

## Saopštenje akcionarima Fonda zajedničkog ulaganja „Moneta“ AD Podgorica (FZU Moneta)

Povodom nedavno objavljenog teksta u novinama, ovim putem akcionarima FZU Moneta dajemo na raspolaganje tačne informacije o stanju ulaganja Fonda, a posebno o ulaganjima u posljednjoj godini dana. Napominjemo još, da nismo dobili nikakva pitanja od bilo kojeg akcionara ili udruženja, tako da su manjinski akcionari očitno komunicirali samo s novinarom, ako je do takve komunikacije uopšte došlo.

Menadžment sprovodi investicionu politiku, koja je prihvaćena sredinom 2010. godine, i koja zahtijeva diverzifikaciju portfelja Fonda u cilju sprječavanja postojeće koncentracije rizika. Valja napomenuti, da je cilj upravljanja Fondom dugoročna profitabilnost za akcionare fonda, a ne servisiranje kratkoročnih špekulacija.

### 1. Poređenje dvije najveće investicije FZU Moneta:

- Otrantkomerc AD Ulcinj, Crna Gora (OTRU): udio od 99,4184%; FZU Moneta je izvršio preuzimanje sredinom 2010. godine po 15 EUR/akciji (sadašnja cijena 7 EUR), bez ikakvih primjedbi manjinskih akcionara FZU Moneta, a uz protivljenje dva od pet članova Odbora direktora Monete;
- Plama-pur d.d. Podgrad, Slovenija (POPG): udio od 30,74%; FZU Moneta je u postupku preuzimanja po 17 EUR/akciji, a proces kupovine je pokrenut uz saglasnost svih članova Odbora direktora Monete. Manjinski akcionari Plame-pur su mišljenja da je ponuđena cijena preniska (objavljeno na [www.finance.si](http://www.finance.si)).

TABELA 1: Poređenje

	POPG		OTRU	
	2010	1-6 2011	2010	1-6 2011
Aktiva	24.772.000	25.788.000	9.014.588	13.047.000
Kapital	16.635.000	17.128.000	9.862.000	11.079.000
Obaveze	2.830.000	3.100.000	0	2.757.000
Prihodi	33.170.000	18.339.000	427.247	301.847
EBITDA	3.246.000	1.967.000	157.027	91.805
EBIT	1.987.000	1.281.000	32.844	36.670
Neto prihod	1.631.000	1.100.000	8.387	36.670
Broj zaposlenih	221	216	5	5
Tržišna kapitalizacija	11.675.413	11.675.413	8.375.409	8.375.409
Dividenda	618.110		0	
Broj akcija	686.789	686.789	1.196.487	1.196.487
P/E	7,16		998,62	
P/B	0,70		0,85	
P/EBITDA	3,60		53,34	
P/Sales	0,35		19,60	
Prinos dividende	5,29%		0%	

Ocjena organa Monete je da Otrantkomerc nije loša investicija, iako je najvećim dijelom vezana za nekretnine, bez dividendnog prinosa za Fond. U pogledu diverzifikacije, investicija u Plama-pur je komplementarna jer ima veliki dividendni prinos (više od 5% godišnje) koji će održavati likvidnost Fonda, a prihodi od prodaje u 2011. iznosiće preko 35 miliona EUR, odnosno blizu 4 miliona EUR EBITDA, i uz odlične izgleda za budućnost.

## 2. Investicije iz nediverzifikovanog dijela portfelja:

FZU Moneta već godinama ima u vlasništvu akcije na domaćem tržištu, koje je slabo likvidno, i time nosi visok rizik za investitora. Po našoj procjeni kretanje cijena tih akcija odražava tu slabu likvidnost. U donjoj tabeli je navedeno kretanje cijena u 2011. godini za akcije koje predstavljaju najveća ulaganja Fonda:

TABELA 2: Akcije na tržištu Crne Gore

Akcije u Crnoj Gori	Tržišna cijena Dec-10	Tržišna cijena Dec-11	Dobitak/gubitak
Jugopetrol	11.00 €	8.8648 €	-19.41%
Prenos	0.82 €	0.2678 €	-67.35%
Trebjesa	42.20 €	49.0000 €	16.11%
MIG Fond	0.79 €	0.0511 €	-93.51%
Otrantkomerc	14.90 €	7.0000 €	-53.02%
Plantaže	0.34 €	0.1801 €	-47.03%
Telekom Crne Gore	3.56 €	2.7061 €	-24.00%

U 2011. godini izvršene su prodaje akcija u dva emitenta sa domaćeg tržišta, i po na najvišim tržišnim cijenama u tekućoj godini:

- Crna Gora Put (CPUT):  
tržišna cijena 0,85 EUR, prodajna cijena 1,42 EUR (67,06% iznad tržišne cijene)
- Kombinat aluminijuma (KAPG):  
tržišna cijena 2,15 EUR, prodajna cijena 3,40 EUR (58,14% iznad tržišne cijene)

