

MINISTARSTVO FINANSIJA CRNE GORE

DIREKTORAT ZA CENTRALNU HARMONIZACIJU I RAZVOJ UNUTRAŠNJIH KONTROLA

**AGREGATNA ANALIZA FINANSIJSKOG POSLOVANJA
SEKTORA DRŽAVNIH PREDUZEĆA ZA 2023.
GODINU SA IZJAVOM O FISKALNIM RIZICIMA**

Decembar 2024.

SADRŽAJ

Uvodne napomene	2
1. Metodološki osvrt i izazovi u radu	6
2. Sažetak o fiskalnim rizicima	10
3. Pregled sektora državnih preduzeća	13
4. Agregatna analiza o finansijskom poslovanju privrednih društava u većinskom vlasništvu države	19
5. Fiskalni odnosi između centralnog budžeta i preduzeća u državnom vlasništvu..	23
6. Identifikovani rizici koji potencijalno mogu ugroziti poslovanje državnih preduzeća	24
7. Izjava o fiskalnim rizicima	27

Uvodne napomene

Reforma sektora državnih preduzeća je pokrenuta od strane Ministarstva finansija i smatra se prioritetnom u agendi 44. saziva Vlade Crne Gore. Ova reforma je sastavni dio i Reformske agende osmišljene sa ciljem implementacije Plana rasta za Zapadni Balkan kojim Evropska komisija planira da finansijski podrži integraciju zemalja ovog regiona na tržište EU. U tom smislu ostvareni su prvi koraci ka napretku u ovoj reformi. Na sajtu Ministarstva finansija objavljen je prvi Registar privrednih društava i javnih preduzeća u većinskom vlasništvu države za ukupno 50 pravnih lica. U planu je kontinuirano godišnje ažuriranje ovog registra, i proširenje njegovog obuhvata i na preduzeća čiji je osnivač lokalna samouprava, kao i njegovo vizuelno unaprjeđenje. Pored navedenog, Vlada je u julu usvojila Analizu regulatornog i institucionalnog okvira za poslovanje privrednih društava u većinskom vlasništvu države, kojom je predstavljeno dijagnostičko stanje u ovoj oblasti, sa identifikacijom ključnih nedostataka i predviđanjem daljeg pravca akcije. Preduzete su i druge brojne aktivnosti sa ciljem sprovođenja ove reforme, a sve sa krajnjim ciljem povećanja korisnosti od državnog vlasništva za državu i građane. Međutim, fokus ovog dokumenta biće stavljen na veoma važne fiskalne rizike državnih preduzeća.

Praćenje i javno objavljivanje Izjave o fiskalnim rizicima državnih preduzeća u skladu je sa MMF-ovim Kodeksom fiskalne transparentnosti¹ koji predstavlja standard koji treba da primjenjuju sve članice MMF-a. Ovaj Kodeks uveden je sa ciljem da se osnaži fiskalni nadzor i unaprijedi proces donošenja odluka, a fiskalna transparentnost je jedan od glavnih preduslova za dostizanje ovih ciljeva. Kodeks se sastoji od četiri stuba, od kojih se treći stub odnosi na Analizu fiskalnih rizika i upravljanje njima, koja bi trebalo da omogući da se rizici identifikuju, analiziraju, da se njima upravlja, uz uspješnu koordinaciju za kvalitetno fiskalno odlučivanje. Vezano za načelo koje se odnosi na državna preduzeća data je „osnovna“, „dobra“ i „napredna“ praksa koja se preporučuje ovim Kodeksom. Ministarstvo finansija već preduzima neophodne aktivnosti za sprovođenje napredne prakse u budućnosti.

S tim u vezi, Ministarstvo finansija u periodu 2022-2024. obezbijedilo tehničku pomoć i sa MMF-om pokrenulo inicijativu „Snaženje nadzora nad preduzećima u državnom vlasništvu“. Zaključno sa julom 2024. godine, održane su četiri misije na daljinu, koje su bile od neprocjenjivog značaja za dalju gradnju ekonomsko analitičkih kapaciteta Ministarstva finansija. Razvijen je Alat za procjenu ekonomskog stanja preduzeća u državnom vlasništvu (SOE HCT) sa jasno utvrđenom Metodologijom za sprovođenje ocjene fiskalnog rizika, koju je neophodno dalje unaprjeđivati tj. prilagođavati kontekstu crnogorske ekonomije. U skladu sa ovom metodologijom MMF-a urađena je analiza poslovanja sektora državnih preduzeća zaključno sa poslovnom 2023. godinom i pripremljena prva Izjava o fiskalnim rizicima državnih preduzeća, dok je za uspostavljanje kontinuirane godišnje prakse neophodno stvoriti osnovne preduslove u zakonskom i metodološkom smislu.

Glavni cilj Izjave o fiskalnim rizicima je da se smanje negativna odstupanja od fiskalnih pokazatelja koji su planirani godišnjim zakonom o budžetu. Pravovremena identifikacija fiskalnih rizika omogućava Ministarstvu finansija i Vladi da sprovodi svoju

¹ IMF: The fiscal transparency code.

budžetsku politiku sa prijedlogom mjera za ograničavanje negativnih fiskalnih uticaja. U slučaju neblagovremenog identifikovanja fiskalnih rizika i nepostojanja plana za njegovo sprječavanje/prevazilaženje, moglo bi doći do dodatnih finansijskih troškova, što bi ugrozilo planirane nivoe budžetskog rezultata i javnog duga.

Međunarodne statistike pokazuju rastuće prisustvo preduzeća u državnom vlasništvu u svijetu, dok istovremeno, preduzeća u državnom vlasništvu predstavljaju i jedan od sedam najvažnijih izvora fiskalnog rizika². Na globalnom planu, sa pojavom finansijske krize i krize suverenog duga, uz smanjenje budžetskih kapaciteta, sa jedne strane, a uz ograničeno finansiranje, rastuće troškove kapitala i veći oprez investitora, sa druge strane, upravljanje državnim preduzećima je još više dobilo na značaju.

Za razliku od dosadašnje prakse u praćenju fiskalnih rizika, ova izjava o fiskalnim rizicima navodi ključne rizike za centralni budžet koji proizilaze iz sektora privrednih društava i javnih preduzeća u većinskom državnom vlasništvu sa centralnog nivoa vlasti³ (u daljem tekstu - sektor državnih preduzeća), koja je pripremljena uz metodološku i eksperstsku podršku MMF-a. Uvažavajući specifičnosti crnogorske ekonomije (mali i otvoren sistem visoko osjetljiv na promjene geopolitičkog i ekonomskog okruženja), i udio i značaj koji privredna društva u državnom vlasništvu imaju za crnogorsku ekonomiju i građane, neophodan je proaktivan pristup u praćenju fiskalnih rizika, posebno onih koji dolaze od sektora državnih preduzeća.

Sektor državnih preduzeća je izuzetno značajan za crnogorsku ekonomiju. Na centralnom nivou vlasti u većinskom vlasništvu države (preko 50% udjela) nalazi se 50 pravnih lica koja posluju u različitim sektorima ekonomije. Ipak, najveći broj preduzeća posluje u sektorima saobraćaj, energetika, turizam i životna sredina koji zajedno čine 70% ukupnog broja preduzeća. Državna preduzeća posluju u strateškim granama naše privrede i značajna su potpora i pokretač ekonomskog rasta i razvoja države. U finansijskom smislu, ukupni poslovni prihodi državnih preduzeća na kraju 2023. godine iznosili su preko jednu milijardu eura, što čini oko 17% BDP-a, dok je ukupni vlasnički kapital iznosio 3,6 milijarde eura ili oko 50% BDP-a. Istovremeno, državna preduzeća su značajan izvor zaposlenosti u Crnoj Gori. U kontekstu udjela ukupne zaposlenosti, zaposleni u državnim preduzećima centralnog nivoa, čine udio između 5-6% ukupne zaposlenosti na nivou države uključujući i privatni i javni sektor.

U 2023. godini zabilježen je napredak u poslovanju privrednih društava u većinskom vlasništvu države, pri čemu je ostvareni neto rezultat iznosio 115,6 miliona eura. U poslovnoj 2023. godini 68% preduzeća sa centralnog nivoa je ostvarilo pozitivan poslovni rezultat, dok je 32% preduzeća poslovalo sa gubitkom. I pored ostvarenog napretka u poslovanju većine privrednih društava, činjenica da jedna trećina privrednih društava i dalje pripada kategoriji onih koja negativno posluju, zahtijeva detaljniju analizu i dodatnu posvećenost na nivou svakog pojedinačnog preduzeća. U posljednje tri godine (2021-2023) od ukupnog portfolija državnih preduzeća, njih 12 je u kontinuitetu ostvarivalo negativan finansijski rezultat. Navedenih 12 državnih preduzeća pripadaju različitim

² Anketa o fiskalnim rizicima na primjeru 80 zemalja u periodu 1990-2014. godine. MMF (2016).

³ Direkcija za lokalnu samoupravu, Ministarstva finansija radi na pripremi registra privrednih društava i javnih preduzeća sa lokalnog nivoa vlasti;

sektorima privrede. Stoga, za ova preduzeća je potrebno hitno pristupiti detaljnoj analizi stanja i identifikaciji uzroka negativnog poslovanja, uz predlaganje mjera za njihovo prevazilaženje.

Agregatnom racio analizom utvrđeno je da je ukupna ocjena portfolija državnih preduzeća u cjelini za finansijsku 2023. godinu ocijenjena je kao kategorija 2-niski rizik, što je isti rezultat kao i 2022. godine. Ocjene za 15 preduzeća u državnom vlasništvu su poboljšane, dok su ocjene za 9 preduzeća pogoršane.

Iako se čini da je sektor državnih preduzeća zdrav, postoje određene kompanije koje ostvaruju značajne gubitke ili ne ostvaruju dovoljno dobiti da bi servisirali svoje dugove, a neke kompanije se suočavaju i sa izazovima vezanim za likvidnost. Rezultati analize finansijskog poslovanja za 2023. godinu pokazali su da se čak 16 preduzeća nalazi u kategoriji visokog i veoma visokog rizika (kategorije 4 i 5), što predstavlja 33% ukupnog udjela analiziranih preduzeća. Uzimajući u obzir činjenicu da skoro 25% privrednih društava u većinskom vlasništvu države u posljednje tri godine u kontinuitetu ostvaruje gubitke, moramo konstatovati da ova preduzeća i u budućnosti nose povećan rizik od negativnog poslovanja.

