

**1508.**

Na osnovu člana 30 stav 1 i čl. 139, 144 i 145 Zakona o tržištu kapitala („Službeni list Crne Gore”, br. 01/18 i 069/25), Komisija za tržište kapitala (u daljem tekstu: Komisija), na 185. sjednici održanoj dana 05. juna 2026. godine, donosi

**PRAVILA  
O INDIKATORIMA MANIPULACIJE TRŽIŠTEM, DOZVOLI ZA TRGOVANJE TOKOM  
ZATVORENOG PERIODA I VRSTAMA TRANSAKCIJA KOJE PODLIJEŽU  
OBAVJEŠTENJU**

**Predmet primjene**

Član 1

Pravila o indikatorima manipulacije tržištem, dozvoli za trgovanje tokom zatvorenog perioda i vrstama transakcija koje podliježu obavještenju (u daljem tekstu: Pravila), u skladu sa članom 139 Zakona o tržištu kapitala („Službeni list Crne Gore”, br. 01/18 i 069/25)(u daljem tekstu: Zakon), definišu listu indikatora koji se odnose na upotrebu fiktivnog sredstva ili bilo kojeg drugog oblika obmane ili vještačkog postupanja, kao i listu indikatora manipulativnog ponašanja koje se odnosi na lažne ili obmanjujuće signale i na obezbjeđivanje cijena.

Ovim Pravilima bliže se uređuju indikatori manipulacije tržištem, okolnosti pod kojima izdavalac može dozvoliti trgovanje tokom zatvorenog perioda i vrste transakcija koje izazivaju obavezu prijavljivanja transakcija rukovodilaca.

**Definicije**

Član 2

Za potrebe ovih Pravila, pojam „vlasničke hartije od vrijednosti” označava vrstu prenosivih hartija od vrijednosti iz člana 4 Zakona.

**Pokazatelji manipulativnog ponašanja koji se odnose na lažne ili obmanjujuće signale i na  
obezbjeđivanje cijena**

Član 3

Za potrebe primjene člana 139 stav 1 tačka 1 Zakona, a ne dovodeći u pitanje oblike ponašanja utvrđene stavom 2 istog člana, sljedeći indikatori, koji se sami po sebi ne smatraju nužno manipulacijom tržištem, uzimaju se u obzir prilikom razmatranja transakcija ili naloga za trgovanje od strane učesnika na tržištu i Komisije:

1) stepen u kojem dati nalozi za trgovanje ili preduzete transakcije predstavljaju značajan dio dnevnog obima trgovanja u relevantnom finansijskom instrumentu ili povezanom spot robnom ugovoru, naročito kada takve aktivnosti dovode do značajne promjene njihovih cijena;

2) stepen u kojem nalozi za trgovanje ili transakcije koje preduzimaju lica sa značajnom kupovnom ili prodajnom pozicijom u finansijskom instrumentu ili povezanom spot robnom ugovoru dovode do značajnih promjena u cijeni tog finansijskog instrumenta, povezanog spot robnog ugovora ili proizvoda koji se prodaje na aukciji na osnovu dozvola za emisiju;

3) da li preduzete transakcije ne dovode do promjene stvarnog vlasništva nad finansijskim instrumentom ili povezanim spot robnim ugovorom;

4) stepen u kojem dati nalozi za trgovanje, preduzete transakcije ili otkazani nalozi uključuju promjene pozicije u kratkom vremenskom periodu i predstavljaju značajan dio dnevnog obima trgovanja u relevantnom finansijskom instrumentu ili povezanom spot robnom ugovoru, te mogu biti povezani sa značajnim promjenama u cijeni finansijskog instrumenta ili povezanog spot robnog ugovora;

5) stepen u kojem su dati nalozi za trgovanje ili preduzete transakcije koncentrisani u kratkom vremenskom intervalu tokom sesije trgovanja i dovode do promjene cijene koja se naknadno poništava;

6) stepen u kojem dati nalozi za trgovanje mijenjaju prikaz najbolje kupovne ili prodajne cijene finansijskog instrumenta ili povezanog spot robnog ugovora, ili opšti je prikaz knjige naloga dostupne učesnicima na tržištu, te se povlače prije nego što budu izvršeni; i

7) stepen u kojem su nalozi za trgovanje dati ili su transakcije preduzete u ili oko određenog vremena kada se izračunavaju referentne cijene, poravnanja i vrednovanja, a dovode do promjena cijena koje utiču na te cijene i vrednovanja.

