eura i povećan je za 17,31%, ali se istovremeno njegovo učešće u ukupnoj pasivi smanjilo na 41,26% u odnosu na 2007. godinu, kada je iznosilo 44,64% ukupne pasive. Ostale obaveze društava za osiguranje učestvovala su sa 7,56% i iznosile su 7,469 mil.eura.

Grafik 8: Struktura pasive društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini (%)





### 7.1 Tehničke rezerve

Prema Zakonu o osiguranju, društva za osiguranje su obavezna da formiraju tehničke rezerve koje se koriste za pokriće obaveza iz obavljanja poslova osiguranja.

Društvo za osiguranje koje obavlja poslove jedne ili više vrsta životnih osiguranja utvrđuje tehničke rezerve za prenosne premije, rezervisane štete, učešće u dobitku i matematičku rezervu. Društvo za osiguranje koje obavlja poslove neživotnih osiguranja utvrđuje tehničku rezervu za prenosne premije, rezervisane štete i izravnjanje rizika.

Prenosne premije se formiraju iz ukupne premije osiguranja, odvojeno za svaku vrstu osiguranja, srazmjerno vremenu trajanja osiguranja, a služe za pokriće obaveza koje će nastati u narednom obračunskom periodu.

Rezervisane štete se obrazuju u visini procijenjenog iznosa obaveza za nastale prijavljene, a neriješene štete i nastale neprijavljene štete u tekućem periodu.

Matematička rezerva se formira u visini sadašnje vrijednosti budućih obaveza društva umanjene za sadašnju vrijednost budućih obaveza ugovarača osiguranja (premija osiguranja) i izračunava se za svaki pojedinačni ugovor.

Rezerve za izravnjanje rizika (RIR) obrazuju se na teret rashoda društva za osiguranje, posebno za svaku vrstu neživotnih osiguranja i koriste se za vremensko izravnjanje toka šteta u pojedinim vrstama osiguranja. Rezerve se obrazuju na osnovu standardnog odstupanja mjerodavnih tehničkih rezultata u tekućem obračunskom periodu od prosječnog mjerodavnog tehničkog rezultata za svaku vrstu neživotnih osiguranja kojom se društvo za osiguranje bavi u posmatranom periodu.

Tehničke rezerve na dan 31. decembar 2008. godine na nivou djelatnosti osiguranja iznosile su 50,581 mil.eura, što čini 51,18% ukupne pasive. U 2008. godini visina tehničkih rezervi zabilježila je porast od 41,93% u odnosu na 2007. godinu.

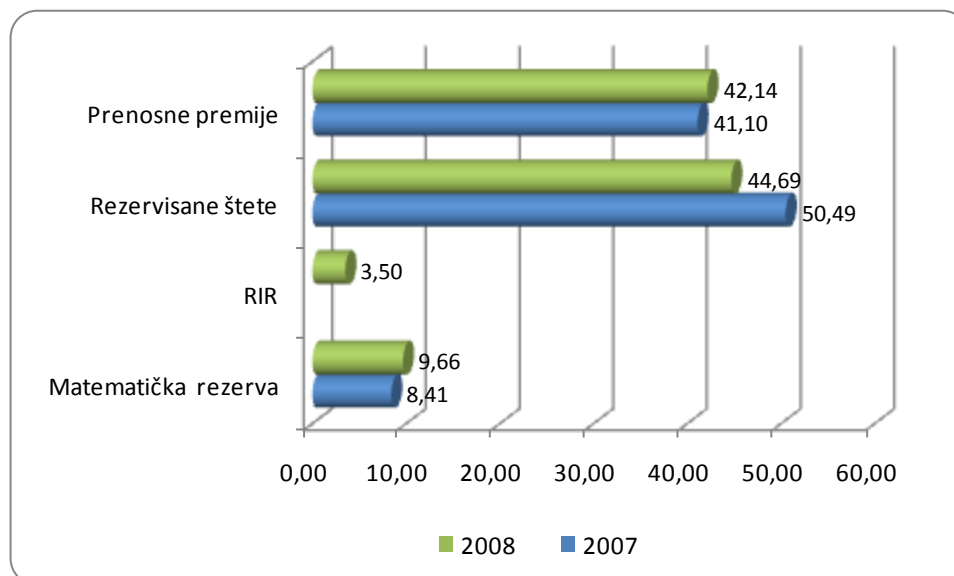
**Tabela 14. Struktura tehničkih rezervi društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini**

	2007.		2008.		Index 2008/2007
	Iznos (€)	Učešće (%)	Iznos (€)	Učešće (%)	
<b>Matematička rezerva</b>	2.997.155	8,41	4.886.047	9,66	163,02
<b>RIR</b>	-	-	1.771.854	3,50	-
<b>Rezervisane štete</b>	17.995.646	50,49	22.605.986	44,69	125,62
<b>Prenosne premije</b>	14.646.275	41,10	21.317.291	42,14	145,55
<b>UKUPNO</b>	<b>35.639.076</b>	<b>100,00</b>	<b>50.581.178</b>	<b>100,00</b>	<b>141,93</b>

U strukturi tehničkih rezervi u 2008. godini najviše sredstava je izdvojeno za rezervisane štete u iznosu od 22,6 mil.eura koje čine 44,69% ukupnih tehničkih rezervi. Izdvajanja za rezervisane štete ostvarila su rast u odnosu na 2007. godinu u visini od 25,62%. Drugu po veličini stavku činile su prenosne premije u iznosu od 21,31 mil.eura koje su zabilježile rast od 45,55% i čine 42,14% ukupne vrijednosti tehničkih rezervi.