Rezultati agregatne analize finansijskog poslovanja u 2023. godini za 49 privrednih društava pokazali su sljedeće:

- **Profitabilnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća: U periodu 2021-2023 vidljiv je postepeni oporavak profitabilnosti državnih kompanija, međutim, profitabilnost još uvijek nije dostigla nivo prije COVID pandemije.** Odnosi neto rezultata i imovine, odnosno kapitala na agregatnom nivou ukazuju da se izračunati koeficijenti profitabilnosti postepeno poboljšavaju. Istovremeno, koeficijent povraćaja troškova koji mjeri sposobnost da preduzeće/sektor u cjelini generiše adekvatan prihod za pokrivanje operativnih troškova, ukazuje da se prema ukupnom rezultatu ovaj sektor nalazi u kategoriji srednjeg rizika, što ukazuje da preduzeća ne stvaraju dovoljno povrata kojim bi se pokrila uložena sredstva Države.
- **Likvidnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća:** Koeficijenti likvidnosti sektora preduzeća u državnom vlasništvu su u padu, što ukazuje da cjelokupan sektor državnih preduzeća ima manje likvidnih kratkoročnih sredstava sa kojima može izmiriti svoje kratkoročne obaveze nego što je to bio slučaj prije pandemije. Iako se rizik likvidnosti pogoršava, generalno gledano, i dalje je preko 1, za oba koeficijenta.
- **Solventnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća:** Agregatno bilansi stanja preduzeća u državnom vlasništvu nijesu visoko zaduženi, jer su koeficijenti zaduženosti ispod 25 procenata njihovog finansiranja iz obaveza, a ostatak je iz vlasničkog kapitala. Sve do 2019. godine postojao je jedan pozitivan trend kada govorimo o zaduženosti preduzeća u državnom vlasništvu u odnosu na njihovu dobit, jer su se smanjili nivo duga i pripadajući troškovi finansiranja u odnosu na EBITDA.⁴ Međutim, ovaj trend je promijenjen od 2020. godine, uglavnom zbog pogoršanja profitabilnosti koja je dominantno bila posljedica COVID-a. U posljednje tri godine, dolazi do blagog poboljšanja koeficijenta duga prema EBITDA, ali je ukupan nivo duga u odnosu na ukupnu dobit i dalje na visokom nivou.

⁴ Dobit prije kamata, poreza, deprecijacija i amortizacija.

Pored sprovedene agregatne analize poslovanja sektora državnih preduzeća, Ministarstvo finansija je identifikovalo rizike koji se potencijalno negativno mogu odraziti na poslovanje državnih preduzeća. Rizici sa kojima se suočavaju državna preduzeća dominantno su približni rizicima sa kojima se suočavaju i ostala preduzeća koja posluju na domaćem i međunarodnom tržištu. U te rizike spadaju rizici kamatnih stopa, negativnih kursnih razlika, volatilnih cijena energenata, rizici sudskih sporova, rizici vezani za ljudske resurse, sredstva za rad, nelojalnu konkurenciju, gubitak tržišta, nedovoljno sredstava za finansiranje investicija. Takođe, identifikovani su i potencijalni rizici kojima su izložena pojedina državna preduzeća, a koji proističu iz specifičnosti državnog vlasništva. Ovi rizici su posljedica nedostatka strateškog pristupa i jasne vizije razvoja.

Kako je i utvrđeno Analizom regulatornog i institucionalnog okvira za poslovanje sektora državnih preduzeća, glavni nedostaci koji se negativno odražavaju na poslovanje ovih društava su decentralizovan model upravljanja privrednim društvima u vlasništvu države (koji je po pravilu manje efikasan, nedovoljno transparentan i sa nejasnim nadležnostima i odgovornostima), nedostatak jasne sveobuhvatne vlasničke politike države i sa njom povezanih ciljeva. U ovom smislu, Ministarstvo finansija će na horizontalnom nivou, kroz realizaciju reforme državnih preduzeća djelovati na unaprjeđenje okvira za poslovanje državnih preduzeća i jačanje mehanizama korporativnog upravljanja.

Sa druge strane, na nivou pojedinačnih preduzeća, posebno onih koja imaju višegodišnje gubitke, neophodan je sinergetski pristup u saradnji sa resornim ministarstvima, ali i proaktivan pristup privrednih društava. Da bi se riješili identifikovani problem, neophodno je da državna preduzeća koja u posljednje tri godine posluju sa gubitkom pripreme Strategiju oporavka preduzeća u srednjoročnom periodu. Istovremeno, pojedina preduzeća su na sastancima informisala Ministarstvo finansija da se pojedine cjenovne politike koje utvrđuje Vlada nijesu mijenjale i po deset godina unazad. Stoga bi jedna od preporuka bila da se u zajedničkoj komunikaciji resornih ministarstava i državnih preduzeća preispita potreba za promjenom cjenovne politike i u slučaju gdje se procijeni opravdanim da se pristupi njenom revidiranju.

Imajući u vidu sve specifičnosti sektora državnih preduzeća, različite faze životnog ciklusa, različitu veličinu kompanije, različite sektore u kojima posluju, za sagledavanje prave slike stanja neophodan je individualan pristup svakom preduzeću pojedinačno, i tome će Ministarstvo finansija težiti u narednom periodu.

1. Metodološki osvrt i izazovi u radu

Kodeks fiskalne transparentnosti, koji predstavlja standard koji treba da primjenjuju sve članice MMF-a, uveden je sa ciljem da se osnaži fiskalni nadzor i unaprijedi proces donošenja odluka. Fiskalna transparentnost je jedan od glavnih preduslova za dostizanje ovih ciljeva. Kodeks se sastoji od četiri stuba, od kojih se treći stub odnosi na Analizu fiskalnih rizika i upravljanje njima, koja bi trebalo da omogućiti da se rizici identifikuju, analiziraju, da se njima upravlja, uz uspješnu koordinaciju za kvalitetno fiskalno odlučivanje.

U nastavku slijede primjeri prakse koja se preporučuje ovim Kodeksom, a vezani su za načelo koje se odnosi na državna preduzeća. Direktor za centralnu harmonizaciju odnosno nadležna direkcija za fiskalne rizike, već preduzima neophodne aktivnosti za sprovođenje napredne prakse u budućnosti.

MMF Kodeks fiskalne transparentnosti	Načelo	Osnovna praksa	Dobra praksa	Napredna praksa
Državna preduzeća	Vlada redovno objavljuje sveobuhvatne informacije o finansijskim rezultatima državnih preduzeća, uključujući sve njihove kvazifiskalne aktivnosti.	Svi transferi između vlade i državnih preduzeća objavljuju se barem jednom godišnje.	Objavljuju se svi transferi između vlade i državnih preduzeća, te se na osnovu objavljenih vlasničke politike, barem jednom godišnje objavljuje izvještaj o ukupnom finansijskom izvršenju sektora državnih preduzeća.	Objavljuje se ukupna direktna i indirektna podrška Vlade državnim preduzećima, zasnovana na objavljenom vlasničkoj politici. Izvještaj o ukupnom finansijskom izvršenju sektora državnih poduzeća, uključujući i ocjene svih preduzetih kvazifiskalnih aktivnosti, objavljuje se barem jednom godišnje.

Izjava o fiskalnim rizicima koji dolaze od sektora državnih preduzeća u daljem tekstu (Fiskalna izjava – eng. SOE Fiscal Risk Statement), namijenjena je identifikaciji fiskalnih rizika, koji se javljaju u standardnim situacijama. Glavni cilj Fiskalne izjave je da se smanje negativna odstupanja od fiskalnih pokazatelja koji su planirani godišnjim zakonom o budžetu. Pravovremena identifikacija fiskalnih rizika omogućava Ministarstvu finansija i Vladi da sprovodi svoju budžetsku politiku sa prijedlogom mjera za ograničavanje negativnih fiskalnih uticaja. U slučaju neblagovremenog identifikovanja fiskalnih rizika i nepostojanja plana za njihovo sprječavanje, moglo bi doći do dodatnih finansijskih troškova, što bi ugrozilo planirane nivoe budžetskog rezultata i državnog duga.

Kako je već navedeno, Ministarstvo finansija je kroz tehničku pomoć sa MMF-om u periodu 2022-2024. godine pokrenulo inicijativu „**Snaženje nadzora nad preduzećima u državnom vlasništvu**“. Za potrebe praćenja fiskalnih rizika koji proizilaze od sektora državnih preduzeća razvijen je **Alat za procjenu ekonomskog stanja preduzeća u**

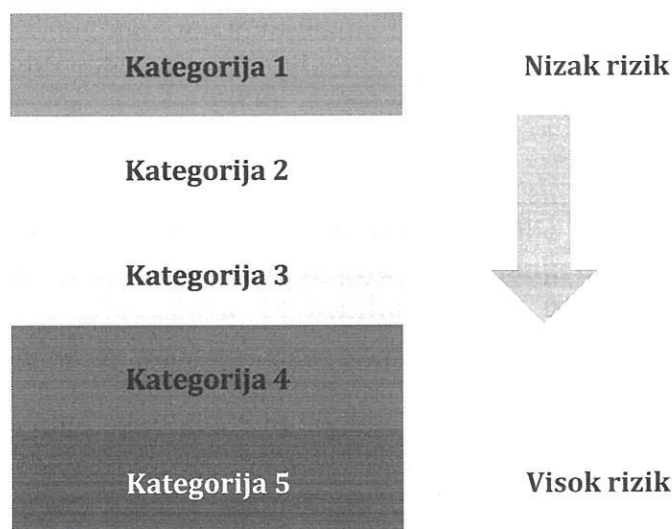
državnom vlasništvu (SOE HCT⁵) sa jasno utvrđenom **Metodologijom za sprovođenje ocjene fiskalnog rizika**, koju je neophodno dalje unaprjeđivati tj. prilagođavati kontekstu crnogorske ekonomije.

U skladu sa HCT metodologijom MMF-a pripremljena je prva Izjava o fiskalnim rizicima državnih preduzeća, dok je za uspostavljanje kontinuirane godišnje prakse neophodno stvoriti osnovne preduslove u zakonskom i metodološkom smislu.

Ministarstvo finansija kao organ odgovoran za praćenje fiskalnih rizika privrednih društava u većinskom vlasništvu države, podatke o finansijskom poslovanju ovih društava pribavlja iz godišnjih bilansa koji se dostavljaju Poreskoj upravi u skladu sa odredbama Zakona o računovodstvu. Samim tim, MF je u mogućnosti da prati „ex post“ finansijske implikacije na centralni budžet. Istovremeno, kroz dio stalnog monitoringa poslovanja tokom godine, privredna društva na zahtjev Ministarstva finansija dijele neophodne informacije i podatke potrebne za praćenje i analizu finansijskog stanja u ovim društvima. Međutim, ne postoji zakonska obaveza dostavljanja kvartalnih ili polugodišnjih finansijskih izvještaja Ministarstvu finansija što predstavlja značajan ograničavajući faktor u efikasnijem praćenju i blagovremenom izvještavanju o fiskalnim rizicima.

Pored obaveze stvaranja zakonskih preduslova za praćenje fiskalnih rizika koji proizilaze iz poslovanja preduzeća u državnom vlasništvu, za dalje unaprjeđenje Izjave o fiskalnim rizicima neophodno je utvrditi **Metodologiju upravljanja fiskalnim rizicima, kojom će se definisati način i procedura identifikovanja i upravljanja fiskalnim rizicima, uključujući i metodologiju utvrđivanja iznosa sigurnosne fiskalne rezerve.**

Grafik broj 1: Pragovi rizika po koeficijentima i kategorijama



⁵ SOE HCT – State owned enterprises -Health check tool.

BOX 1: Pragovi rizika po kategorijama

Fiskalni rizik od sektora preduzeća u državnom vlasništvu je procijenjen dodjeljivanjem ocjene rizika svakom od 50 preduzeća u državnom vlasništvu. Ocjene rizika su se kretale od kategorije 1 – najniža ocjena rizika, do kategorije 5 – najviša ocjena rizika. Koristeći finansijske rezultate zaključno sa 2023. godinom, indikatori profitabilnost, likvidnost i solventnost su izračunati za svako preduzeće u većinskom državnom vlasništvu. Zavisno od nivoa, za svaki indikator je dodijeljena ocjena rizika. Ukupna ocjena rizika za preduzeća u većinskom državnom vlasništvu izračunata je kao ponderisani prosjek ocjena rizika za svaki finansijski indikator.

