

MINISTARSTVO FINANSIJA CRNE GORE
DIREKTORAT ZA CENTRALNU HARMONIZACIJU I RAZVOJ UNUTRAŠNJIH KONTROLA

AGREGATNA ANALIZA FINANSIJSKOG POSLOVANJA SEKTORA DRŽAVNIH PREDUZEĆA ZA 2024. GODINU SA IZJAVOM O FISKALNIM RIZICIMA



SADRŽAJ

<u>Uvodne napomene</u>	8
<u>1. Metodološki osvrt i izazovi u radu</u>	12
<u>2. Sažetak o fiskalnim rizicima</u>	17
<u>3. Pregled sektora državnih preduzeća</u>	20
<u>4. Agregatna analiza o finansijskom poslovanju privrednih društava u većinskom vlasništvu države</u>	27
<u>5. Fiskalni odnosi između centralnog budžeta i preduzeća u državnom vlasništvu.....</u>	31
<u>6. Identifikovani rizici koji potencijalno mogu ugroziti poslovanje državnih preduzeća</u>	34
<u>7. Izjava o fiskalnim rizicima</u>	36

Uvodne napomene

Implementacijom reformskih aktivnosti u sektoru državnih preduzeća napravljen je značajan iskorak ka savremenom, profesionalnom, transparentnom, uređenom sistemu upravljanja državnim preduzećima, koji je u potpunosti usklađen sa najboljom međunarodnom praksom. 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. Nakon toga, Registar je ažuriran i proširen mu je obuhvat i na preduzeća čiji je osnivač lokalna samouprava. U planu je kontinuirano godišnje ažuriranje registra, dok je u saradnji sa Ministarstvom javne uprave tokom 2025. godine rađeno i na razvijanju naprednijeg softverskog rješenja za vođenje registra, čime će se isti vizuelno unaprijediti i biti od koristi široj javnosti. Analizom regulatornog i institucionalnog okvira za poslovanje privrednih društava u većinskom vlasništvu države, predstavljeno je dijagnostičko stanje u ovoj oblasti, sa identifikacijom ključnih nedostataka i predviđanjem daljeg pravca akcije. Sa ciljem otklanjanja ključnih nedostataka u praćenju i upravljanju privrednim društvima, u saradnji sa ekspertima Svjetske banke, pripremljen je Nacrt novog zakona o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini, kao i nacrt Politike državnog vlasništva. Tokom oktobra i novembra tekuće godine završena je javna rasprava i održan okrugli sto sa zainteresovanom javnošću. Nakon finalnog međuinstitucionalnog usaglašavanja stavova o pristiglim komentarima, sugestijama i prijedlozima, nacrti oba dokumenta će biti upućeni u dalju proceduru do konačnog usvajanja. Uspostavljanjem strateškog okvira biće u značajnoj mjeri olakšano praćenje poslovanja privrednih društava uključujući i fiskalne rizike koji proizilaze iz njihovog poslovanja.

Praćenje i javno objavljivanje Izjave o fiskalnim rizicima državnih preduzeća u skladu je sa MMF-ovim Kodeksom fiskalne transparentnosti² 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 (Direktorat za centralnu harmonizaciju i razvoj unutrašnjih kontrola) već preduzima neophodne aktivnosti za sprovođenje napredne prakse u budućnosti.

S tim u vezi, Ministarstvo finansija u periodu 2022-2025 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

² IMF: The fiscal transparency code.

je neophodno dalje unaprijeđivati tj. prilagođavati kontekstu crnogorske ekonomije. Prva Izjava o fiskalnim rizicima koji se odnose na sektor državnih preduzeća usvojena je u decembru 2024. godine, dok je tokom novembra 2025. godine održana misija sa MMF-om sa fokusom na dalje unaprijeđenje u procesu identifikacije, praćenja i kvantifikacije kompenzacija i utvrđivanje fiskalnih rizika. Fokus ove misije bio je usmjeren na utvrđivanje Public Service Obligation (PSO) -obaveze vršenja javne usluge, kao i kvazi fiskalne aktivnosti (QFA), koje predstavljaju korak ka uvođenju napredne prakse. Pored navedenog, zaposleni Direkcije za praćenje fiskalnih rizika su prošli kratku obuku za uvođenje KPI -indikatora za praćenje uspješnosti privrednih društava, koji se novim zakonom o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini uvode u sistem sa ciljem unaprijeđenja vršenja vlasničke funkcije i uvođenja najviših standarda korporativnog upravljanja. U okviru misije održani su i detaljni sastanci sa dva privredna društva koja imaju značajne javne servisne obaveze, Pošta Crne Gore AD i Željeznički prevoz Crne Gore AD, kako bi se razumjeli postojeći procesi i utvrdile mogućnosti za njihovo unaprijeđenje.