### **Pokazatelji manipulativnog ponašanja koji se odnose na upotrebu fiktivnog sredstva ili bilo kojeg drugog oblika obmane ili vještačkog postupanja**

#### **Član 4**

Za potrebe primjene člana 139 stav 1 tačka 2 Zakona, a ne dovodeći u pitanje oblike ponašanja utvrđene stavom 2 istog člana, sljedeći indikatori, koji se sami po sebi ne smatraju nužno manipulacijom tržištem, uzimaju se u obzir prilikom razmatranja transakcija ili naloga za trgovanje od strane učesnika na tržištu i Komisije:

1) da li nalozima za trgovanje koje daju ili transakcijama koje preduzimaju određena lica prethodi ili slijedi širenje lažnih ili obmanjujućih informacija od strane istih lica ili lica povezanih s njima; i

2) da li lica daju naloge za trgovanje ili preduzimaju transakcije prije ili nakon što ista ta lica, ili lica povezana s njima, izrađuju ili šire investicione preporuke koje su pogrešne, pristrasne ili očigledno pod uticajem materijalnog interesa.

### **Pokazatelji manipulativnog ponašanja**

#### **Član 5**

U odnosu na pokazatelje manipulativnog ponašanja koji se odnose na lažne ili obmanjujuće signale i na obezbjeđivanje cijena iz člana 3 ovih Pravila, prakse su utvrđene indikatorima u članu 10 stav 1 tačka 2 podtač. od a do g ovih Pravila.

U odnosu na pokazatelje manipulativnog ponašanja koji se odnose na upotrebu fiktivnog sredstva ili bilo kojeg drugog oblika obmane ili vještačkog postupanja iz člana 4 ovih Pravila, prakse su utvrđene indikatorima u članu 11 stav 1 tačka 3 podtač. a i b ovih Pravila.

### **Trgovanje tokom zatvorenog perioda**

#### **Član 6**

Lice koje obavlja rukovodeće dužnosti kod izdavaoca ima pravo da obavlja trgovanje tokom zatvorenog perioda, kako je definisano u članu 146 stav 1 Zakona, pod uslovom da su ispunjeni sljedeći uslovi:

1) ispunjena je jedna od okolnosti iz člana 146 stav 2 Zakona;

2) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti može dokazati da se konkretna transakcija ne može izvršiti u drugo vrijeme osim tokom zatvorenog perioda.

U okolnostima utvrđenim u članu 146 stav 2 Zakona, prije svakog trgovanja tokom zatvorenog perioda, lice koje obavlja rukovodeće dužnosti dužno je da izdavaocu podnese obrazloženi pisani zahtjev radi dobijanja odobrenja izdavaoca za sprovođenje neposredne prodaje akcija tog izdavaoca tokom zatvorenog perioda.

Pisani zahtjev mora da sadrži opis planirane transakcije i objašnjenje razloga zbog kojih je prodaja akcija jedina razumna alternativa za pribavljanje potrebnih finansijskih sredstava.

## **Izuzetne okolnosti**

### **Član 7**

Prilikom odlučivanja o davanju odobrenja za sprovođenje neposredne prodaje sopstvenih akcija tokom zatvorenog perioda, izdavalac vrši pojedinačnu procjenu pisanog zahtjeva iz člana 6 stav 2 ovih Pravila, koji je podnijelo lice koje obavlja rukovodeće dužnosti.

Izdavalac ima pravo da odobri neposrednu prodaju akcija samo kada se okolnosti takvih transakcija mogu smatrati izuzetnim.

Okolnosti iz stava 1 ovog člana smatraće se izuzetnim kada su izuzetno hitne, neočekivane i neodložne, a njihov uzrok je van kontrole lica koje obavlja rukovodeće dužnosti i to lice nema nikakvu mogućnost da na njih utiče.

Prilikom razmatranja da li su okolnosti opisane u pisanom zahtjevu iz člana 6 stav 2 ovih Pravila izuzetne, izdavalac će uzeti u obzir, između ostalog, da li i u kojoj mjeri lice koje obavlja rukovodeće dužnosti:

- 1) u trenutku podnošenja zahtjeva ima zakonski izvršivu finansijsku obavezu ili potraživanje;
- 2) mora da ispuni, ili se nalazi u situaciji u koju je ušlo prije početka zatvorenog perioda, obavezu koja zahtijeva plaćanje određenog iznosa trećem licu, uključujući poreske obaveze, i ne može razumno ispuniti tu finansijsku obavezu ili potraživanje na drugi način osim neposrednom prodajom akcija.

## **Karakteristike trgovanja tokom zatvorenog perioda**

### **Član 8**

Izdavalac ima pravo da dozvoli licu koje obavlja rukovodeće dužnosti kod izdavaoca da trguje za sopstveni račun ili za račun trećeg lica tokom zatvorenog perioda u sljedećim okolnostima:

1) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti je dobilo ili mu je dodijeljeno finansijski instrument u okviru programa za zaposlene, pod uslovom da su ispunjeni sljedeći uslovi:

a) program za zaposlene i njegovi uslovi su prethodno odobreni od strane izdavaoca u skladu sa nacionalnim zakonodavstvom, a uslovi programa za zaposlene određuju vrijeme dodjele i iznos dodijeljenih ili odobrenih finansijskih instrumenata, odnosno osnov prema kojem se taj iznos izračunava, pri čemu ne postoji mogućnost diskrecionog odlučivanja;

b) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti nema nikakvu diskrecionu slobodu u pogledu prihvatanja dodijeljenih ili odobrenih finansijskih instrumenata.

2) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti je dobilo ili mu je dodijeljen finansijski instrument u okviru programa za zaposlene koji se sprovodi tokom zatvorenog perioda, pod uslovom da se primjenjuje unaprijed planiran i organizovan pristup u vezi sa uslovima, periodičnošću, vremenom dodjele, grupom ovlašćenih lica kojima se finansijski instrumenti dodjeljuju i iznosom finansijskih instrumenata koji se dodjeljuju, a dodjela ili odobrenje finansijskih instrumenata se vrši u okviru definisanog okvira u kojem povjerljive informacije ne mogu uticati na dodjelu ili odobrenje finansijskih instrumenata;

3) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti ostvaruje pravo po osnovu opcija, varanata ili konverzije konvertibilnih obveznica dodijeljenih u okviru programa za zaposlene, kada datum isteka takvih opcija, varanata ili konvertibilnih obveznica pada unutar zatvorenog perioda, kao i u slučaju prodaje akcija stečenih po osnovu takvog ostvarivanja prava ili konverzije, pod uslovom da su ispunjeni svi sljedeći uslovi:

a) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti obavještava izdavaoca o svojoj odluci o ostvarivanju prava ili konverziji najmanje četiri mjeseca prije datuma isteka;

b) odluka lica koje obavlja rukovodeće dužnosti je neopoziva;

c) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti je prethodno dobilo odobrenje izdavaoca za sprovođenje takve transakcije.

4) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti stiče finansijske instrumente izdavaoca u okviru programa štednje za zaposlene, pod uslovom da su ispunjeni svi sljedeći uslovi:

a) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti je pristupilo programu prije početka zatvorenog perioda, osim ako u program nije moglo pristupiti u drugo vrijeme zbog datuma početka zaposlenja;

b) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti ne mijenja uslove svog učešća u programu niti otkazuje učešće tokom zatvorenog perioda;

c) kupovine se jasno organizuju u skladu sa uslovima programa i lice koje obavlja rukovodeće dužnosti nema pravo niti zakonsku mogućnost da ih mijenja tokom zatvorenog perioda, ili su planirane u okviru programa da se izvrše na unaprijed utvrđeni datum koji pada unutar zatvorenog perioda.

5) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti prenosi ili prima, neposredno ili posredno, finansijske instrumente, pod uslovom da se finansijski instrumenti prenose između dva računa istog lica koje obavlja rukovodeće dužnosti i da takav prenos ne dovodi do promjene cijene finansijskih instrumenata;

6) lice koje obavlja rukovodeće dužnosti stiče kvalifikaciju ili pravo na sticanje akcija izdavaoca, a krajnji datum za takvo sticanje, u skladu sa statutom ili podzakonskim aktom izdavaoca, pada tokom zatvorenog perioda, pod uslovom da lice koje obavlja rukovodeće dužnosti dostavi izdavaocu dokaz o razlozima zbog kojih sticanje nije moglo biti izvršeno u drugo vrijeme, kao i da izdavalac prihvati dostavljeno obrazloženje.

### **Transakcije koje podliježu obavještenju**

#### **Član 9**

U skladu sa članovima 144, 145 i 146 Zakona, a pored transakcija navedenih u članu 145 stav 2 Zakona, lica koja obavljaju rukovodeće dužnosti kod izdavaoca, kao i lica blisko povezana s njima, dužna su da obavijeste izdavaoca i Komisiju o svojim transakcijama.

Transakcije koje podliježu obavještenju obuhvataju sve transakcije koje lica koja obavljaju rukovodeće dužnosti sprovode za sopstveni račun, a koje se odnose, u pogledu izdavaoca, na akcije ili dužničke instrumente izdavaoca, kao i na derivate ili druge finansijske instrumente povezane sa njima, ili na derivate koji se na njih odnose.