U nastavku su dati pragovi rizika definisani u saradnji sa Međunarodnim monetarnim fondom za svaku kategoriju rizika po koeficijentima profitabilnosti, likvidnosti i solventnosti.

	Kategorija 1	Kategorija 2	Kategorija 3	Kategorija 4	Kategorija 5
Profitabilnost					
Stopa povrata aktive (RoA)	>5%	5-1.25%	1.25-0%	0-(-5%)	<-5%
Stopa povrata kapitala (RoE)	>7%	7-2.5%	2.5-0%	0-(-10%)	<-10%
Povraćaj troškova (Cost recovery)	>1.5	1.5-1.25	1.25-1	1-0.75	<0.75
Likvidnost					
Tekuća likvidnost	>2	2-1.5	1.5-1.25	1.25-1	<1
Ubrzana likvidnost	>1.2	1.2-1	1-0.8	0.8-0.7	<0.7
Broj dana obrta kupaca	<30	30-40	40-50	50-75	>75
Broj dana obrta dobavljača	<30	30-60	60-90	90-120	>120
Solventnost					
Zaduženost imovine	<25%	25-50%	50-75%	75-100%	>100%
Zaduženost kapitala	<0.5	0.5-1	1-1.5	1.5-2	>2
Dug prema EBITDA	<1.5	1.5-2	2-3	3-5	>5
Pokriće kamata	>2	2-1.5	1.5-1.2	1.2-1	<1
Pokriće kamata u gotovini	>3	3-2	2-1.5	1.5-1	<1
Pokriće duga	>0.8	0.8-0.6	0.6-0.4	0.4-0.25	<0.25

Ministarstvo finansija je preduzelo aktivnosti na prikupljanju podataka za potrebe izrade javnog registra državnih preduzeća sa svim neophodnim i relevantnim informacijama, a sve u cilju stvaranja baze za efikasnije izvještavanje o fiskalnim rizicima koji bi poboljšali transparentnost kao i nadzornu i kontrolnu funkciju Vlade Crne Gore u ovoj oblasti. Uspostavljene su sljedeće evidencije: registar državnih preduzeća, registar članova odbora direktora i izvršnih direktora u državnim preduzećima, registar članova revizorskih odbora u državnim preduzećima. U konačnom, cilj je uspostavljanje pouzdane baze podataka i efikasnog sistema procjene i praćenja fiskalnih rizika državnih preduzeća. Javni registar je objavljen na sajtu Ministarstva finansija na sljedećem linku:

<https://www.gov.me/dokumenta/28851fa0-7953-4400-9e53-e6af73246fde>.

Zaključno sa julom 2024. godine, u saradnji sa eksperatima MMF-a održane su četiri misije na daljinu, koje su bile od neprocjenjivog značaja za dalju gradnju ekonomsko analitičkih kapaciteta Ministarstva finansija. U tri navrata, održani su online sastanci sa po deset ključnih privrednih društava i tom prilikom analizirani su finansijski iskazi za 2021, 2022 i 2023.godinu, uz sagledavanje budućih reformskih i investicionih aktivnosti koje bi imale (pozitivne ili negativne) efekte na poslovanje privrednih društava, i posljednično, imale uticaja na centralni budžet.

Ono što je najvažnije u procesu upravljanja fiskalnim rizicima jeste utvrditi metodologiju budućeg rada na evaluaciji rizika, a koja će definisati skup procedura koje se tiču:

- ✓ načina, dinamike i subjekata koji će se baviti identifikacijom fiskalnih rizika,
- ✓ procjene vjerovatnoće njihovog nastanka i vrijednosti fiskalnog uticaja,
- ✓ i prijedloga mjera za njihovu prevenciju ili ublažavanje.

Pojedine razvijene evropske države idu i korak dalje u procesu upravljanja fiskalnim rizicima na način što su prilikom donošenja godišnjeg i srednjoročnog budžeta planirale tzv. **Rezervu fiskalne sigurnosti** koja u skladu sa jasno utvrđenim metodološkim kriterijumima za procjenu fiskalne rezerve uzima u obzir procjene fiskalnog uticaja svih rizika iz kategorija 2, 3 i 4, koji se mogu kvantifikovati. Shodno navedenom, samo ove tri kategorije rizika se razmatraju Izjavom o fiskalnim rizicima, dok se za kategoriju rizika 1, koji se smatra najmanjom vjerovatnoćom realizacije, planira minimalna rezerva određena kao procenat BDP-a u Rezervi. Kategorija 5 koja nosi najveći nivo rizika tj. veliku vjerovatnoću materijalizacije i visoku vrijednost uticaja, se uključuje direktno u godišnje i srednjoročne planove budžeta.

2. Sažetak o fiskalnim rizicima

Proaktivnim pristupom u identifikaciji i upravljanju ključnim izvorima rizika ima se za cilj obezbjeđivanje stabilnosti javnih finansija i povećanje kredibiliteta u fiskalne projekcije. Dodatno, upravljanje fiskalnim rizicima doprinosi rastu povjerenja javnosti, Parlamenta, investitora i kreditora, a ujedno doprinosi i povećanju transparentnosti.

Fiskalni rizici su faktori koji potencijalno mogu uticati da fiskalni ishodi odstupe od godišnjih planova i srednjoročnih projekcija. Iako fiskalni rizici mogu biti i pozitivni i negativni, sa ciljem očuvanja stabilnosti javnih finansija fokus ove analize je na sagledavanju i identifikaciji potencijalnih negativnih fiskalnih rizika. Postoje i druge klasifikacije - podjele rizika, kao na primjer, rizici koji su opšti (ostvarenje nižeg ekonomskog rasta od projektovanog, koje za posljedicu ima nižu naplatu budžetskih prihoda), ili specifični rizici, koji podrazumijevaju materijalizaciju konkretnog događaja (trošak elementarnih nepogoda, sudskih sporova, aktiviranih garancija isl.).

Vrste i pokretači fiskalnih rizika koji se odnose na državna preduzeća

Fiskalni rizici od preduzeća u državnom vlasništvu nastaju kada su primici niži od očekivanih ili su plaćanja viša od planiranih. Niži primici bi se javili prilikom uplate dividende odnosno dijela dobiti ili poreza ili plaćanja po stavkama primici od otplate kredita koji su niži od planiranih, pa po ovim osnovima budžet ostvaruje nižu naplatu prihoda od planirane. Takođe, negativni fiskalni rizici materijalizuju se i sa rashodne strane, kada u toku godine dođe do nastanka ili potrebe većih plaćanja prema sektoru državnih preduzeća u odnosu na planirana sredstva budžetom, i to po stavkama: subvencija, zajmova ili injekcija vlasničkog kapitala, finansiranja velikih kapitalnih projekata i sl. Nedavno je na učinak preduzeća u državnom vlasništvu u mnogim slučajevima negativno uticala pandemija COVID-a, kao i uticaj rata u Ukrajni koji je imao značajne negativne posljedice na cijene energenata, što je pokrenulo spiralu inflacije svih drugih cijena.

U narednoj tabeli dati su kanali putem kojih se fiskalni rizici mogu prenijeti na državni sektor:

Prihodi	Rashodi	Neto rezultat
Akumulacija poreskog duga	Veće subvencije	Realizacija eksplicitnih potencijalnih obaveza državnih preduzeća
Niža dividenda od planirane	Zajmovi	Vanbilansne obaveze državnih preduzeća
Niži porezi i druge kategorije prihoda	Injekcije vlasničkog kapitala	Dodatno zaduživanje države za finansiranje troškova državnih preduzeća
	Finansiranje kapitalnih projekata	
	Aktiviranje garancija	

BOX 2: Pokretači fiskalnih rizika koji se odnose na državna preduzeća

Pored navedenog, osim eksternih šokova sa tržišta koji se preko preduzeća prelivaju na sektor države, u našem sistemu, kao i drugim državama u procesu reformi državnih preduzeća, kao tipične pokretače fiskalnih rizika možemo prepoznati i sljedeće:

1. *Nezadovoljavajuće ili loše korporativno upravljanje u državnim preduzećima;*
2. *Neadekvatni nadzor koji može dovesti do većeg rizika i slabije budžetske discipline;*
3. *Niže kompenzovane kvazifiskalne aktivnosti u odnosu na stvarne troškove koje preduzeće ima za vršenje usluge od javnog interesa;*
4. *Prekomjerna dividenda ili uplata dijela dobiti koja može oslabiti finansijsko zdravlje kompanije i umanjiti prostor za dalji rast i razvoj i izvođenje investicionih aktivnosti;*
5. *Neizmirene obaveze između državnih preduzeća ili neizmirene obaveze države prema preduzećima.*

U praksi praćenja i procjene fiskalnih rizika, postoje različiti pristupi u praćenju istih, a koji se tiču konkretno sektora državnih preduzeća. Analiza istorijskih podataka jedan je od najjednostavnijih, ali i rizičan pristup jer ne daje uvid u budućnost. Stoga je najbolja opcija kombinacija Analize istorijskih podataka sa sprovođenjem finansijskih racio analiza na bazi Health check toola, Analiza osjetljivosti i razvoj različitih scenarija (Sensitivity and Scenario analysis), kao i Stresno testiranje, koji su se u praksi pokazali kao dobri mehanizmi za uspostavljanje dijagnoze stanja i prepoznavanje potencijalnih rizika koji se mogu materijalizovati.

U slučaju Crne Gore, praksa praćenja fiskalnih rizika uspostavljena je Smjericama makroekonomske i fiskalne politike, koje se donose shodno odredbama Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti, u kojima je dat pregled potencijalnih fiskalnih rizika, međutim još uvijek izostaje njihova kvantifikacija sa prijedlogom mjera za njihovo prevazilaženje. Istovremeno se kroz godišnje Programe ekonomskih reformi, pored

osnovnog scenarija, utvrđuje i alternativni makroekonomski i fiskalni scenario koji predviđa potencijalnu materijalizaciju jednog od prepoznatih rizika iz spoljašnjeg ili unutrašnjeg okruženja sa potencijalnim implikacijama. Međutim, do sada nije rađen scenario koji bi predviđao materijalizaciju nekog rizika koji bi proizilazio iz poslovanja sektora državnih preduzeća, iako je u praksi bilo slučajeva aktiviranja državnih garancija ili preuzimanja dugova za pojedina državna preduzeća. Od 2022. Ministarstvo finansija je uspostavilo praksu izrade finansijskih racio analiza poslovanja državnih preduzeća koristeći MMF-ov Health check tool.