## 3. Investicije iz programa diverzifikacije:

Sprovedenjem investicione politike FZU Moneta, u 2011. godini izvršene su investicije koje diverzifikuju rizike (po tržištima, industrijskim granama i tipovima investicija). U tabeli su uspoređene nabavne cijene sa tržišnim cijenama, i na tom osnovu izračunat (nerealizovan) dobitak, odnosno gubitak. Kod investicija u fondove izračunat je i dobitak u poređenju sa neto vrijednostima portfelja, koje su relevantne kod transformacija fondova u otvorene (drugi entiteti slijede primjer novog crnogorskog zakona). Moneta ima dovoljno značajan udio u tim fondovima, tako da može imati uticaj kod odluka o „otvaranju“ fondova, čime će potencijalno realizovati velike prinose za akcionare Monete.

TABELA 3: Akcije i obveznice na tržištima van Crne Gore

Akcije i obveznice van Crne Gore	Nabavna cijena	Posljednja tržišna cijena	Neto vrijednost aktive po jedinici (otvoreni fondovi)	Dobitak/gubitak (nerealizovani)	Dobitak/gubitak (u odnosu na NVA)
AG d.d.	5.95 €	5.95 € /		0.02%	0.00 € /
Bangladesh & EM Equity Fund	78.81 €	74.85 €	74.85 €	-5.02%	-3.96 € /
ZIF BIG d.d. Sarajevo	1.53 €	1.88 €	4.45 €	23.13%	0.35 € 191.44%
ZIF Fortuna d.d. Bihać	1.99 €	2.15 €	5.47 €	8.17%	0.16 € 175.19%
Hidroelektrarne na Drini a.d.	0.35 €	0.29 € /		-16.21%	-0.06 € /
ZIF Herbos d.d. Mostar	3.01 €	3.03 €	7.54 €	0.66%	0.02 € 150.89%
ZIF Invest Nova a.d. Bjeljina	0.06 €	0.03 €	0.09 €	-46.62%	-0.03 € 63.70%
ZIF Jahorina a.d. Pale	2.26 €	2.37 €	2.97 €	4.90%	0.11 € 31.24%
Nova Banka a.d. Banja Luka	0.52 €	0.41 € /		-21.04%	-0.11 € /
Plama PUR d.d. Podgrad	14.83 €	17.00 € /		14.66%	2.17 € /
Obveznice - AG d.d.	1,000.00 €	1,068.85 € /		6.88%	68.85 € /

Iz gornjih tabela očit je da je sprovođenje programa diverzifikacije, koja je zahtijevana u investicionoj politici FZU Moneta, pored snižavanja rizika za Fond donijelo i pozitivan rezultat iz investicija, te dobre izgleda za dugoročno investiranje u budućnosti.

#### 4. Investicije u nekretnine:

Portfelj nekretnina kojeg je FZU Moneta ostvario do 2010. godine je potencijalno interesantan, ali uopšte ne nosi tekuće prihode od zakupnine. Nove investicije sprovode se sa dva cilja:

- solidan tekući prinos od zakupnine, i
- fundamentalna potcijenjenost, odnosno visoka vjerovatnoća prinosa kod prodaje u budućnosti; u tom smislu tražene su nekretnine na najboljim mogućim lokacijama u glavnim gradovima regije.

TABELA 4: Nekretnine

Datum kupovine	Mjesto u kome se nalazi nekretnina	Vrsta nekretnine	Kupovna cijena	Procijenjena vrijednost u 2011.	Godišnji prinos od zakupa nekretnine
04.11.2005.	Budva (Crna Gora)	zemljište (pašnjak i šuma)	455.772,60 €	301.990,00 €	0
29.05.2009.	Podgorica (Crna Gora)	jednosoban stambeni prostor	40.941,00 €	67.500,00 €	0
13.03.2006.	Tivat (Crna Gora)	zemljište (livada, voćnjak, njiva)	229.495,00 €	78.684,00 €	0
12.10.2006.	Kolašin (Crna Gora)	zemljište	85.243,00 €	174.360,00 €	0
01.10.2007.	Beograd (Srbija)	poslovni prostor	844.500,00 €	427.157,50 €	0
18.04.2011.	Ljubljana (Slovenija)	poslovni prostor	1.200.000,00 €	1.200.000,00 €	48.756,00 €

## Rezime

Sprovedenjem investicione politike i diverzifikacijom portfelja u posljednjoj godini dana, FZU Moneta je smanjio rizike po vrijednost portfelja, dok još uvijek zadržava crnogorski karakter – naime, daleko najveći procenat investicija Fonda je ostvaren u Crnoj Gori. Fond nema zaduženja.

Pozivamo akcionare FZU Moneta da ne nasjedaju na dezinformacije špekulanata na tržištu, kojima može biti u interesu kupovina akcija Fonda po niskim cijenama, pošto sadašnja tržišna cijena akcija Fonda po našem mišljenju ne odražava vrijednost portfelja!