Transakcije koje podliježu obavještenju obuhvataju sljedeće:

1) sticanje, otuđenje, kratku prodaju, upis ili razmjenu;

2) prihvatanje ili ostvarivanje prava po osnovu opcije na akcije, uključujući opciju na akcije dodijeljenu menadžerima ili zaposlenima kao dio njihovog paketa naknade, kao i otuđenje akcija nastalih ostvarivanjem opcije na akcije;

3) zaključivanje ili ostvarivanje prava po osnovu vlasničkih hartija od vrijednosti;

4) transakcije u ili u vezi sa derivatima, uključujući i transakcije koje se poravnavaju u gotovini;

5) sticanje, otuđenje ili ostvarivanje prava, uključujući opcije prodaje (put) i kupovine (call), kao i varante;

6) upis na emisiju akcijskog kapitala ili izdavanje dužničkih instrumenata;

7) transakcije u derivatima i finansijskim instrumentima povezanim sa dužničkim instrumentom tog izdavaoca, uključujući ugovore o zaštiti od kreditnog rizika (credit default swaps);

8) uslovne transakcije po nastupanju određenih uslova i stvarno izvršenje takvih transakcija;

9) automatska ili neautomatska konverzija finansijskog instrumenta u drugi finansijski instrument, uključujući zamjenu konvertibilnih obveznica za akcije;

10) pokloni i donacije koji su dati ili primljeni, kao i nasljeđe koje je primljeno;

11) transakcije izvršene u proizvodima koji se odnose na indekse, korpe finansijskih instrumenata i derivate, u mjeri u kojoj to zahtijeva član 144 Zakona;

12) transakcije izvršene u akcijama ili jedinicama investicionih fondova, uključujući alternativne investicione fondove (AIF) iz člana 144 Zakona;

13) transakcije koje izvrši društvo za upravljanje alternativnog investicionog fonda u koji je uložilo lice koje obavlja rukovodeće dužnosti ili lice blisko povezano s takvim licem, u mjeri u kojoj to zahtijeva član 144 Zakona;

14) transakcije koje izvrši treće lice u okviru pojedinačnog portfolija ili mandata za upravljanje imovinom, u ime ili u korist lica koje obavlja rukovodeće dužnosti ili lica blisko povezanog s takvim licem;

15) pozajmljivanje ili pozajmljivanje akcija ili dužničkih instrumenata izdavaoca, kao i derivata ili drugih finansijskih instrumenata povezanih sa njima.

### **Pokazatelji manipulativnog ponašanja koje se odnosi na lažne ili zavaravajuće signale i na osiguranje cijena**

#### **Član 10**

Prakse koje preciziraju pokazatelj iz člana 3 stav 1 tačka 1 ovih Pravila:

1) kupovina pozicija, takođe od strane koludirajućih strana, finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe na sekundarnom tržištu, nakon raspodjele na primarnom tržištu u cilju postavljanja cijene na vještački nivo i generisanja interesa drugih investitora, obično poznato u kontekstu akcija, kao koludiranje u sekundarnom tržištu inicijalne javne ponude (IPO) gdje su uključene koludirajuće strane, uključujući i sljedeće dodatne pokazatelje tržišne manipulacije:

a) neobična koncentracija transakcija i/ili naloga za trgovanje, bilo uopšteno, ili od strane samo jedne osobe koristeći jedan ili više računa, ili od strane ograničenog broja osoba;

b) transakcije ili nalozi za trgovanje bez druge očigledne opravdanosti osim povećanja cijene ili povećanja obima trgovanja, naročito u blizini referentne tačke tokom trgovinskog dana, na primjer na otvaranju ili blizu zatvaranja;

2) transakcije ili nalozi za trgovanje sprovedeni na način koji stvara prepreke finansijskom instrumentu ili povezanoj fizičkoj robi, sa cijenama koje padaju ispod, ili rastu iznad određenog nivoa, uglavnom u cilju izbjegavanja negativnih posljedica proisteklih iz promjena cijene finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe, obično poznato kao „stvaranje poda ili plafona u obrascu cijene” uključujući i sljedeće dodatne pokazatelje tržišne manipulacije:

a) transakcije ili nalozi za trgovanje koji imaju efekat, ili je vjerovatno da imaju efekat, povećanja ili smanjenja ili održavanja cijene tokom dana koji prethode izdavanju, dobrovoljnom otkupu ili isteku povezanog derivata ili konvertibilnog instrumenta;

b) transakcije ili nalozi za trgovanje koji imaju efekat, ili je vjerovatno da imaju efekat, povećanja ili smanjenja ponderisane prosječne cijene dana ili perioda tokom trgovinske sesije;

c) transakcije ili nalozi za trgovanje koji imaju efekat, ili je vjerovatno da imaju efekat, održavanja cijene osnovnog finansijskog instrumenta, povezane fizičke robe, ispod ili iznad cijene izvršenja ili drugog elementa korišćenog za određivanje isplate (npr. barijere) povezanog derivata na datum isteka;

d) transakcije na bilo kojoj trgovačkoj lokaciji koje imaju efekat, ili je vjerovatno da imaju efekat, modifikacije cijene osnovnog finansijskog instrumenta, povezane fizičke robe, tako da premaši ili ne dostigne cijenu izvršenja ili drugi element korišćen za određivanje isplate (npr. barijere) povezanog derivata na datum isteka;

e) transakcije koje imaju efekat, ili je vjerovatno da imaju efekat, modifikacije cijene poravnanja finansijskog instrumenta, povezane fizičke robe, kada se ta cijena koristi kao referenca ili determinanta, naročito u obračunu margina;

f) unos malih naloga za trgovanje u cilju utvrđivanja nivoa skrivenih naloga, naročito kako bi se procijenilo šta je u „dark platformi” obično poznato kao „ping nalozi“;

g) izvršavanje naloga za trgovanje, ili serije naloga za trgovanje, u cilju otkrivanja naloga drugih učesnika, a zatim unos naloga za trgovanje kako bi se iskoristile dobijene informacije obično poznato kao „phishing”.