Analiza efekata propisa (Regulatory impact assesment) u Crnoj Gori prvi put je formalno uvedena početkom 2012. godine, a propisana je Poslovníkom Vlade Crne Gore („Sl. List CG“, 062/18, član 33 i 40). S tim u vezi, Ministarstvo finansija daje mišljenja sa aspekta uticaja propisa na poslovni ambijent i budžet, tzv. BIA (business impact assessment) i FIA (fiscal impact assessment). Prema Izvještaju o kvalitetu primjene Analize uticaja propisa (RIA) u Crnoj Gori za 2022. godinu navodi se da Direkcija za analizu efekata regulative sagledava uticaj na poslovni ambijent, dok Direktorat za budžet sagledava uticaj propisa na budžet i o

tome se izdaje zajedničko mišljenje. Dodatno, analizom je utvrđeno da se u pojedinim slučajevima i drugi direktorati Ministarstva finansija uključuju u pripremu mišljenja, poput Direktorata za poreski i carinski sistem kada je u pitanju poreska politika, Direktorat za imovinsko pravne poslove kada su u pitanju imovinska prava, kao i Direktorat za centralnu harmonizaciju i razvoj unutrašnjih kontrola, za propise koji se odnose na društva u većinskom vlasništvu države. U dosadašnjoj praksi se dešavalo da, usljed nepostojanja analize efekata propisa ili neadekvatne procjene uticaja pojedinih propisa, značajno budu narušeni budžetom planirani rashodi što se reflektovalo kroz potrebu obezbjeđivanja dodatnih sredstava za finansiranje neadekvatno procijenjenih troškova. Insistiranjem na strogom poštovanju procedure za donošenje novih zakona i podzakonskih akata u dobroj mjeri je smanjen rizik od pojave negativnih nepredviđenih efekata propisa na budžetske kategorije.

Sa druge strane, Zakonom o upravljanju i unutrašnjim kontrolama u javnom sektoru, članom 14, data je definicija Upravljanja rizicima, uz obavezu uspostavljanja registra rizika za sve subjekte javnog sektora.⁶ Takođe, shodno članu 12 Zakona o računovodstvu, propisano je da menadžerski izvještaj treba, između ostalog, da sadrži i sljedeće sa stanovišta rizika bitne informacije, i to:

- informacije o ciljevima i metodama upravljanja finansijskim rizikom pravnog lica, uključujući politiku izbjegavanja ili smanjenja gubitaka za svaku veću vrstu najavljene transakcije za koju se koristi zaštita od rizika;
- informacije o izloženosti pravnog lica rizicima cijena, kreditnim rizicima, rizicima likvidnosti i rizicima novčanog toka;
- ciljeve i politike u upravljanju finansijskim rizicima, rizicima i neizvjesnostima poslovanja, zajedno sa politikom zaštite svake značajne vrste planirane transakcije za koju se koristi zaštita.

Sa pojavom finansijske krize i krize suverenog duga, uz smanjenje budžetskih kapaciteta, sa jedne strane, a uz ograničeno finansiranje, rastuće troškove kapitala i veći oprez investitora, sa druge strane, upravljanje državnim preduzećima je još više dobilo na značaju. Međunarodne statistike pokazuju rastuće prisustvo preduzeća u državnom vlasništvu u svijetu, dok istovremeno, preduzeća u državnom vlasništvu predstavljaju i jedan od sedam najvažnijih izvora fiskalnog rizika⁷.

Uvažavajući specifičnosti crnogorske ekonomije (mali i otvoren sistem visoko osjetljiv na promjene geopolitičkog i ekonomskog okruženja), i udio i značaj koji privredna društva u državnom vlasništvu imaju za crnogorsku ekonomiju i građane, neophodan je proaktivan pristup u praćenju fiskalnih rizika, posebno onih koji dolaze od sektora državnih preduzeća. **Za razliku od dosadašnje prakse, ova izjava o fiskalnim rizicima navodi ključne rizike za centralni budžet koji proizilaze iz sektora privrednih društava i javnih preduzeća u većinskom državnom vlasništvu sa centralnog nivoa vlasti.**

⁶ Javnim sektorom, u smislu ovog zakona, smatraju se: državni organi, ministarstva i drugi organi uprave, državni fondovi, javne ustanove i druga pravna lica koja se finansiraju iz budžeta Crne Gore, odnosno organi jedinice lokalne samouprave, organi lokalne uprave, javne ustanove i druga pravna lica koja se finansiraju iz budžeta jedinice lokalne samouprave, nezavisna regulatorna tijela, akcionarska društva i druga pravna lica u kojima država ili jedinica lokalne samouprave ima većinski vlasnički udio.

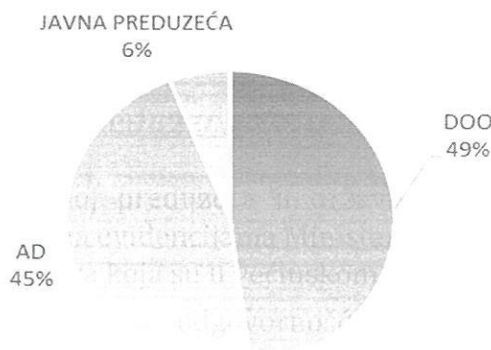
⁷ Anketa o fiskalnim rizicima na primjeru 80 zemalja u periodu 1990-2014. godine. MMF (2016).

3. Pregled sektora državnih preduzeća

Crna Gora posjeduje značajan broj preduzeća u državnom vlasništvu, koji pripadaju različitim sektorima privrede. Prema evidencijama Ministarstva finansija, Crna Gora u svom portfoliju ima 50 privrednih društava koja su u većinskom vlasništvu Države, od čega:

- 25 Društava sa ograničenom odgovornošću;
- 22 Akcionarska društava, i
- 3 Javna preduzeća⁸ (odnosno 2 JP i 1 javna ustanova/servis-RTCG).

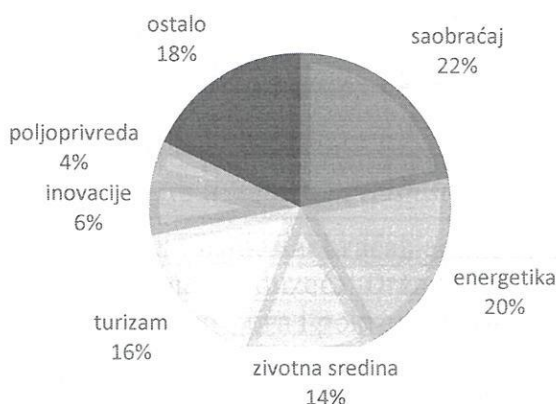
Pravni oblik



Grafik 2: Pravni oblik privrednih društava u većinskom vlasništvu države

Najveći broj preduzeća posluje u sektorima saobraćaj, energetika, turizam i životna sredina koji zajedno čine 70% ukupnog broja preduzeća. Državna preduzeća posluju u strateškim granama naše privrede i značajna su potpora i pokretač ekonomskog rasta i razvoja države. U narednom grafiku može se vidjeti pregled državnih preduzeća po sektorima ekonomije.

PREGLED DRŽAVNIH PREDUZEĆA PO SEKTORIMA



Grafik 3: Pregled privrednih društava u većinskom vlasništvu države po sektorima

⁸ I pored zakonske obaveze da se javna preduzeća reorganizuju u skladu sa Zakonom o privrednim društvima, u roku od tri godine od stupanja na snagu Zakona o unaprjeđenju poslovnog ambijenta, tri još uvijek posluju kao javna preduzeća.

U narednoj tabeli dat je pregled ostvarenih **poslovnih prihoda** za 49⁹ privrednih društava koja se nalaze u većinskom državnom vlasništvu:

Godišnji poslovni prihodi preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori 2018-2023 u milionima eura i % BDP-a			
Godina	Godišnji prihodi preduzeća u državnom vlasništvu u milionima eura	Godišnji prihodi preduzeća u državnom vlasništvu u % BDP-a	BDP u milionima eura*
2018	790,68	16,96	4.663
2019	831,10	16,79	4.951
2020	681,20	16,27	4.186
2021	812,54	16,40	4.955
2022	1.140,53	19,25	5.924
2023	1.151,64	16,54	6.964

* Podaci o BDP: izvor Monstat Saopštenje 125/2024

Napomena 1: Ukupni poslovni prihodi preduzeća za period 2017-2019. godine preuzeti su sa portala Poreske uprave (<https://eprijava.tax.gov.me/>, redni broj 201, Bilansa uspjeha), dok su zbog promjene forme finansijskih iskaza za period 2020-2023. godine korišćene stavke iz Bilansa uspjeha pod rednim brojevima 201, 202, 203 isključujući stavku 207. ZA 2023. godinu, nijesu predati bilanci za HTP "Miločer", dok su o obuhvat uzeti finansijski iskazi za privredno društvo EPCG Željezara, koji su predali iskaze za 2023.

Tabela 1: Pregled godišnjih poslovnih prihoda preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori za period 2018-2023 u milionima eura i % BDP-a

Na narednom grafiku predstavljeno je kretanje godišnjih poslovnih prihoda preduzeća u većinskom vlasništvu države za period 2018-2023. u milionima eura i posmatrano kao % BDP-a.



Grafik 4: Pregled kretanja ostvarenih godišnjih prihoda u periodu 2018-2023

Iz navedenog se može utvrditi da su poslovni prihodi posmatranih državnih preduzeća izuzetno značajni za ekonomiju Crne Gore. U posmatranom vremenskom

⁹ U ovom pregledu se do 2020.g nalaze i prihodi Montenegro airlinesa, dok za privredno društvo Miločer nijesu podneseni finansijski iskazi za 2023.g. za 2023. godinu su dodati prihodi društava EPCG Željezara.

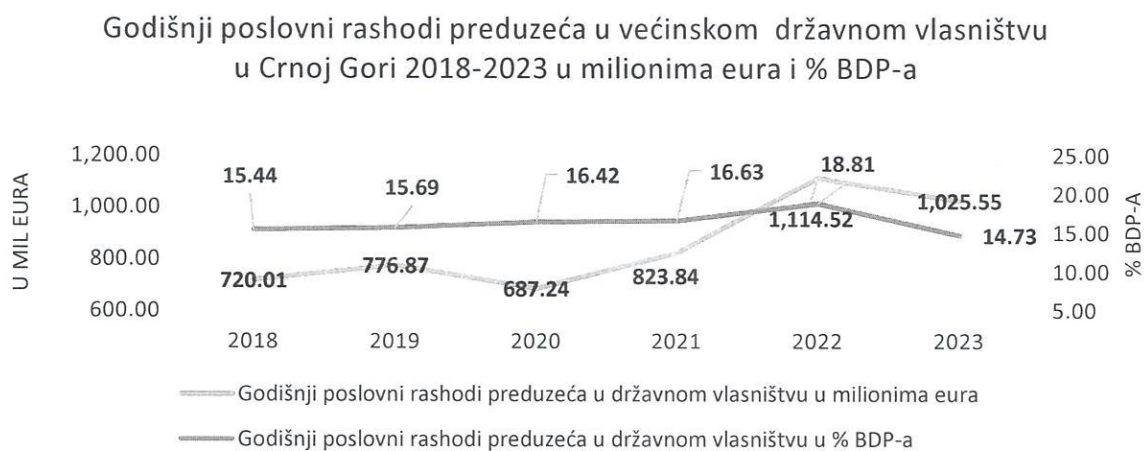
okviru može se uočiti kontinuirani rast prihoda u nominalnom iznosu, uz izuzetak 2020. godine, kada prihodi bilježe pad usljed stečaja Montenegro airlines-a i negativnih posljedica Covid krize na poslovanje pojedinih državnih kompanija. U 2021. godini prihodi državnih preduzeća su se približno vratili na nivo prije pandemije na oko 812,5 mil eura, da bi u 2022. prihodi ostvarili dodatni rast od 40%, i dostigli nivo od 1.140,5 miliona eura. Nakon visokog rasta u 2022. godini, poslovni prihodi su 2023. godini zabilježili značajno sporiji rast od svega 1%, što je u nominalnom iznosu rast od oko svega 11,0 miliona eura.