Najveći rast ostvaren je kod matematičkih rezervi od 63,02% koje su u 2008. iznosile 4,88 mil.eura ili 9,66% ukupnih tehničkih rezervi. U 2008. osiguravajuća društva su počela sa izdvajanjem rezervi za izravnanje rizika i one su iznosile 1,77 mil.eura, odnosno 3,50% ukupnog iznosa tehničkih rezervi.

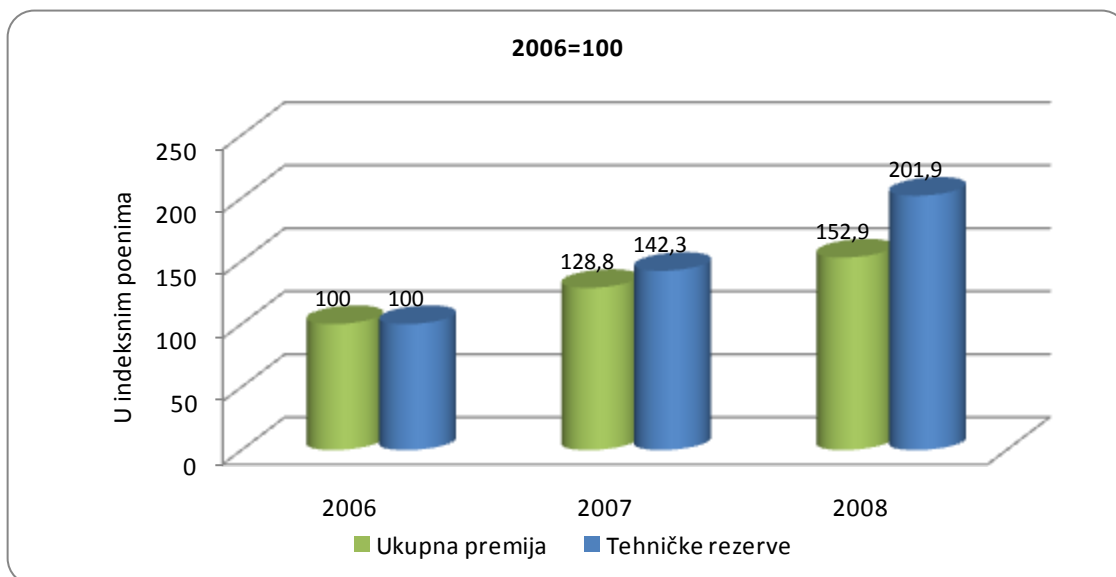
**Grafik 9: Struktura tehničkih rezervi društava za osiguranje u 2007. i 2008. godini (%)**



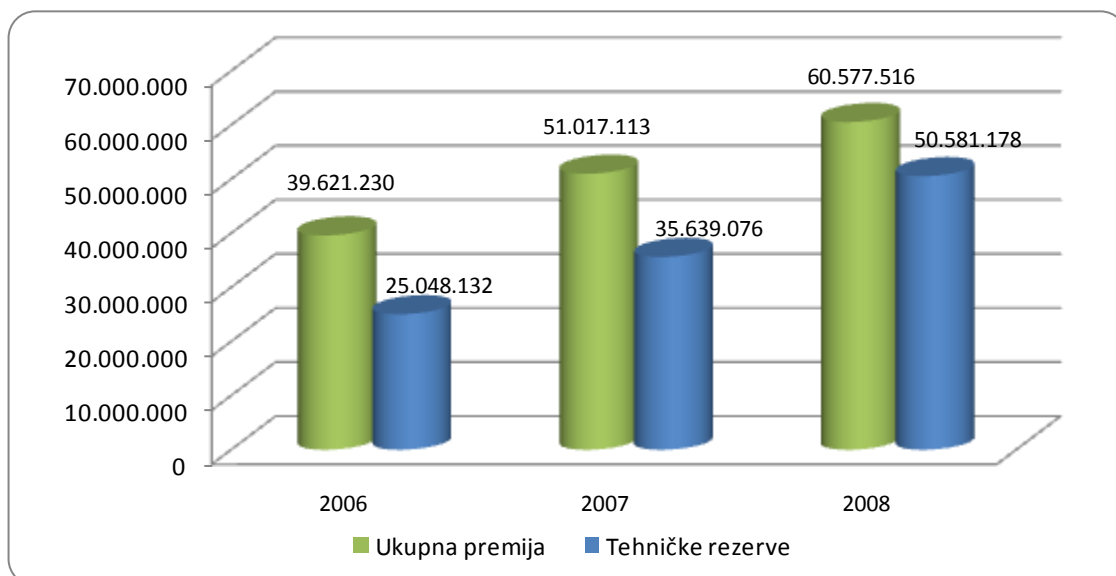
Značajan pokazatelj rezultata preduzetih aktivnosti na stabilizaciji i uređivanju tržišta osiguranja predstavlja kretanje tehničkih rezervi i ukupne premije. Brži rast tehničkih rezervi od ukupne premije, ukazuje na prihvatanje osiguravača da realnije procjenjuju ove rezerve, čime se u značajnoj mjeri štite interesi osiguranika i korisnika osiguranja. Narednim grafikonom je prikazan

rast tehničkih rezervi i ukupne premije u posljednje dvije godine, posmatrano u odnosu na baznu 2006. godinu.

**Grafik 10: Kretanje indexa ukupne premije i tehničkih rezervi 2006-2008. godine (2006=100)**



**Grafik 11: Kretanje ukupne premije i tehničkih rezervi 2006-2008. godine (€)**



Odnos tehničke rezerve i bruto riješenih šteta u 2008. godini je iznosio 212,67%, što pokazuje da su društva rezervisala 2,1267 puta veći iznos od izdataka po osnovu šteta.