Prakse koje preciziraju pokazatelj iz člana 3 stav 1 tačka 2 ovih Pravila:

1) praksa navedena u stavu 1 tačka 1 ovog člana, obično poznata, na primjer u kontekstu akcija, kao koludiranje u sekundarnom tržištu inicijalne javne ponude (IPO) gdje su uključene koludirajuće strane;

2) iskorišćavanje značajnog uticaja dominantne pozicije nad ponudom, potražnjom ili mehanizmima isporuke finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe kako bi se materijalno iskrivile, ili je vjerovatno da će iskriviti, cijene po kojima druge strane moraju izvršiti isporuku, primiti isporuku ili odložiti isporuku kako bi zadovoljile svoje obaveze obično poznato kao „abusive squeeze“;

3) obavljanje trgovanja ili unošenje naloga za trgovanje na jednoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije (uključujući unošenje indikacija interesa) sa ciljem nepravilnog uticaja na cijenu istog finansijskog instrumenta na drugoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije, povezane fizičke robe, pri čemu praksa uključuje i sljedećim dodatnim pokazateljima tržišne manipulacije:

a) izvršenje transakcije, promjena bid-offer cijena, kada je razlika između bid i offer cijena faktor u određivanju cijene bilo koje druge transakcije, bilo na istoj trgovačkoj lokaciji ili ne;

b) pokazatelji navedeni u stavu 1 tačka 2 podtačke a, c, d i e ovog člana;

4) obavljanje trgovanja ili unošenje naloga za trgovanje na jednoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije (uključujući unošenje indikacija interesa) sa ciljem nepravilnog uticaja na cijenu povezanog finansijskog instrumenta na drugoj ili istoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije, povezane fizičke robe, obično poznato kao „cross-product manipulation” (trgovanje finansijskim instrumentom kako bi se nepravilno pozicionirala cijena povezanog finansijskog instrumenta na drugoj ili istoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije), pri čemu praksa može biti ilustrovana dodatnim pokazateljima tržišne manipulacije navedenim u stavu 1 tačka 2 podtačke a, c, d i e kao i u stavu 2 tačka 3 podtačka a ovog člana.

Prakse koje preciziraju pokazatelj iz člana 3 stav 1 tačka 3 ovih Pravila:

1) uključivanje u aranžmane za prodaju ili kupovinu finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe gdje nema promjene stvarnog interesa ili tržišnog rizika ili gdje se stvarni interes ili tržišni rizik prenosi između strana koje djeluju u dogovoru ili koluziji — obično poznato kao „wash trades” uključujući i sljedeće dodatne pokazatelje tržišne manipulacije:

a) neobično ponavljanje transakcija među malim brojem strana tokom određenog perioda;

b) transakcije ili nalozi za trgovanje koji mijenjaju, ili je vjerovatno da mijenjaju, valorizaciju pozicije dok ne smanjuju/povećavaju veličinu pozicije;

c) pokazatelj iz stava 1 tačka 1 podtačka a ovog člana;

2) uključivanje u naloge za trgovanje ili obavljanje transakcije ili serije transakcija prikazanih na javnom sistemu za prikaz kako bi se stvorio utisak aktivnosti ili kretanja cijene finansijskog instrumenta, povezane fizičke robe, obično poznato kao „painting the tape” uključujući i pokazatelje iz stava 1 tačka 1 podtačka a i stav 3 tačka 1 podtačka a ovog člana;

3) transakcije izvršene kao rezultat unošenja kupovnih i prodajnih naloga za trgovanje u isto ili gotovo isto vrijeme, sa veoma sličnim količinama i cijenama, od strane iste strane ili različitih, ali koludirajućih strana — obično poznato kao „improper matched orders” uključujući i sljedeće dodatne pokazatelje tržišne manipulacije:

a) transakcije ili nalozi za trgovanje koji imaju efekat, ili je vjerovatno da imaju efekat, postavljanja tržišne cijene kada likvidnost ili dubina knjige naloga nije dovoljna da odredi cijenu tokom dnevnog trgovanja;

b) pokazatelji iz stava 1 tačka 1 podtačka a kao i stav 3 tačka 1 podtačka a i b ovog člana;

4) transakcija ili serija transakcija dizajnirana da sakrije vlasništvo finansijskog instrumenta, povezane fizičke robe, putem kršenja obaveza otkrivanja posjedovanja finansijskog instrumenta, povezane fizičke robe u ime koludirajuće strane ili strana;

5) otkrivanja koja su zavaravajuća u pogledu stvarnog osnovnog posjedovanja finansijskog instrumenta, povezane fizičke robe, obično poznata kao „concealing ownership” uključujući pokazatelj iz stava 3 tačka 1 podtačka a ovog člana.