Posmatrano kao % BDP-a, prihodi državnih kompanija su se kretali oko 16% BDP-a, uz značajno povećanje u 2022. godini kada dolaze do blizu 20% BDP-a. U prošloj godini, prihodi su se vratili na nivo od 16,5% BDP-a.

Godišnji poslovni rashodi preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori 2018-2023 u milionima eura i % BDP-a			
Godina	Godišnji poslovni rashodi preduzeća u državnom vlasništvu u milionima eura	Godišnji poslovni rashodi preduzeća u državnom vlasništvu u % BDP-a	BDP u milionima eura*
2018	720,01	15,44	4.663
2019	776,87	15,69	4.951
2020	687,24	16,42	4.186
2021	823,84	16,63	4.955
2022	1.114,52	18,81	5.924
2023	1.025,55	14,73	6.964

* Podaci o BDP: Izvor Monstat Saopštenje 125/2024

Tabela broj 2: Godišnji poslovni rashodi preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori 2018-2023 u milionima eura i % BDP-a



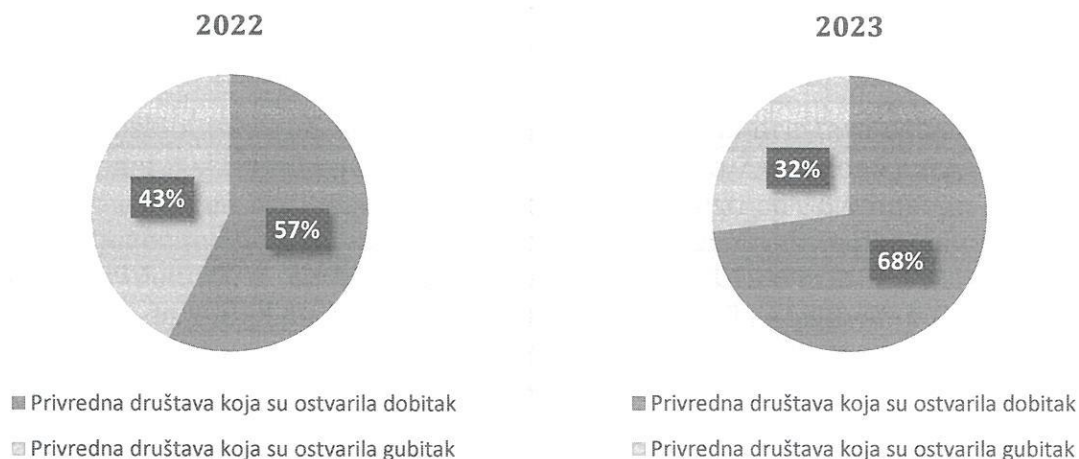
Grafik 5: Godišnji poslovni rashodi preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori 2018-2023 u milionima eura i % BDP-a

U posmatranom periodu 2018-2023 slično kao i kod prihoda, vidljiv je rastući trend ukupnih godišnjih poslovnih rashoda preduzeća u većinskom vlasništvu države, uz izuzetak 2020.godine kada rashodi bilježe pad nastao usljed negativnih posljedica pandemije COVID-

a, i 2023. godine. Uvidom u podatke na pojedinačnom nivou, većina preduzeća bilježi rast rashoda i tokom 2020., dok trend pada dominantno opredjeljuje stečaj u Montenegro airlines-u (85 mil eura na kraju 2019). Na kraju 2022. godine poslovni rashodi su ostvarili rast od 35,3% i dostigli nominalni iznos od 1.114,5 miliona eura. Prema podacima za 2023.godinu, poslovni rashodi su ponovo zabilježili pad od 8,3% ili 88,9 miliona eura, dominantno usljed pada rashoda u sektoru energetike, koji rast u sektorima saobraćaj i industrija nije mogao da nadomjesti.

Posmatrano kao % BDP-a, poslovni rashodi državnih kompanija su se u prosjeku kretali oko 16% BDP-a, uz značajniji rast u 2022. godini kada dolaze do blizu 19 % BDP-a, dok na kraju 2023.godine bilježe ponovni pad do nivoa od oko 14,7 % BDP-a.

Prema finansijskim iskazima za navedenih 49¹⁰ privrednih društava ostvareni zbirni neto rezultat na kraju 2021. godine bio je negativan u iznosu od 7,4 miliona eura, dok je na kraju 2022. godine ostvaren pozitivan neto rezultat u vrijednosti od 36,4 miliona eura. **U 2023. godini zabilježen je izuzetan napredak u poslovanju privrednih društava u većinskom vlasništvu pri čemu je ostvareni neto rezultat iznosio 115,6 miliona eura.** U odnosu na 2021.godinu kada je polovina privrednih društava ostvarila pozitivan poslovni rezultat, u 2022. godini je došlo do poboljšanja, pa je 57% privrednih društava ostvarilo pozitivan poslovni rezultat (grafik br.5), dok je u 2023. godini, 68% preduzeća ostvarilo pozitivno poslovanje.



Grafik 6: Procenat društava koja su poslovala pozitivno odnosno negativno tokom 2022 i 2023.g

I pored ostvarenog napretka u poslovanju većine privrednih društava, činjenica da jedna trećina privrednih društava i dalje pripada kategoriji onih koja negativno posluju, zahtijeva detaljniju analizu na nivou pojedinačnog preduzeća. U posljednje tri godine (2020-2023) od ukupnog portfolija državnih preduzeća, njih 12 je u kontinuitetu ostvarivalo negativan finansijski rezultat, a koji pripadaju različitim sektorima privrede.

¹⁰ Podaci su preuzeti sa sajta Uprave prihoda zaključno sa stanjem na dan 30.05.2024.godine nalaze se u aneksu.

U nastavku dat je pregled 10 najuspješnijih preduzeća u 2023. godini (mjereno ostvarenim poslovnim rezultatom) sa uporednim prikazom ostvarenih rezultata u prethodne tri godine:

RB	PD u većinskom vlasništvu Države	Ostvarena neto dobit/gubitak 2021	Ostvarena neto dobit/gubitak 2022	Ostvarena neto dobit/gubitak 2023
1	ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE AD NIKŠIĆ	47,45	4,29	52,49
2	CRNOGORSKI ELEKTROPRENOSNI SISTEM AD PODGORICA	16,85	20,28	35,72
3	RUDNIK UGLJA AD PLJEVLJA	3,72	9,44	15,19
4	AERODROMI CRNE GORE AD PODGORICA	1,20	1,43	9,55
5	MONTEPUT DOO PODGORICA	0,77	2,88	4,53
6	TO MONTENGRO DOO	-4,96	-2,46	3,47
7	JP ZA UPRAVLJANJE MORSKIM DOBROM CRNE GORE BUDVA	0,03	2,62	2,34
8	BARSKA PLOVIDBA AD BAR	-4,04	2,33	2,15
9	HOTELSKA GRUPA BUDVANSKA RIVIJERA AD BUDVA	-2,24	0,60	1,92
10	JAVNO PREDUZEĆE RADIO I TELEVIZIJA CRNE GORE (RTCG)	4,83	0,91	1,58

Tabela broj 3: Pregled 10 najuspješnijih preduzeća u 2023. godini (mjereno ostvarenim poslovnim rezultatom) sa uporednim prikazom ostvarenih rezultata u prethodne tri godine

U narednoj tabeli dat je prikaz **broja zaposlenih** u preduzećima u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori u periodu 2018-2023:

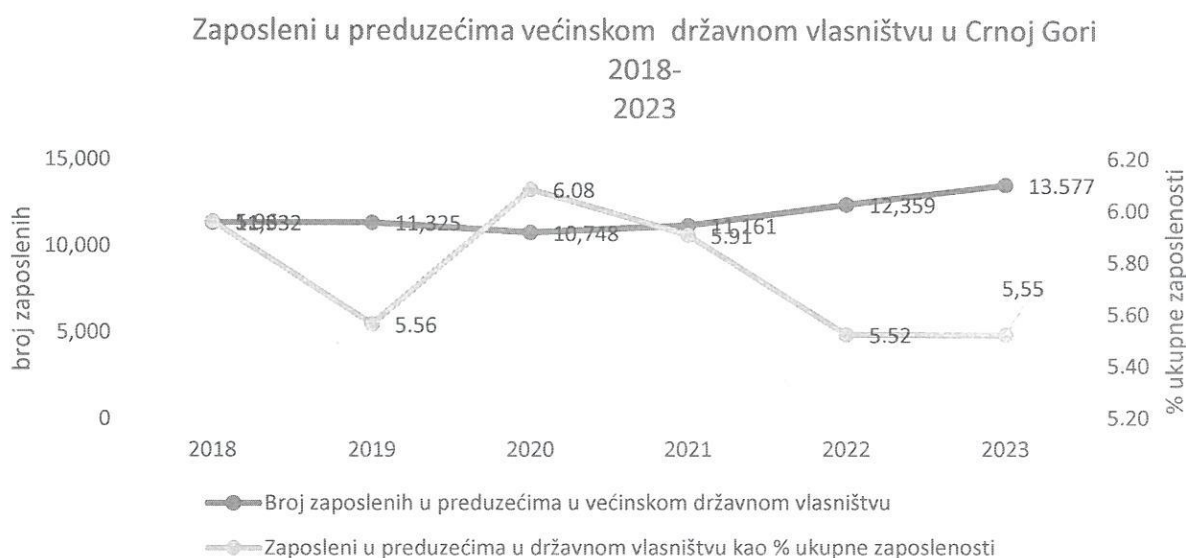
Broj zaposlenih u preduzećima u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori u periodu 2018-2023			
Godina	Broj zaposlenih u preduzećima u većinskom državnom vlasništvu	Zaposleni u preduzećima u državnom vlasništvu kao % ukupne zaposlenosti	broj zaposlenih na nivou Države**
2018	11.332	5,96	190.132
2019	11.325	5,56	203.545
2020	10.748	6,08	176.693
2021	11.161	5,91	188.964
2022	12.359	5,52	223.744
2023	13.577	5,55	244.484

**** Podaci o broju zaposlenih na nivou Države (uključujući privatni i javni sektor): izvor Monstat <https://www.monstat.org/cg/page.php?id=1164&pageid=23>**

Napomena 3: Podaci o broju zaposlenih po preduzećima preuzeti su sa portala Poreske uprave (<https://eprijava.tax.gov.me/>), predstavljaju prosječan broj zaposlenih tokom godine (Statistički aneksi).

Tabela broj 4: Prikaz broja zaposlenih u preduzećima u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori u periodu 2018-2023

Na narednom grafiku predstavljeno je kretanje prosječne godišnje zaposlenosti u preduzećima u većinskom vlasništvu države, uz prikaz procentualnog učešća zaposlenih kao udjela ukupne zaposlenosti na nivou države.