**Tabela 15. Odnos tehničke rezerve i bruto riješenih šteta u 2008. godini**

	Tehničke rezerve (€)	Bruto riješene štete (€)	%
<b>UKUPNO</b>	<b>50.581.178</b>	<b>23.783.612</b>	<b>212,67</b>

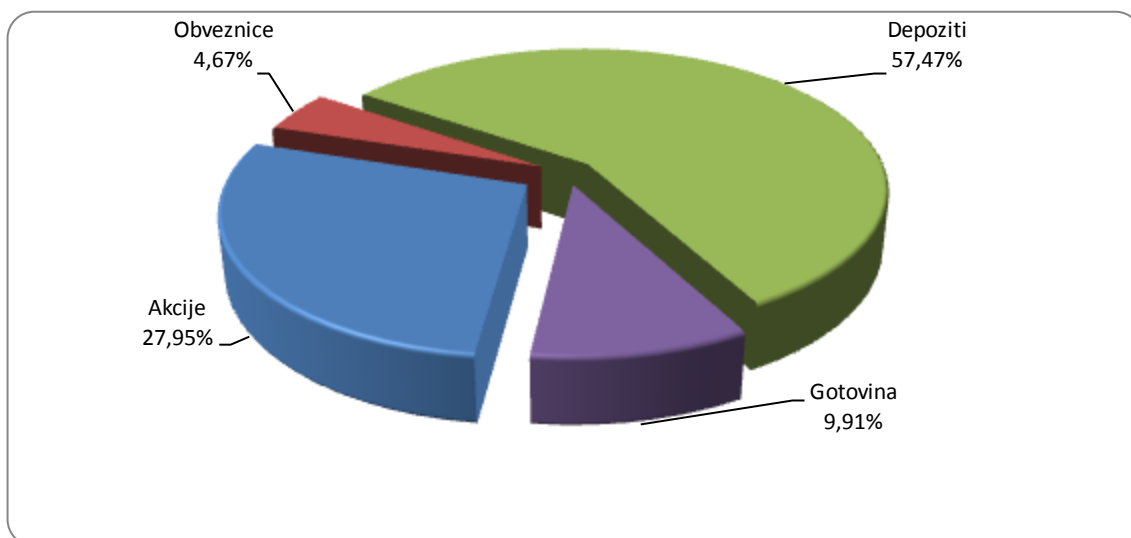
**VIII DEPONOVANJE I ULAGANJE SREDSTAVA TEHNIČKIH I GARANTNIH REZERVU****8.1 Deponovanje i ulaganje sredstava tehničkih rezervi**

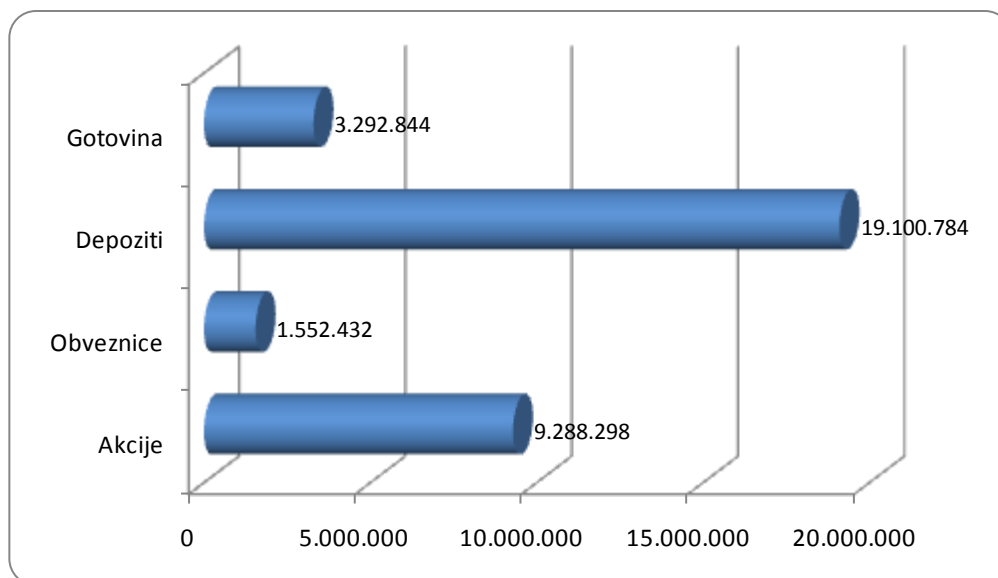
Prema Zakonu o osiguranju, društva su obavezna da sredstva tehničkih rezervi deponuju i ulažu u:

- hartije od vrijednosti koje su izdate od strane Crne Gore, centralnih banaka i vlada stranih zemalja i koje imaju ocjenu najmanje A, odnosno njen ekvivalent, dodijeljenu od strane opšteprihvaćenih, međunarodno priznatih agencija za dodjelu rejtinga;
- obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- obveznice, odnosno druge dužničke hartije od vrijednosti kojima se ne trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti, ako je izdavalac pravno lice sa sjedištem u Crnoj Gori;
- akcije kojima se trguje na organizovanom tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori;
- kod banaka sa sjedištem u Crnoj Gori.

Sredstva tehničkih rezervi koja su društva za osiguranje uložila u skladu sa Zakonom iznose 33,23 mil.eura. U ukupnoj strukturi ulaganja i deponovanja sredstava tehničkih rezervi najveći udio od 57,47% imaju depoziti, koji iznose 19,01 mil.eura. Akcije učestvuju sa 27,95% ili 9,28 mil.eura, gotovina sa 9,91% tj. 3,29 mil.eura, dok su obveznice iznosile 1,55 mil.eura ili 4,67%.