Prakse koje preciziraju pokazatelj iz člana 3 stav 1 tačka 4 ovih Pravila:

1) Praksa navedena u stavu 3 tačka 2 ovog člana, obično poznata kao „painting the tape“;

2) Praksa navedena u stavu 3 tačka 3 ovog člana, obično poznata kao „improper matched orders“;

3) uzimanje long pozicije u finansijskom instrumentu ili povezanoj fizičkoj robi, a zatim dalja kupovina i/ili širenje zavaravajućih pozitivnih informacija o finansijskom instrumentu ili povezanoj fizičkoj robi s ciljem povećanja cijene finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe privlačenjem drugih kupaca, i kada je cijena na vještački visokom nivou, održavana long pozicija se prodaje, obično poznato kao „pump and dump“;

4) uzimanje short pozicije u finansijskom instrumentu ili povezanoj fizičkoj robi, a zatim dalja prodaja i/ili širenje zavaravajućih negativnih informacija o finansijskom instrumentu ili povezanoj fizičkoj robi s ciljem smanjenja cijene finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe privlačenjem drugih prodavaca, i kada je cijena pala, pozicija koja se drži se zatvara, obično poznato kao „trash and cash“;

5) unošenje velikog broja naloga za trgovanje i/ili otkazivanja i/ili izmjena naloga za trgovanje kako bi se stvorila neizvjesnost za druge učesnike, usporio njihov proces i/ili prikrila vlastita strategija, obično poznato kao „quote stuffing“;

6) unošenje naloga za trgovanje ili serije naloga za trgovanje, ili izvršavanje transakcija ili serije transakcija, vjerovatno da pokrene ili pojača trend i da podstakne druge učesnike da ubrzaju ili produže trend kako bi se stvorila prilika za zatvaranje ili otvaranje pozicije po povoljnoj cijeni, obično poznato kao „momentum ignition“ i može biti ilustrirano visokim odnosom otkazanih naloga (npr. odnos naloga i trgovina), koji može biti kombinovan sa odnosom obima (npr. broj finansijskih instrumenata po nalogu).

Prakse koje preciziraju Pokazatelj iz člana 3 stav 1 tačka 5 ovih Pravila:

1) praksa navedena u stavu 1 tačka 2 ovog člana, obično poznata kao „stvaranje poda ili plafona u obrascu cijene“;

2) praksa navedena u stavu 2 tačka 3 ovog člana, obično poznata kao „inter-trading venues manipulation“ (trgovanje na jednoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije sa ciljem nepravilnog pozicioniranja cijene finansijskog instrumenta na drugoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije);

3) praksa navedena u stavu 2 tačka 4 ovog člana, obično poznata kao „cross-product manipulation“ (trgovanje finansijskim instrumentom sa ciljem nepravilnog pozicioniranja cijene povezanog finansijskog instrumenta na drugoj ili istoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije);

4) kupovina ili prodaja finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe, namjerno, u referentnom vremenu trgovinske sesije (npr. otvaranje, zatvaranje, poravnanje) u cilju povećanja, smanjenja ili održavanja referentne cijene (npr. otvaranja, zatvaranja, cijene poravnanja) na određenom nivou — obično poznato kao „marking the close“ može biti ilustrirano i sljedećim dodatnim pokazateljima tržišne manipulacije:

a) unos naloga koji predstavljaju značajne obime u centralnoj knjizi naloga trgovačkog sistema nekoliko minuta prije faze određivanja cijene aukcije i otkazivanje tih naloga nekoliko sekundi prije zamrzavanja knjige naloga za obračun aukcijske cijene tako da teoretska otvarajuća cijena može izgledati viša/niža nego što bi inače bila;

b) pokazatelji navedeni u stavu 1 tačka 2 podtačke a, c, d i e ovog člana;

c) transakcije izvršene ili podnošenje naloga za trgovanje, naročito blizu referentne tačke tokom trgovinskog dana, koje zbog svoje veličine u odnosu na tržište jasno imaju značajan uticaj na ponudu ili potražnju ili na cijenu ili vrijednost;

d) transakcije ili nalozi za trgovanje bez druge očigledne opravdanosti osim povećanja/smanjenja cijene ili povećanja obima trgovanja, naročito u blizini referentne tačke tokom trgovinskog dana npr. na otvaranju ili blizu zatvaranja;

5) podnošenje više ili velikih naloga za trgovanje često izvan touch-a sa jedne strane knjige naloga kako bi se izvršila transakcija sa druge strane knjige naloga. Kada je transakcija izvršena, nalozi bez namjere izvršenja se uklanjaju — obično poznato kao layering i spoofing može biti ilustrirano pokazateljem iz stava 4 tačka 4 ovog člana;

6) praksa navedena u stavu 4 tačka 5 ovog člana, obično poznata kao „quote stuffing“;

7) praksa navedena u stavu 4 tačka 6 ovog člana, obično poznata kao „momentum ignition”.