Grafik 7: Zaposlenost u privrednim društvima u većinskom vlasništvu države

Iz navedenih podataka se može zaključiti da su državna preduzeća značajan izvor zaposlenosti i samim tim veoma značajan učesnik u privrednoj aktivnosti u Crnoj Gori. Sličan trend kao i kod prihoda, broj zaposlenih je bilježio trend rasta u periodu 2018-2019, nakon čega slijedi pad broja zaposlenih u 2020 zbog stečaja u nacionalnoj avio kompaniji, da bi zatim uslijedio dalji rast zaposlenosti do 12.359 tokom 2022. godine, između ostalog usljed osnivanja nove kompanije energetskeg sektora, ali i rasta zaposlenosti u pojedinim kompanijama. Zaključno sa 2023. godinom, prosječan broj zaposlenih je bio na najvišem nivou i iznosio je 13 577, što ukazuje na nominalno povećanje zaposlenosti za čak 1 218 zaposlenih, pri čemu su u ovaj obuhvat uključeni i zaposleni Željezare. Na nivou ukupne zaposlenosti evidentan je rastući trend u svim godinama, uz izuzetak i izrazito veliki pad zaposlenosti 2020, što je dominantno posljedica negativnih efekata COVID krize. U kontekstu udjela ukupne zaposlenosti, zaposleni u državnim preduzećima centralnog nivoa, čine udio između 5- 6% ukupne zaposlenosti na nivou države uključujući i privatni i javni sektor.

4. Agregatna analiza o finansijskom poslovanju privrednih društava u većinskom vlasništvu države

U narednoj tabeli dati su osnovni agregatni finansijski pokazatelji poslovanja sektora državnih preduzeća u periodu 2019-2023. godina:

Državna preduzeća- agregatno	2019	2020	2021	2022	2023
Ukupan prihod	841,63	683,42	812,85	1140,96	1185,94
EBITDA	339,19	97,01	121,13	137,40	265,67
Neto dobit	40,89	-10,55	-7,37	36,41	115,62
Ukupna aktiva	3832,97	3876,48	4327,79	4452,37	4712,54
Ukupna tekuća imovina	627,75	567,94	616,67	742,16	684,71
Ukupne obaveze	915,31	828,57	912,89	1072,85	1080,40
Ukupne tekuće obaveze	417,92	320,01	393,13	501,20	476,72
Ukupna vlasnički kapital	2917,66	3047,91	3414,90	3379,52	3632,14

Tabela broj 5: Agregatni finansijski pokazatelji poslovanja sektora državnih preduzeća 2019-2023

Kao ključni pokazatelji u finansijskoj analizi koriste se EBIT i EBITDA. EBIT predstavlja zaradu prije kamata i poreza, dok EBITDA predstavlja zaradu prije kamata, poreza i amortizacije. Oba pokazatelja se koriste prilikom ocjenjivanja operativnih performansi i profitabilnosti kompanija i veoma su važni kako državi tako i kreditorima i investitorima. EBITDA daje realniju sliku profitabilnosti kompanija koje imaju značajnu stalnu imovinu, jer isključuje efekat amortizacije. Detaljna metodologija obračuna svih finansijskih pokazatelja data je u aneksu ovog dokumenta.

Analizom finansijskih pokazatelja za cjelokupan sektor državnih preduzeća, može se vidjeti da su državna preduzeća u 2019. godini imala EBITDA u iznosu od skoro 340,0 mil. eura, da bi u 2020. ovaj pokazatelj bio na najnižem nivou od oko 97,0 mil. eura. U periodu 2021-2023 vidljiv je postepeni oporavak profitabilnosti državnih kompanija, međutim, profitabilnost još uvijek nije dostigla nivo prije COVID pandemije.

Analizom bilansa stanja (imovine, kapitala i upravljanja imovinom (Asset management)), utvrđeno je da se aktiva državnih preduzeća povećavala sa 3,8 milijardi na 4,7 milijardi eura, koliko je iznosila na kraju 2023.godine. Analizom strukture bilansa, evidentno je da državna preduzeća raspolažu dominantno stalnom imovinom, dok tekuća imovina čini svega 10% ukupne aktive.

Na strani pasive, ukupni vlasnički kapital je u posmatranom periodu bilježio konstantan rast i na kraju 2023. godine iznosio je 3,6 milijardi eura. Ukupne obaveze su, nakon COVID-a, bilježile postepeni rast i na kraju 2023. godine dostigle iznos od preko 1,08 milijardi eura. Ukupne obaveze iznosile su 23% ukupne pasive, što ukazuje da je racio zaduženosti na umjerenom nivou, odnosno da državna preduzeća finansiraju svega 23% svojih obaveza pozajmljenim sredstvima, dok se preko 75% njihovog poslovanja finansira iz sopstvenog kapitala.

Kao pokazatelje efikasnosti upravljanja imovinom u finansijskim analizama pokazatelja rentabilnosti i profitabilnosti koristimo indikatore Povrat na aktivu (ROA- Return on Assets), i Povrat na vlasnički kapital (ROE- Return on Equity). Negativni efekti pandemije vidljivi su u rezultatima 2020. i 2021. godine, za oba indikatora, dok je u 2023. godini vidljiv značajniji oporavak ovih indikatora, pa možemo konstatovati da se pokazatelji profitabilnosti postepeno poboljšavaju.

Profitabilnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća: U 2020. godini, sektor preduzeća u državnom vlasništvu je ostvario gubitak od 10,5 mil. eura (0,25% BDP-a) zbog pandemije COVID-a. Učinak sektora preduzeća se samo djelimično oporavio, u 2021. godini ostvaren je gubitak od 7,4 mil. eura, da bi na kraju 2022. godine sveukupni neto rezultat preduzeća u državnom vlasništvu bio pozitivan sa rezultatom od 36,4 mil. eura. U 2023. godini značajnije je porasla profitabilnost državnih preduzeća u odnosu na godine ranije, što ukazuje na oporavak cjelokupnog sektora državnih preduzeća nakon COVID-a. Odnosi neto rezultata i imovine, odnosno kapitala na agregatnom nivou ukazuju da se izračunati koeficijenti profitabilnosti postepeno poboljšavaju. Istovremeno, koeficijent povraćaja troškova koji mjeri sposobnost da preduzeće/sektor u cjelini generiše adekvatan prihod za pokrivanje operativnih troškova, ukazuje da se prema ukupnom rezultatu ovaj sektor nalazi u kategoriji srednjeg rizika, što ukazuje da preduzeća ne stvaraju dovoljno povrata kojim bi se pokrila uložena sredstva Države.

BOX 3: Ključni finansijski indikatori sektora državnih preduzeća

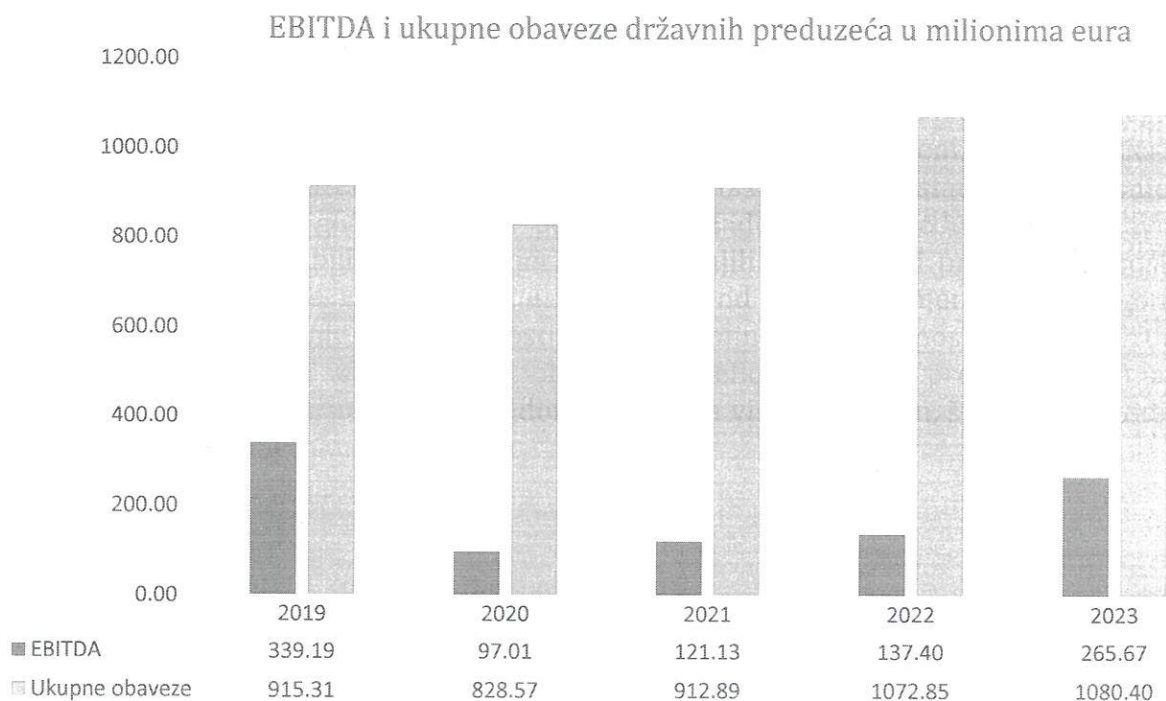
U narednoj tabeli dati su ključni finansijski indikatori cjelokupnog sektora preduzeća u državnom vlasništvu za period 2018-2023:

Ključni finansijski indikatori - agregatno	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Profitabilnost						
Operativna profitna marža	0,10	0,07	0,00	0,04	0,03	0,14
Neto profitna marža	0,06	0,06	-0,01	-0,01	0,03	0,10
Povrat na aktivu	0,01	0,01	-0,00	-0,00	0,01	0,02
Povrat na vlasnički kapital	0,02	0,02	-0,00	-0,00	0,01	0,03
Koeficijent pokrića troškova	1,11	1,07	1,00	1,04	1,03	1,16
Likvidnost						
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,63	1,86	1,79	1,58	1,48	1,44
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,34	1,60	1,51	1,36	1,27	1,23
Solventnost						
Koeficijent duga prema aktivi	0,20	0,21	0,21	0,21	0,24	0,23
Koeficijent duga prema vlasničkom kapitalu	0,24	0,27	0,27	0,27	0,32	0,30
Koeficijent duga prema EBITDA	4,51	2,36	8,53	7,45	7,81	4,07
Koeficijent pokrića kamata	4,06	210,98	0,00	2,54	2,01	10,64
Koeficijent pokrića kamata gotovinom	9,21	1.453,0	8,36	10,12	7,99	17,38
Koeficijent pokrića duga	0,54	1,05	0,30	0,39	0,38	0,91

Tabela broj 6: Ključni finansijski indikatori cjelokupnog sektora državnih preduzeća za period 2018-2023

Likvidnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća: Koeficijenti likvidnosti sektora preduzeća u državnom vlasništvu su u padu, što ukazuje da cjelokupan sektor državnih preduzeća ima manje likvidnih kratkoročnih sredstava sa kojima može izmiriti svoje kratkoročne obaveze nego što je to bio slučaj prije pandemije. Iako se rizik likvidnosti pogoršava, generalno gledano, i dalje je preko 1, za oba koeficijenta.

Solventnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća: Kako je već navedeno, agregatno bilansi stanja preduzeća u državnom vlasništvu nijesu visoko zaduženi, jer su koeficijenti zaduženosti ispod 25 procenata njihovog finansiranja iz obaveza, a ostatak je iz vlasničkog kapitala. Sve do 2019. godine bilo je poboljšanja zaduženosti preduzeća u državnom vlasništvu u odnosu na njihovu dobit, jer su se smanjili nivo duga i pripadajući troškovi finansiranja u odnosu na EBITDA. Međutim, ovaj trend je promijenjen od 2020. godine, uglavnom zbog pogoršanja profitabilnosti koja je dominantno bila posljedica COVID-a. U posljednje tri godine, dolazi do blagog poboljšanja koeficijenta duga prema EBITDA, ali je ukupan nivo duga u odnosu na ukupnu dobit i dalje na visokom nivou, što se jasno vidi i iz grafika:



Grafik 8: EBITDA i ukupne obaveze državnih preduzeća u milionima EUR

Ono što je evidentno jeste da se u 2023. godini nivo duga prema EBITDA nakon trogodišnjeg perioda tokom kojeg je ocijenjen kategorijom 5 vratio u kategoriju 4 usljed veće profitabilnosti, dok su indikatori pokriće kamata, pokriće kamata gotovinom, zabilježili značajan napredak.

U narednoj tabeli data je distribucija procentualnog udjela državnih preduzeća po kategorijama rizika u 2023. godini:

Distribucija procentualnog udjela preduzeća po kategorijama rizika u 2023

	Kat 1 - Veoma nizak rizik	Kat 2 - Nizak rizik	Kat 3 - Umjereni rizik	Kat 4 - Visoki rizik	Kat 5 - Veoma visoki rizik
Profitabilnost					
Povrat na aktivu	80,0	2,5			17,5
Povrat na vlasnički kapital	81,1				18,9
Koeficijent pokrića troškova	7,5	10,0	30,0	30,0	22,5
Likvidnost					
Koeficijent trenutne/tekuće likvidnosti	37,5	12,5	5,0	12,5	32,5
Koeficijent brze likvidnosti	50,0	10,0	2,5	2,5	35,0
Koeficijent/broja dana naplate potraživanja	44,7	5,3	5,3	18,4	26,3
Koeficijent/broj dana isplate povjeriocima	12,5	5,0	12,5	7,5	62,5
Solventnost					
Koeficijent duga prema aktivu	32,5	35,0	10,0	15,0	7,5
Koeficijent duga prema vlasničkom kapitalu	62,5	5,0	5,0	0,0	27,5
Koeficijent duga prema EBITDA	12,5	7,5	10,0	20,0	50,0
Koeficijent pokrivenosti kamata	75,7		2,7	2,7	18,9
Koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom	89,2	2,7		2,7	5,4
Koeficijent pokrivenosti duga	15,4	19,2	3,8	11,5	50,0

Tabela broj 7: Distribucija procentualnog udjela državnih preduzeća po kategorijama rizika za 2023

Iako se čini da je sektor državnih preduzeća zdrav, postoje određene kompanije koje ostvaruju značajne gubitke ili ne ostvaruju dovoljno dobiti da bi servisirali svoje dugove, a neke kompanije se suočavaju i sa izazovima vezanim za likvidnost. Kako se može vidjeti iz tabele 7 čak 50% preduzeća se nalazi u „kategoriji 5 - veoma visokog rizika“ kada se pregledaju ocjene po indikatorima ukupan dug prema EBITDA, i koeficijent pokrivenosti duga. Preko 30% preduzeća se nalazi u „kategoriji 5 -veoma visoki rizik“ kada su u pitanju koeficijenti likvidnosti. Konkretno, mnogim kompanijama u državnom vlasništvu je potrebno dosta vremena da isplate svoje povjerioce, iako u nekim slučajevima visok broj dana obrta može biti posljedica i ugovornog odnosa. Interesantno je i da se 80% preduzeća nalazi u „kategoriji 1- veoma nizak rizik“ prema koeficijentima povrat na aktivu i povrat na vlasnički kapital, dok se preostalih 20% nalaze u „kategoriji 5- veoma visoki rizik“.

Imajući u vidu sve specifičnosti sektora državnih preduzeća, različite faze životnog ciklusa, različitu veličinu kompanije, različite sektore u kojima posluju, za sagledavanje prave slike stanja neophodan je individualan pristup svakom preduzeću pojedinačno, i tome će Ministarstvo finansija težiti u narednom periodu.

BOX 4: Agregatna ocjena rizika po kategorijama

Od 49¹ ocijenjivanih preduzeća u državnom vlasništvu u 2023. godini, dva su ocijenjena kao kategorija 1 (4,2 procenta), 17 je ocijenjeno kao kategorija 2 (35,4 procenta), 14 je ocijenjeno kao kategorija 3 (29,2 procenta), 12 je ocijenjeno kao kategorija 4 (25 procenta) i 4 kao kategorija 5 (6,2 procenta).

Ukupna ocjena portfolija u cjelini ocijenjena je kao **kategorija 2**, što je isti rezultat kao i 2022. godine. Ocjene za 15 preduzeća u državnom vlasništvu su poboljšane, dok su ocjene za 9 preduzeća pogoršane.

Visina obaveza preduzeća u državnom vlasništvu korišćena je kao pokazatelj opsega izloženosti Vlade, iako je važno napomenuti da Vlada nije garantovala za sve ove obaveze i ne bi bila dužna da izmiri ove obaveze ukoliko to ne bi mogla učiniti državna preduzeća.

Uzimajući u obzir visinu obaveza, kao i ocjenu rizika državnih preduzeća, identifikovani su privredni subjekti koji predstavljaju najznačajniji rizik, koji bi potencijalno mogao, ukoliko se na pravi način ne upravlja istim, ugroziti finansijsku stabilnost Države i održivost sistema upravljanja javnim finansijama. Ova preduzeća predmet su posebne pažnje Direkcije za fiskalne rizike Ministarstva finansija.

5. Fiskalni odnosi između centralnog budžeta i preduzeća u državnom vlasništvu

Prema podacima dobijenim od Poreske uprave, državna preduzeća su u posljednje tri godine uplatila poreza u državni budžet u iznosu od preko 282,0 miliona eura, od čega je u 2023. godini plaćeno oko 110,0 miliona eura raznih vrsta poreza. Shodno evidenciji duga Poreske uprave, državna preduzeća su prema poreskoj upravi na kraju 2023. godine bila dužna 26,5 miliona eura. Prema podacima dobijenim od Uprave carina, naplaćeni prihodi od strane državnih preduzeća na kraju 2023. godine iznosili su 14,06 miliona eura. Sa prihodne strane značajna je i uplata dividende koja je u periodu od 2020-2023 iznosila 49,1 miliona eura. Najveći iznos dividende državna preduzeća su uplatila je tokom 2021. godine, a odnosio se na 2020.godinu, u iznosu od 32,6 miliona eura.

Ugovoreni iznos izdatih državnih garancija na kraju 2023¹¹. godine iznosi 577,67 miliona eura, od ovog iznosa angažovana sredstva iznose 457,8 miliona eura, dok stanje duga na kraju 2023. godine, po garancijama izdatim domaćim i ino kreditorima iznosi 150,57 miliona eura, što predstavlja 2,20% BDP-a.

Prema podacima dobijenim iz trezora Ministarstva finansija, u narednoj tabeli predstavljeno je stanje duga po garancijama (ino i domaće garancije) koje je država dala privrednim društvima u svrhu uzimanja kredita za finansiranje prioritetnih projekata. Navedena

¹¹ Izvještaj o javnom dugu za 2023. godinu.

sredstva namijenjena su modernizaciji aerodroma, energetskog sistema, modernizaciji i rekonstrukciji željezničke infrastrukture, za nabavku i remont brodova, remont vozničkih sredstava, i druge namjene.

Privredna društava u većinskom državnom vlasništvu	PIB	Sa stanjem duga na kraju 2023	
		ino garancije	domaće garancije
AERODROMI CRNE GORE AD PODGORICA	02305623	1.866.666,28	
BARSKA PLOVIDBA AD BAR	02324784	26.594.268,44	
CRNOGORSKA PLOVIDBA AD KOTOR	02399849	6.433.846,15	
CRNOGORSKI ELEKTROPRENOSNI SISTEM AD PODGORICA	02751372	33.178.559,05	
CRNOGORSKI OPERATOR TRŽIŠTA ELEKTRIČNE ENERGIJE DOO PODGORICA	02849097	15.909.142,18	
MONTEPUT DOO PODGORICA	02462494	8.146.680,75	
REGIONALNI VODOVOD CRNOGORSKO PRIMORJE DOO BUDVA	02090198	2.934.566,56	6.736.684,16
ŽELJEZNIČKA INFRASTRUKTURA CRNE GORE AD PODGORICA	02723816	29.441.894,30	
ŽELJEZNIČKI PREVOZ CRNE GORE AD PODGORICA	02723620	4.234.077,08	
Ukupno stanje duga države po izdatim garancijama		128.739.700,79	6.736.684,16

Tabela broj 7: Stanje duga po garancijama (ino i domaće garancije) koje je država dala privrednim društvima u većinskom državnom vlasništvu

Prema podacima dobijenim iz trezora Ministarstva finansija, prema državnim preduzećima /javnim preduzećima tokom 2023. godine iz budžeta Crne Gore evidentirana su plaćanja po stavkama subvencije u iznosu od 11,5 miliona eura i transferi u iznosu od 29,2 miliona eura.

6. Identifikovani rizici koji potencijalno mogu ugroziti poslovanje državnih preduzeća

Analizom poslovanja državnih preduzeća i kontinuiranom saradnjom zaposlenih Direkcije sa rukovodstvom ovih društava, identifikovani su ključni rizici koji su opterećivali poslovanje ovih društava i prijete da i dalje ugrožavaju poslovanje u narednom periodu. U nastavku slijede rizici sa kojima se susrijeću jedno ili više privrednih društava koje pratimo:

1. Rizici u servisiranju obaveza u 2025. godini kada se planira zastoj TEP u trajanju od 8 mjeseci usljed ekološke rekonstrukcije, uz očekivanje da će se izazovi prevazici optimizacijom troškova.
2. Preduzeća koja u svom portfoliju imaju kredite sa varijabilnom kamatnom stopom vezanom za kretanje EUROIBOR-a izložena su kamatnom riziku.
3. Kašnjenja u izvođenju investicija i kasnije puštanje u rad u odnosu na planove definisane strateškim dokumentima negativno se odražava na poslovanje preduzeća.