**Grafik 12: Struktura ulaganja i deponovanja sredstava tehničkih rezervi u 2008. godini (%)**



**Grafik 13: Struktura ulaganja i deponovanja sredstava tehničkih rezervi u 2008. godini (€)****Tabela 16. Struktura deponovanja i ulaganja sredstava tehničkih rezervi društava u 2008. (€)**

	Akcije	Obveznice	Depoziti	Gotovina	UKUPNO
UKUPNO	9.288.298	1.552.432	19.100.784	3.292.844	33.234.358

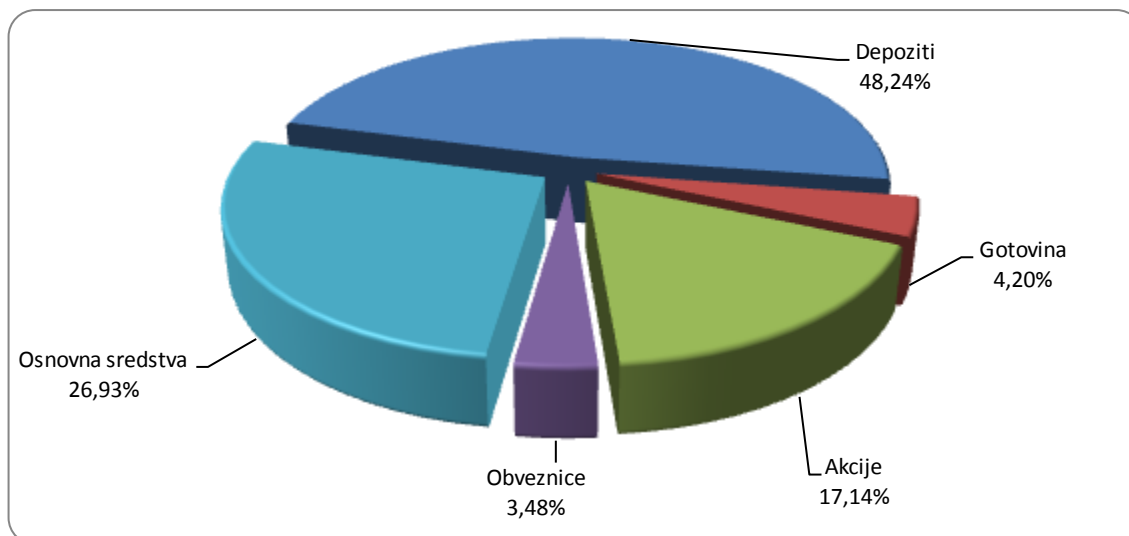
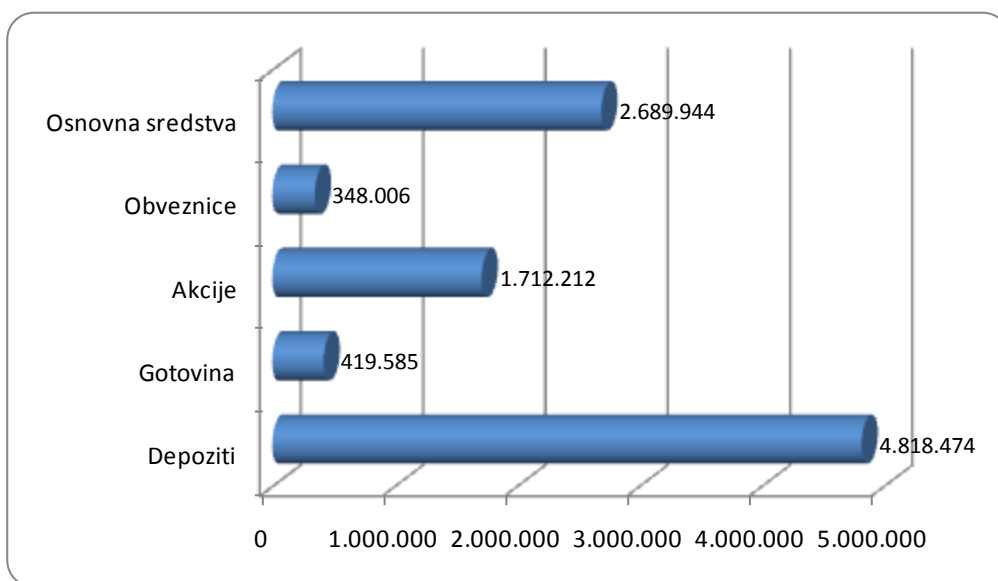
S obzirom da je Pravilnik o ograničenjima deponovanja i ulaganja sredstava tehničkih rezervi i sredstava garantne rezerve društva za osiguranje usvojen početkom juna 2009. godine, društva će u toku 2009. godine izvršiti usklađivanje deponovanja i ulaganja tehničke rezerve prema odredbama navedenog Pravilnika.

### 8.2 Deponovanje i ulaganje sredstava garantnih rezervi

Prema Zakonu o osiguranju, društva su obavezna da imaju garantnu rezervu radi obezbjeđenja urednog izvršavanja svojih obaveza. Ukupan iznos garantne rezerve ne može biti manji od novčanog iznosa osnovnog kapitala utvrđenog u članu 21 ovog Zakona. U 2008. godini ukupan iznos garantnih rezervi društava za osiguranje je iznosio 29,96 mil.eura.