Prakse koje preciziraju pokazatelj iz člana 3 stav 1 tačka 6 ovih Pravila:

1) unošenje naloga koji se povlače prije izvršenja, čime se stvara efekat, ili je vjerovatno da će stvoriti efekat, da se daje zavaravajući utisak da postoji potražnja ili ponuda za finansijskim instrumentom ili povezanim fizičkim ugovorom po toj cijeni — obično poznato kao „placing orders with no intention of executing them” može biti ilustrovano i sljedećim dodatnim pokazateljima tržišne manipulacije:

a) nalozi za trgovanje postavljeni po takvoj cijeni da povećavaju bid ili smanjuju offer, i imaju efekat, ili je vjerovatno da imaju efekat, povećanja ili smanjenja cijene povezanog finansijskog instrumenta;

b) pokazatelj iz stava 4 tačka 6 ovog člana;

2) praksa navedena u stavu 1 tačka 2 ovog člana, obično poznata kao „stvaranje poda ili plafona u obrascu cijene“;

3) pomjeranje bid-offer razmaka i/ili njegovo održavanje na vještačkim nivoima, zloupotrebom tržišne moći, obično poznato kao „excessive bid-offer spreads” može biti ilustrovano i sljedećim dodatnim pokazateljima tržišne manipulacije:

a) transakcije ili nalozi za trgovanje koji imaju efekat, ili je vjerovatno da imaju efekat, zaobilaženja trgovačkih zaštita tržišta (npr. limit cijene, limit obima, parametri bid/offer razmaka itd.);

b) pokazatelj iz stava 2 tačka 3 podtačka a ovog člana;

4) unošenje naloga za trgovanje koji povećavaju bid (ili smanjuju offer) za finansijski instrument ili povezanu fizičku robu, u cilju povećanja (ili smanjenja) njegove cijene — obično poznato kao „advancing the bid” i praksa može biti ilustrovana pokazateljem iz stava 6 tačka a podtačka i ovog člana;

5) praksa navedena u stavu 2 tačka 3 ovog člana, obično poznata kao „inter-trading venues manipulation” (trgovanje na jednoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije sa ciljem nepravilnog pozicioniranja cijene finansijskog instrumenta na drugoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije);

6) praksa navedena u stavu 2 tačka 4 ovog člana, obično poznata kao „cross-product manipulation” (trgovanje finansijskim instrumentom sa ciljem nepravilnog pozicioniranja cijene povezanog finansijskog instrumenta na drugoj ili istoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije);

7) praksa navedena u stavu 5 tačka 5 ovog člana, obično poznata kao „layering” i „spoofing“;

8) praksa navedena u stavu 4 tačka 5 ovog člana, obično poznata kao „quote stuffing“;

9) praksa navedena u stavu 4 tačka 6 ovog člana, obično poznata kao „momentum ignition“;

10) unošenje naloga za trgovanje, radi privlačenja drugih učesnika tržišta koji koriste tradicionalne trgovačke tehnike („slow traders“), a zatim njihova brza korekcija na manje povoljne uslove, u nadi da će se profitabilno izvršiti protiv dolaznog toka naloga „slow traders” obično poznato kao „smoking”.

Prakse koje preciziraju Pokazatelj iz člana 3 stav 1 tačka 7 ovih Pravila:

1) praksa navedena u stavu 5 tačka 4 ovog člana, obično poznata kao „marking the close“;

2) praksa navedena u stavu 1 tačka 1 ovog člana, obično poznata, na primjer u kontekstu akcija, kao „koludiranje u sekundarnom tržištu inicijalne javne ponude (IPO) gdje su uključene koludirajuće strane“;

3) praksa navedena u stavu 1 tačka 2 ovog člana, obično poznata kao „stvaranje poda ili plafona” u obrascu cijene;

4) praksa navedena u stavu 2 tačka 3 ovog člana, obično poznata kao „inter-trading venues manipulation” (trgovanje na jednoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije sa ciljem nepravilnog pozicioniranja cijene finansijskog instrumenta na drugoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije);

5) praksa navedena u stavu 2 tačka 4 ovog člana, obično poznata kao „cross-product manipulation” (trgovanje finansijskim instrumentom sa ciljem nepravilnog pozicioniranja cijene povezanog finansijskog instrumenta na drugoj ili istoj trgovačkoj lokaciji ili van trgovačke lokacije);

6) uključivanje u aranžmane s ciljem iskrivljavanja troškova povezanih sa ugovorom o robi, kao što su osiguranje ili transport, sa efektom fiksiranja cijene poravnanja finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe po nenormalnoj ili vještačkoj cijeni.