4. Uticaj negativnih globalnih tokova (rat u Ukrajni) uslovio je krizu energenata, ali i velike poremećaje na finansijskom tržištu ispoljenom kroz rast referentnih kamatnih stopa, kako postojećih tako i potencijalnih zaduženja na tržištu kapitala.
5. Za društva koja su tokom 2024 vršila procjenu vrijednosti imovine došlo je do povećanja tekućih troškova amortizacije što će se negativno odraziti na bilans uspjeha, dok će nesporno doći do promjene vrijednosti imovine prikazane u Bilansu stanja.
6. Izuzetne oscilacije cijena najma, rente, na svjetskom tržištu imaju ogroman uticaj na poslovanje pojedinih društava i donose visok stepen neizvjesnosti u pogledu budućih očekivanja.
7. Riziku od negativnih kursnih razlika (valutni rizik) izložena su preduzeća koja imaju zaduženja u dolarskoj vrijednosti, pa je njihovo poslovanje izloženo velikim gubicima po ovom osnovu.
8. Određeni broj preduzeća u prethodnom periodu ima poteškoće sa finansiranjem poreza i doprinosa, pa su bili prinuđeni da sa Poreskom upravom zaključe reprogram duga. I pored mogućnosti da plaćaju dug na rate uz redovno plaćanje tekućih obaveza, pojedina preduzeća zbog slabe likvidnosti imaju poteškoća da ispoštuju predviđenu dinamiku plaćanja.
9. Određeni broj preduzeća učesnik je raznih sudskih postupaka, bilo da je tuženi ili tužilac, i po osnovu ovog rizika pojedina preduzeća su napravili rezervacije u slučaju gdje procjenjuju negativne reperkusije po njihovo poslovanje.
10. Nedostatak strateškog pristupa, jasnih procedura, nadležnosti, je nedostatak koji je uočen kod određenog broja preduzeća, a isti će se otkloniti donošenjem Politike vlasništva države i Zakona o upravljanju privrednim društvima u vlasništvu države.
11. Usljed izuzetno velike tražnje za uslugama pojedinih kompanija, postoji potreba za uvođenjem dodatnih novih/polovnih osnovnih sredstava za rad kako bi se odgovorilo povećanoj tražnji. U pojedinim slučajevima se pokazalo da je optimalnija opcija nabavka novog/polovnog sredstva za rad u odnosu na veoma visoke troškove zakupa koje pojedine kompanije trenutno plaćaju.
12. Nedovoljno sredstava za finansiranje razvoja: Određena preduzeća da bi se održala na tržištu imaju potrebu da pravovremeno ulože u razvoj svojih kompanija, međutim, osnivački kapital i prihodi koje ostvaruju iz poslovanja nijesu dovoljni za bilo kakve investicione aktivnosti.
13. Rizici vezani za sredstva za rad (osnovna i obrtna): Pojedina PD imaju toliko stara sredstva za rad da su izloženi riziku čestih kvarova, a sa druge strane nabavka rezervnih djelova za pojedina osnovna/obrotna sredstva je izuzetno otežana, jer se ista više ne proizvode.
14. Rizici vezani za zaposlene u kompanijama: Pojedinim preduzećima troškovi radne snage su značajni, pojedini sektori teško dolaze do kvalitetne radne snage, pojedini su bili primorani da povećaju zarade stručnom kadru, kako bi preduprijedili rizik od odlaska radne snage u konkurentske firme koje nude bolje uslove. U određenim sektorima iskazana je nepovoljna starosna struktura zaposlenih pa su pojedine kompanije pokrenule sporazumne raskide radnih odnosa uz isplatu otpremnine.

15. Pojedine kompanije gube tržišnu poziciju i imaju poteškoće da se izbore sa konkurencijom koja se bolje prilagodila promjenama na tržištu, dok pojedini ukazuju i na nelojalnu konkurenciju ili konkurenciju koja nije u skladu sa principima zelene ekonomije.
16. Limitirana cjenovna politika za pojedina preduzeća predstavlja ograničavajući faktor. U pojedinim slučajevima cjenovnici koje odobrava Vlada nijesu mijenjani i po deset godina, dok su troškovi sa druge strane značajno rasli.
17. Neriješeni dužničko povjerilački odnosi između dva ili više državnih preduzeća koji narušavaju rezultate poslovanja cjelokupnog sektora, stoga se moraju urgentno rješavati.

BOX 5: Kvazi fiskalne aktivnosti

Prema MMF-ovom Kodeksu fiskalne transparentnosti navodi se obaveza uspostavljanja evidencije i ocjene svih sprovedenih kvazi fiskalnih aktivnosti i njihovih troškova. Glavni preduslovi za pristupanje navedenom jesu postojanje jasne i sveobuhvatne vlasničke politike i transparentnosti tj. uvođenja obaveze da državna preduzeća o navedenom, ali i svim drugim finansijskim aspektima, redovno i pravovremeno izvještavaju Ministarstvo finansija.

Prema definiciji MMF-a pod pojmom kvazi fiskalne aktivnosti smatraju se sva dobra i usluge koje državna preduzeća isporučuju građanima i privredi, u ime države i za državni interes, a ispod su tržišne cijene. Ovi kvazi fiskalni troškovi mogu biti izuzetno značajan izdatak za pojedina državna preduzeća i ako se neadekvatno ne nadomjesti od strane države može bitno uticati na poslovanje preduzeća i oslabiti njegovu finansijsku poziciju tokom godina. Procjena stvarnih troškova koje preduzeća imaju za vršenje javnog interesa u pojedinim slučajevima predstavlja veliki izazov i za države koje dugi niz godina prate ove vrste transakcija. U ovom segmentu je veoma važno podići nivo razumijevanja i stručnosti zaposlenih koji će se baviti ovom aktivnosti. Sa druge strane, u stručnoj literaturi navodi se da nedovoljno kompenzovane kvazi fiskalne aktivnosti predstavljaju značajan izvor fiskalnog rizika.

Preporuka MMF-a, a i praksa zemalja koje su naprednije u ovom procesu bila je postepeno uvođenje procjene kvazi fiskalnih rizika za određene grupe preduzeća u Izjavu o fiskalnim rizicima, do konačnog uspostavljanja praćenja i porcjene ove aktivnosti za sva državna preduzeća.

7. Izjava o fiskalnim rizicima

Rezultati agregatne analize finansijskog poslovanja u 2023. godini za 50 privrednih društava pokazali su sljedeće:

Profitabilnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća: U 2020. godini, sektor preduzeća u državnom vlasništvu je ostvario gubitak od 10,5 miliona eura (0,25% BDP-a) zbog pandemije COVID-a. Učinak sektora preduzeća se samo djelimično oporavio, u 2021. godini ostvaren je gubitak od 7,4 mil eura, da bi na kraju 2022. godine sveukupni neto rezultat preduzeća u državnom vlasništvu bio pozitivan sa rezultatom od 36,4 mil eura. U 2023. godini značajnije je porasla profitabilnost državnih preduzeća u odnosu na godine ranije, što ukazuje na oporavak cjelokupnog sektora državnih preduzeća nakon COVID-a. Odnosi neto rezultata i imovine, odnosno kapitala na agregatnom nivou ukazuju da se izračunati koeficijenti profitabilnosti postepeno poboljšavaju. Istovremeno, koeficijent povraćaja troškova koji mjeri sposobnost da preduzeće/sektor u cjelini generiše adekvatan prihod za pokrivanje operativnih troškova, ukazuje da se prema ukupnom rezultatu ovaj sektor nalazi u kategoriji srednjeg rizika, što ukazuje da preduzeća ne stvaraju dovoljno povrata kojim bi se pokrila uložena sredstva Države.

Likvidnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća: Koeficijenti likvidnosti sektora preduzeća u državnom vlasništvu su u padu, što ukazuje da cjelokupan sektor državnih preduzeća ima manje likvidnih kratkoročnih sredstava sa kojima može izmiriti svoje kratkoročne obaveze nego što je to bio slučaj prije pandemije. Iako se rizik likvidnosti pogoršava, generalno gledano, i dalje je preko 1, za oba koeficijenta.

Solventnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća: Agregatno bilansi stanja preduzeća u državnom vlasništvu nijesu visoko zaduženi, jer su koeficijenti zaduženosti ispod 25 procenata njihovog finansiranja iz obaveza, a ostatak je iz vlasničkog kapitala. Sve do 2019. godine bilo je poboljšanja zaduženosti preduzeća u državnom vlasništvu u odnosu na njihovu dobit, jer su se smanjili nivo duga i pripadajući troškovi finansiranja u odnosu na EBITDA. Međutim, ovaj trend je promijenjen od 2020. godine, uglavnom zbog pogoršanja profitabilnosti koja je dominantno bila posljedica COVID-a. U posljednje tri godine, dolazi do blagog poboljšanja koeficijenta duga prema EBITDA, ali je ukupan nivo duga u odnosu na ukupnu dobit i dalje na visokom nivou.

Ukupna ocjena portfolija u cjelini za finansijsku 2023. godinu ocijenjena je kao kategorija 2-nizak rizik, što je isti rezultat kao i 2022. godine. Ocjene za 15 preduzeća u državnom vlasništvu su poboljšane, dok su ocjene za 9 preduzeća pogoršane. I pored relativno zadovoljavajuće ocjene cjelokupnog portfolija, postoje određene kompanije koje ostvaruju značajne gubitke ili ne ostvaruju dovoljno dobiti da bi servisirali svoje dugove. Takođe, određeni broj preduzeća se u kontinuitetu suočava sa izazovima vezanim za likvidnost. Rezultati analize finansijskog poslovanja za 2023. godinu pokazali su da se čak 16 preduzeća nalazi u kategoriji visokog i veoma visokog rizika (kategorije 4 i 5), što predstavlja 33% ukupnog udjela analiziranih preduzeća. Uzimajući u obzir činjenicu da skoro 25% privrednih društava u većinskom vlasništvu države (njih 12) u posljednje tri godine u kontinuitetu ostvaruje gubitke, moramo konstatovati da ova preduzeća i u budućnosti nose povećan rizik od negativnog poslovanja. Ovakvi trendovi poslovanja se, u zavisnosti od postojećih ili budućih aranžmana, mogu negativno odraziti tj. prelići na budžet države u

slučajevima kada je država prinuđena da preuzima dugove ovih društava ili da priprema socijalne programe ukoliko dođe do bankrota pojedinih kompanija sa višegodišnjim problemima u poslovanju.

Na nivou pojedinačnih preduzeća, posebno onih koja imaju višegodišnje gubitke, neophodno je hitno pristupiti detaljnoj analizi stanja i identifikaciji uzroka negativnog poslovanja, uz predlaganje mjera za njihovo prevazilaženje. U tom smislu, neophodan je sinergetski pristup Ministarstva finansija u saradnji sa resornim ministarstvima, ali i proaktivan pristup privrednih društava. Da bi se riješili identifikovani problemi, neophodno je da državna preduzeća koja u posljednje tri godine posluju sa gubitkom pripreme Strategiju oporavka preduzeća u srednjoročnom periodu. Istovremeno, pojedina preduzeća su na sastancima informisala Ministarstvo finansija da se pojedine cjenovne politike koje utvrđuje Vlada nijesu mijenjale i po deset godina unazad. Stoga, cijenimo da je neophodno da se u zajedničkoj komunikaciji resornih ministarstava i državnih preduzeća preispita potreba za preispitivanjem cjenovne politike-i, u slučaju gdje se procijeni opravdanim, da se pristupi njenom revidiranju.

Pored navedenog, Ministarstvo finansija će u saradnji sa ostalim resorima, kroz sveobuhvatnu reformu sektora državnih preduzeća u nerednom periodu djelovati na unaprjeđenje okvira za poslovanje ovih društava i jačanje mehanizama korporativnog upravljanja, čime će biti stvoreni osnovni preduslovi za poboljšanje poslovanja privrednih društava u državnom vlasništvu i njihov dalji rast i razvoj u budućem periodu.