Društva za osiguranje su obavezna da jednu trećinu garantne rezerve deponuju i ulažu u iste oblike koje je Zakon propisao za tehničke rezerve. U strukturi ulaganja i deponovanja jedne trećine sredstava garantnih rezervi depoziti iznose 4,818 mil.eura i ostvaruju najveće učešće od 48,24%.

Ostali oblici deponovanja i ulaganja jedne trećine sredstava garantne rezerve su prikazani na sljedećim graficima.

**Grafik 14: Struktura ulaganja i deponovanja jedne trećine sredstava garantnih rezervi u 2008. godini (%)****Grafik 15: Struktura ulaganja i deponovanja jedne trećine sredstava garantnih rezervi u 2008. godini (€)**

**IX FINANSIJSKI REZULTAT POSLOVANJA**

Društva za osiguranje su, prema Zakonu o osiguranju, dužna da iskazuju dobit i gubitak po vrstama osiguranja (posebno za sve vrste životnih i sve vrste neživotnih osiguranja) i posebno za poslove reosiguranja.

Djelatnost osiguranja u 2008. godini je ostvarila je gubitak od 4,24 mil.eura, za razliku od prethodne godine kada je ostvarila dobitak u iznosu od 819 hilj.eura. Od jedanaest društava za osiguranje koja su poslovala u 2008. godini, četiri društava su ostvarila dobit u iznosu od 1,43 mil.eura, dok je ostalih sedam osiguravajućih društava ostvarilo gubitak od 5,67 mil.eura. U 2008. godini pozitivno su poslovali Lovćen, Grawe, Magnat i Merkur osiguranje, od kojih je najveću neto dobit ostvarilo Grawe osiguranje u iznosu od 1,23 mil.eura.

**Tabela 17. Neto dobitak/gubitak osiguravajućih društava za 2008. godinu**

	<b>Neto dobitak /gubitak (€)</b>
<b>Lovćen osiguranje</b>	40.522
<b>Grawe osiguranje</b>	1.232.152
<b>Montenegro osiguranje</b>	-2.366.141
<b>Magnat osiguranje</b>	132.792
<b>Swiss osiguranje</b>	-970.440
<b>Delta generali neživotno osiguranje</b>	-333.774
<b>Uniqa neživotno osiguranje</b>	-725.773
<b>Uniqa životno osiguranje</b>	-478.444
<b>Delta generali životna osiguranja</b>	-182.610
<b>Merkur osiguranje</b>	22.829
<b>Atlas life</b>	-615.000
<b>UKUPNO</b>	<b>-4.243.887</b>

**X POKAZATELJI POSLOVANJA****10.1 Solventnost**

Solventnost društva za osiguranje zavisi od dovoljnosti tehničkih rezervi za preuzete obaveze, kao i od dovoljnosti garantne rezerve kao vida zaštite osiguranika u slučaju nepredviđenih gubitaka u poslovanju tj. kao amortizera za gubitke koji nijesu pokriveni tehničkim rezervama.

Izračunata margina solventnosti za sektor osiguranja u Crnoj Gori na dan 31.12.2008. godine je iznosila 20,81 mil.eura, a garantna rezerva 29,96 mil.eura, što pokazuje da su osiguravajuća društva u Crnoj Gori u 2008. godini bila solventna. Na nivou sektora osiguranja u Crnoj Gori u 2008. godini odnos garantne rezerve i margine solventnosti je iznosio 144%, pa su društva ispoštovala zakonski zahtjev, po kome garantna rezerva društva za osiguranje uvijek mora biti veća od izračunate margine solventnosti.

**Tabela 18. Solventnost društava za osiguranje u 2008. godini**

	<b>Margina solventnosti (€)</b>	<b>Garantna rezerva (€)</b>	<b>Odnos garantne rezerve i margine solventnosti (%)</b>
<b>UKUPNO</b>	<b>20.815.609</b>	<b>29.964.660</b>	<b>144,00</b>



Rizik osiguranja, odnosno sposobnost društva da apsorbira rizik neadekvatnog cjenovnog nivoa premija, nepredvidivih šteta i neadekvatnog prenosa rizika u reosiguranje mjeri se odnosom premije u samopridržaju i ukupnog kapitala društava i odnosom ukupnog kapitala i tehničkih rezervi društava.

Iako je, kao posljedica bržeg porasta premije od porasta kapitala društava za osiguranje, učešće premije u samopridržaju u ukupnom kapitalu u 2008. godini na nivou svih društava za osiguranje u Crnoj Gori iznosilo 128,52% (što predstavlja povećanje u odnosu na vrijednost predmetnog pokazatelja od 126,94% u 2007. godini), garantna rezerva je bila značajno iznad margine solventnosti, što znači da solventnost sektora osiguranja u Crnoj Gori nije bila ugrožena.

Kod društava koja se bave neživotnim osiguranjima, premija u samopridržaju predstavlja aproksimaciju preuzetih rizika i treba da bude dovoljna za isplatu šteta i naknada iz osiguranja. U slučaju da prenos rizika u reosiguranje nije izvršen adekvatno, kao garant pokrića se koristi ukupan kapital društva.

Za društva koja se pretežno bave neživotnim osiguranjem odnos premije u samopridržaju i ukupnog kapitala u 2008. godini je iznosio 137,86% i veći je u odnosu na 2007. godinu, kada je iznio 124,66%.