Praksa navedena u stavu 2 tačka 3 ovog člana, a koja se takođe pominje u stavu 5 tačka 3, stavu 6 tačke 4 i 5 ovog člana, relevantna je u kontekstu obima primjene ovih Pravila koja se odnose na manipulaciju preko više trgovačkih lokacija (cross-venue manipulation).

Praksa navedena u stavu 2 tačka 4 ovog člana, a koja se takođe pominje u stavu 5 tačka 3, stavu 6 tačka 6 i stavu 7 tačka 5 ovog člana, relevantna je u kontekstu obima primjene ovih Pravila koja se odnose na manipulaciju preko više trgovačkih lokacija (cross-venue manipulation), uzimajući u obzir da cijena ili vrijednost jednog finansijskog instrumenta može zavisiti od ili uticati na cijenu ili vrijednost drugog finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe.

### **Pokazatelji manipulativnog ponašanja koji se odnose na upotrebu fiktivnog sredstva ili bilo koje druge forme obmane ili kontrivanja**

#### **Član 11**

Prakse koje preciziraju Pokazatelj iz člana 4 stav 1 tačka 1 ovih Pravila:

1) širenje lažnih ili zavaravajućih tržišnih informacija putem medija, uključujući internet, ili na bilo koji drugi način, što rezultira ili je vjerovatno da će rezultirati pomjerenjem cijene finansijskog instrumenta ili povezane fizičke robe u pravcu povoljnom za poziciju koja se drži ili za transakciju koju planira osoba ili osobe zainteresovane za širenje informacije;

2) otvaranje pozicije u finansijskom instrumentu ili povezanoj fizičkoj robi i zatvaranje te pozicije odmah nakon javnog otkrivanja i isticanja dugog perioda držanja investicije — obično poznato kao „otvaranje pozicije i njeno odmah zatvaranje nakon javnog otkrivanja“;

3) praksa navedena u članu 10 stav 4 tačka 3, obično poznata kao „pump and dump” može biti ilustrovana i sljedećim dodatnim pokazateljima tržišne manipulacije:

a) širenje vijesti putem medija vezanih za povećanje (ili smanjenje) kvalifikovanog učešća prije ili ubrzo nakon neobičnog kretanja cijene finansijskog instrumenta;

b) pokazatelj iz člana 10 stav 5 tačka 4 i podtačka a ovih pravila;

4) praksa navedena u članu 10 stav 4 tačka 4, obično poznata kao „trash and cash” uključuje pokazatelje iz člana 10 stav 5 tačka 4 i podtačka a i člana 10 stav 1 tačka 3 podtačka a ovog člana;

5) praksa navedena u članu 10 stav 3 tačke 4 i 5, obično poznata kao „concealing ownership“;

6) pomjerenje ili skladištenje fizičkih roba, što može stvoriti zavaravajući utisak o ponudi ili potražnji, ili cijeni ili vrijednosti robe ili isporučivog u finansijski instrument ili povezanu fizičku robu;

7) pomjerenje praznog teretnog broda, što može stvoriti lažan ili zavaravajući utisak o ponudi ili potražnji, ili cijeni ili vrijednosti robe ili isporučivog u finansijski instrument ili povezanu fizičku robu.

Prakse koje preciziraju Pokazatelj iz člana 3 stav 2 tačka 2 ovih Pravila:

1) praksa navedena u stavu 1 tačka 1 ovog člana, uključuje i unos naloga za trgovanje ili transakcije prije ili ubrzo nakon što tržišni učesnik ili osobe javno poznate kao povezane sa tim tržišnim učesnikom proizvedu ili šire suprotno istraživanje ili investicione preporuke koje su javno dostupne;

2) praksa navedena u članu 10 stav 4 tačka 3 ovih Pravila, obično poznata kao „pump and dump”, uključuje i pokazatelje iz stava 2 tačka 1 podtačka a ovog člana;

3) praksa navedena u članu 10 stav 4 tačka 4 ovih Pravila, obično poznata kao „trash and cash” uključuje i pokazatelje iz stava 1 tačka 4 podtačka a ovog člana.

## **Stupanje na snagu i primjena**

### **Član 12**

Ova pravila stupaju na snagu osmog dana od dana objavljivanja u „Službenom listu Crne Gore”.

Broj: 01/7-458//3-26

Podgorica, 05. jun 2026. godine

Predsjednik Komisije,

**Željko Drinčić**