**Tabela 19. Odnos ukupne premije u samopridržaju i ukupnog kapitala za sektor osiguranja i za društva koja se bave neživotnim osiguranjima u 2007. i 2008. godini**

	Ukupna premija u samopridržaju/Ukupni kapital	
	2007.	2008.
<b>Sektor osiguranja</b>	<b>126,94</b>	<b>128,52</b>
<b>Neživotna osiguranja</b>	<b>124,66</b>	<b>137,86</b>

Odnos ukupnog kapitala i tehničkih rezervi na nivou svih društava za osiguranje je smanjen sa 97,51% koliko je iznosio u 2007. godini na 80,60% koliko je iznosio u 2008. godini. Na pomenuto smanjenje je uticao rast tehničkih rezervi društava. Posmatrano za društva koja se pretežno bave životnim osiguranjem, odnos ukupnog kapitala i tehničkih rezervi je povećan sa 76,30% u 2007. godini na 165,05% u 2008. godini, što je posljedica osnivanja četiri nova društva za životna osiguranja.

**Tabela 20. Odnos ukupnog kapitala i tehničkih rezervi za sektor osiguranja i društva životnih osiguranja u 2007. i 2008. godini**

	Ukupni kapital/Tehničke rezerve	
	2007.	2008.
<b>Sektor osiguranja</b>	<b>97,51</b>	<b>80,60</b>
<b>Životna osiguranja</b>	<b>76,30</b>	<b>165,05</b>

## 10.2 Reosiguranje

Reosiguranjem se vrši tzv. izravnanje rizika i zaštita osiguravača od velikih šteta, koje mogu ugroziti poslovanje društva. Za dio rizika koji ostane u samopridržaju društva, kao pokriće za neočekivane događaje i neadekvatan cjenovni nivo premije služi njegov kapital.

Udio mjerodavne premije u samopridržaju u mjerodavnoj ukupnoj premiji ukazuje na obim prenijetih rizika u reosiguranje. Na nivou svih osiguravajućih društava u Crnoj Gori ovaj pokazatelj ukazuje da mjerodavna premija u samopridržaju čini 61,98% mjerodavne ukupne premije.

**Tabela 21. Udio mjerodavne premije u samopridržaju u mjerodavnoj ukupnoj premiji u 2008. godini**

	Mjerodavna premija u samopridržaju (€)	Mjerodavna ukupna premija (€)	Udio mjerodavne premije u samopridržaju u mjerodavnoj ukupnoj premiji (%)
<b>UKUPNO</b>	<b>34.383.852</b>	<b>55.472.111</b>	<b>61,98</b>

Osiguravajuća društva u Crnoj Gori su u 2008. godini koristila usluge reosiguranja sljedećih reosiguravajućih društava:

**Tabela 22. Spisak osiguravajućih društava koja su koristila usluge reosiguranja i reosiguravajućih društava**

<b>Osiguravajuća društva</b>	<b>Reosiguravajuća društva</b>
<b>Lovćen osiguranje</b>	Hannover Re
	Swiss Re
	Partner Re
	Converium Re/Score
	Triglav Re
	Tryg Baltica/Sirius
	Muncher Re
	Bosna Re
	Sava Re
	Goather Re
	Transatlantic Re
	Mapf Re
	Odyssey Re
	Mitsumi Sumimoto
	Caisse Centrale de Reasur
	Polish Re
	Lloyd's Syndicate
Moscow Re	
Russin Re	
Ingosstrakh	
<b>Grawe osiguranje</b>	<b>Grazer Wechselseitige Versicherung AG</b>
<b>Montenegro osiguranje</b>	Sava Re
	Lovćen Re
<b>Swiss osiguranje</b>	Dunav Re
<b>Delta generali osiguranje</b>	Dunav Re
<b>Uniq neživotno osiguranje</b>	Munich Re
	A.G.Gen Re
	Dunav Re
<b>Uniq životno osiguranje</b>	<b>Swiss Re Europe S.A., Niederlassung Deutschland</b>
<b>Delta generali životna osiguranja</b>	Dunav Re
<b>Atlas life</b>	<b>General Re. Co.</b>

### 10.3 Profitabilnost

#### Mjerodavni tehnički rezultat u samopridržaju

Mjerodavni tehnički rezultat u samopridržaju za sektor osiguranja u Crnoj Gori je pokazatelj politike cijena i adekvatnosti, odnosno dovoljnosti premija za izmirenje obaveza po osnovu ugovora o osiguranju i adekvatnosti prenosa rizika u reosiguranje. Ovaj indikator je za sektor osiguranja u Crnoj Gori u prethodnoj godini iznosio 78,73% i ukazuje da mjerodavne štete iznose 78,73% mjerodavne tehničke premije tj. premije osiguravajućih društava su bile dovoljne za izmirenje obaveza po osnovu ugovora o osiguranju.

**Tabela 23. Mjerodavni tehnički rezultat u samopridržaju u 2008. godini**

	Mjerodavna tehnička premija u samopridržaju (€)	Mjerodavne štete u samopridržaju (€)	Mjerodavni tehnički rezultat u samopridržaju (%)
<b>UKUPNO</b>	<b>32.594.530</b>	<b>25.663.207</b>	<b>78,73</b>

#### *Rentabilnost imovine i vlastitih sredstava*

Odnos neto rezultata i ukupne aktive (ROA) je mjera prinosa na ukupnu aktivu u 2008. godini, ostvarenog angažovanjem sredstava u poslovima osiguranja, investiranja itd. U 2008. godini samo četiri društva su zabilježila pozitivne neto rezultate i prinose na imovinu i kapital. Posmatrano za sva društva u Crnoj Gori ostvaren je negativan neto rezultat i prinos na ukupnu aktivu od -4,29% i prinos na kapital -10,41%, što je rezultat ostvarenog neto gubitka u sektoru osiguranja Crne Gore.

**Tabela 24. Rentabilnost imovine i vlastitih sredstava u 2008. godini**

	Aktiva (€)	Kapital (€)	Neto dobitak/gubitak (€)	ROA	ROE
<b>UKUPNO</b>	<b>98.819.594</b>	<b>40.769.076</b>	<b>-4.243.887</b>	<b>-4,29</b>	<b>-10,41</b>

## 10.4 Likvidnost

Da bi osiguravajuća društva mogla odgovoriti svojim obavezama, potrebno je voditi računa o nivou usklađenosti sredstava i obaveza po ročnosti, kao i o utrživosti i kvalitetu sredstava. Koeficijent likvidnosti u 2008. godini za osiguravajuća društva u Crnoj Gori je iznosio 3,33 što govori da su na kraju 2008. godine društva imala 3,33 puta veća likvidna sredstva u odnosu na svoje kratkoročne obaveze. Ovaj koeficijent je izračunat u skladu sa Pravilnikom o načinu utvrđivanja i praćenja likvidnosti društava za osiguranje.

**Likvidnim sredstvima** prema ovom Pravilniku smatraju se:

- 1) Hartije od vrijednosti;
- 2) Novčana sredstva;
- 3) Potraživanja koja dospijevaju u narednih 14 dana od dana utvrđivanja likvidnosti društva za osiguranje, koja su pokrivena instrumentima obezbjeđenja plaćanja (ček, avalirana mjenica, bankarska garancija);
- 4) Neiskorišćeni dio odobrenih okvirnih bankarskih kredita za osiguravajuće društvo;
- 5) Realno očekivani priliv u narednih 14 dana po osnovu premija osiguranja i udjela reosiguravača u štetama osiguravača, imajući u vidu prosječan dnevni priliv novčanih sredstava društva za osiguranje u prethodnoj godini (odnosno od dana osnivanja ako ne postoji podatak za prethodnu godinu).

**Obavezama društva** za osiguranje, u smislu ovog Pravilnika, smatraju se dospjele obaveze i obaveze iz poslovanja društva, koje dospijevaju u roku od 14 dana od dana utvrđivanja koeficijenta likvidnosti društva, utvrđene na osnovu popisa, ugovora o osiguranju, aktuarskih proračuna i drugo.

Takođe, uzimajući u obzir i pokazatelje likvidnosti kao odnos gotovine i kratkoročnih obaveza i kao odnos obrtnih sredstava umanjениh za zalihe i kratkoročnih obaveza koji iznose 2,20 i 15,80, može se zaključiti da je likvidnost sektor osiguranja u 2008. godini bila na zadovoljavajućem nivou.

## 10.5 Pokazatelj šteta

### Ažurnost u rješavanju šteta

Pokazatelj ažurnosti u rješavanju šteta se koristi za utvrđivanje broja riješenih šteta u odnosu na ukupan broj prijavljenih šteta u godini posmatranja. Osiguravajuća društva su u 2008. godini imala visok nivo ažurnosti, jer je od ukupnog broja prijavljenih šteta 86,93% riješeno.

**Tabela 25. Ažurnost u isplati šteta u 2008. godini**

	Broj riješenih šteta	Ukupan broj šteta	% ažurnosti
<b>UKUPNO</b>	<b>23.123</b>	<b>26.599</b>	<b>86,93</b>

**Bruto kvota šteta**

Bruto kvota šteta se dobija kao odnos zbira iznosa bruto riješenih šteta i promjene tehničkih rezervi i iznosa mjerodavne premije osiguranja. Posmatrano za cjelokupan sektor osiguranja u Crnoj Gori u 2008. godini 69,81% mjerodavne premije se odnosilo na bruto izdatke za štete i povećanje tehničkih rezervi.

**Tabela 26. Bruto kvota šteta osiguravajućih društava u 2008. godini**

	<b>Bruto riješene štete (€)</b>	<b>Promjena tehničkih rezervi (€)</b>	<b>Mjerodavna premija osiguranja (€)</b>	<b>Bruto kvota šteta (%)</b>
<b>UKUPNO</b>	<b>23.783.612</b>	<b>14.942.102</b>	<b>55.472.111</b>	<b>69,81</b>

**Kvota troškova**

Kvota troškova se računa kao odnos zbira troškova sprovođenja osiguranja i ostalih operativnih troškova koji proizilaze iz poslova osiguranja i mjerodavne premije. Na nivou sektora osiguranja, troškovi sprovođenja osiguranja i ostali operativni troškovi čine 51,76% mjerodavne premije u 2008. godini, što ukazuje na visoke izdatke društava za sprovođenje poslova osiguranja.

**Tabela 27. Učešće troškova sprovođenja osiguranja i ostalih operativnih troškova koji proizilaze iz poslova osiguranja u mjerodavnoj premiji u 2008. godini**

	<b>Troškovi sprovođenja osiguranja i ostali operativni troškovi (€)</b>	<b>Mjerodavna premija osiguranja (€)</b>	<b>%</b>
<b>UKUPNO</b>	<b>28.713.079</b>	<b>55.472.111</b>	<b>51,76</b>

**Kombinovana kvota**

Kombinovana kvota, kao zbir bruto kvote šteta i kvote troškova, pokazuje rezultat poslovanja prije uključivanja prihoda od ulaganja sredstava. U 2008. godini izdaci osiguravajućih društava po osnovu šteta, troškova sprovođenja osiguranja su za 21,57% veći u odnosu na mjerodavnu premiju.

**Tabela 28. Kombinovana kvota u 2008. godini (%)**

	<b>Bruto kvota šteta</b>	<b>Kvota troškova</b>	<b>Kombinovana kvota</b>
<b>UKUPNO</b>	<b>69,81</b>	<b>51,76</b>	<b>121,57</b>

## XI DRUŠTVA ZA OSIGURANJE U CRNOJ GORI



### ATLAS LIFE AD

Adresa: Stanka Dragojevića 4, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 406 106, 406 112

Fax: +382 20 406 156

Email: [info@atlaslife.net](mailto:info@atlaslife.net)

Web: [www.atlaslife.net](http://www.atlaslife.net)

Vrsta osiguranja: sve vrste životnog osiguranja

Broj zaposlenih: 13

### DELTA GENERALI OSIGURANJE AD

Adresa: Kralja Nikole 27a/VI, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 444 858

Fax: +382 20 444 810

Email: [kontakt@deltagenerali.me](mailto:kontakt@deltagenerali.me)

Web: [www.deltagenerali.me](http://www.deltagenerali.me)



**DELTA GENERALI**  
Osiguranje

Vrste osiguranja: sve vrste neživotnog osiguranja

Broj zaposlenih: 24

### DELTA GENERALI ŽIVOTNA OSIGURANJA AD



Adresa: Kralja Nikole 27a/VI, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 444 858

Fax: +382 20 444 810

Email: [kontakt@deltagenerali.me](mailto:kontakt@deltagenerali.me)

Web: [www.deltagenerali.me](http://www.deltagenerali.me)

Vrste osiguranja: životno osiguranje

Broj zaposlenih: 8



## GRAWE OSIGURANJE AD

Adresa: Novaka Miloševa, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 210 790

Fax: +382 20 210 963

Email: [maja.pavlicic@grawe.at](mailto:maja.pavlicic@grawe.at)

Web: [www.atlaslife.net](http://www.atlaslife.net)



Vrsta osiguranja: životna osiguranja i neživotna: osiguranje od nezgoda i dobrovoljno zdravstveno osiguranje, ostala osiguranja imovine, osiguranje vozila-kasko.

Broj zaposlenih: 8

## LOVČEN OSIGURANJE AD



Adresa: Slobode 13A, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 404 400, 404 410

Fax: +382 20 665 281

Email: [info@lo.cg.yu](mailto:info@lo.cg.yu); [lovosig@cg.yu](mailto:lovosig@cg.yu); [lovcen@cg.yu](mailto:lovcen@cg.yu)

Web: [www.lovcenosiguranje.cg.yu](http://www.lovcenosiguranje.cg.yu)

Vrsta osiguranje: životno i neživotno osiguranje

Broj zaposlenih: 252

Predstavništva: 6 poslovnica, 6 filijala i 9 expozitura

## MAGNAT OSIGURANJE AD

Adresa: Radosava Burića br.9, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 648 825

Fax: +382 20 648 826

Email: [office@magnatosiguranje.com](mailto:office@magnatosiguranje.com)

Web: [www.magnatosiguranje.com](http://www.magnatosiguranje.com)



Vrsta osiguranja: obavezno osiguranje

Broj zaposlenih: 55

## MERKUR OSIGURANJE AD



Adresa: Bul. Sv. Petra Cetinjskog b.b, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 205 465

Fax: +382 20 205 466

Email: [info@merkurosiguranje.me](mailto:info@merkurosiguranje.me)

Web: [www.merkurosiguranje.me](http://www.merkurosiguranje.me)

Vrsta osiguranja: sve vrste životnog osiguranja

Broj zaposlenih: 4

### MONTENEGRO OSIGURANJE AD

Adresa: Rimski Trg 70, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 234 508, 234 036, 403 020

Fax: +382 20 234 008

Email: [direkcija@mosiguranje.cg.yu](mailto:direkcija@mosiguranje.cg.yu)

Web: [www.mnosiguranje.cg.yu](http://www.mnosiguranje.cg.yu)



Vrsta osiguranja: sve vrste neživotnih osiguranja

Broj zaposlenih: 100

Filijale: Podgorica (3), Herceg Novi, Bar i Ulcinj

Poslovnice jedinice: Bar, Bijelo Polje, Berane, Pljevlja, Ulcinj

### SWISS OSIGURANJE AD



**Swiss Osiguranje**  
Swiss Insurance

Adresa: Novaka Miloševa 6/2, 81000 Podgorica

Telefon: +382 20 230 828, 230 767

Fax: +382 20 230 734

Email: [sio@cg.yu](mailto:sio@cg.yu)

Web: [www.swissosiguranje.com](http://www.swissosiguranje.com)

Vrsta osiguranja: sve vrste neživotnih osiguranja

Broj zaposlenih: 32

## UNIQA NEŽIVOTNO OSIGURANJE AD

Adresa: Bul. Sv. Petra Cetinjskog 1a/4, 81000  
Podgorica

Telefon: +382 20 444 700

Fax: +382 20 444 715

Email: [info@unika.co.me](mailto:info@unika.co.me)

Web: [www.unika.co.me](http://www.unika.co.me)



Vrsta osiguranja: sve vrste neživotnog osiguranja

Broj zaposlenih: 75

Poslovne jedinice: Bijelo Polje, Pljevlja, Herceg Novi,  
Bar

## UNIQA ŽIVOTNO OSIGURANJE AD



Adresa: Bul. Sv. Petra Cetinjskog 1a/4, 81000  
Podgorica

Telefon: +382 20 444 700

Fax: +382 20 444 715

Email: [info@unika.co.me](mailto:info@unika.co.me)

Web: [www.unika.co.me](http://www.unika.co.me)

Vrsta osiguranja: sve vrste životnog osiguranja

Broj zaposlenih: 70

Poslovne jedinice: Bijelo Polje i Herceg Novi

Aneksi:

**Error! No index entries found.**