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 budžetsku politiku sa prijedlogom mjera za ograničavanje negativnih fiskalnih uticaja. U slučaju neblagovremenog identifikovanja fiskalnih rizika i nepostojanja plana za njihovo 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 rizika³. 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 vlasti (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) postoji 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,

³ Anketa o fiskalnim rizicima na primjeru 80 zemalja u periodu 1990-2014. godine. MMF (2016).

ukupni poslovni prihodi državnih preduzeća na kraju 2024. godine iznosili su preko jednu milijardu eura, što čini oko 14,8% BDP-a, dok je ukupni vlasnički kapital iznosio 3,64 milijarde eura ili oko 47,6% 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. U 2024. godini agregatni bilans sektora državnih preduzeća bio je na znatno nižem nivou uz ostvarenu neto dobit od svega 75,07 miliona eura, dok je procenat preduzeća koja posluju sa gubitkom iznosio 28%, pri čemu jedno privredno društvo nije uključeno u rezultat analize jer nije predalo finansijske iskaze te možemo konstatovati da je udio preduzeća sa gubitkom približno na istom nivou kao i 2023. godine. 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 četiri godine (2021-2024) od ukupnog portfolija državnih preduzeća, njih 5 je u kontinuitetu ostvarivalo negativan finansijski rezultat, dok dva preduzeća nisu predala finansijske iskaze za 2023. i jedno za 2024. godinu. Nakon tri godine poslovanja sa gubicima, tri preduzeća su 2024. godinu završila sa pozitivnim predznakom i to: Institut "Simo Milošević" AD, Plantaže "13. Jul" AD i EPCG Solar gradnja DOO. Za preduzeća koja u kontinuitetu posluju sa gubitkom potrebno je 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 2024. godinu ocijenjena kao kategorija 2, što je isti rezultat kao i za 2023. godinu. Trideset preduzeća je zadržalo istu ocjenu kao i 2023.g. , dok su ocjene za osam preduzeća u državnom vlasništvu poboljšane, pri čemu su ocjene za jedanaest preduzeća pogoršane.

Iako se čini da je sektor državnih preduzeća relativno 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 2024. godinu pokazali su da se čak 17 preduzeća nalazi u kategoriji visokog i veoma visokog rizika (kategorije 4 i 5), što predstavlja 35% ukupnog portfolija. Uzimajući u obzir činjenicu da pet privrednih društava u većinskom vlasništvu države u posljednje četiri 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 2024. godini za 49 privrednih društava pokazali su sljedeće:

- **Profitabilnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća:** Nakon značajnijeg rasta profitabilnosti državnih preduzeća u 2023. godini u odnosu na godinu ranije, u 2024. godini profitabilnost sektora državnih preduzeća je usporila. Odnosi neto rezultata i imovine, odnosno kapitala na agregatnom nivou ukazuju da se izračunati

koeficijenti profitabilnosti postepeno poboljšavaju ali je taj trend vidno usporio u odnosu na 2023.godinu. 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.

- **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. 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 periodu 2021-2023.godine, dolazi do blagog poboljšanja koeficijenta duga prema EBITDA, ali je ukupan nivo duga u odnosu na ukupnu dobit i dalje na visokom nivou. Iako u 2023. godini dolazi do blagog poboljšanja koeficijenta duga prema EBITDA (4,07), u 2024. godini vrijednost ponovo raste (6,10), pa je ukupan nivo duga u odnosu na ukupnu dobit ponovo na veoma visokom nivou.

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. U odnosu na prvu Izjavu o fiskalnim rizicima, vidljiv je napredak pojedinih preduzeća koja su preduzela niz mjera poput uvođenja srednjoročnog planiranja, unaprjeđenja metodologije procjene kompenzacija, te uvođenja najvišeg stepena korporativnog upravljanja, te se očekuje napredak u poslovanju u narednom periodu uz potencijalno smanjenje fiskalnih rizika.**

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

⁴ Dobit prije kamata, poreza, deprecijacija i amortizacija.

(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 je na horizontalnom nivou, kroz realizaciju reforme državnih preduzeća djelovalo na unaprjeđenje okvira za poslovanje državnih preduzeća i jačanje mehanizama korporativnog upravljanja te su kako je već navedeno u uvodu pripremljeni Nacrt zakona o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini i Nacrt politike državnog vlasništva. Donošenjem i implementacijom zakona i vlasničke politike očekuje se unaprjeđenje poslovne efikasnosti i odgovornosti državnih preduzeća, uz istovremeno smanjenje fiskalnih rizika kroz jasna pravila upravljanja, profesionalizovane organe i sistemski nadzor nad državnim portfoliom.

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.

Kao rezultat sagledavanja fiskalnih odnosa između države i državnih preduzeća utvrđeno je da je tokom 2024. neto fiskalni efekat bio pozitivan. Neto fiskalni efekat državnih preduzeća na državni budžet predstavlja razliku između priliva koje država ima od državnih preduzeća i svih davanja iz državnog budžeta prema državnim preduzećima. U 2024. godini **neto fiskalni efekat državnih preduzeća na budžet Crne Gore bio je pozitivan** u ukupnom iznosu od **64,3 miliona eura ili 0,8% BDP-a, što ukazuje da su uplate od strane državnih preduzeća prema Budžetu države bile iznad transakcija i subvencija koje je država imala prema državnim preduzećima.**

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. Direktorat za centralnu harmonizaciju i razvoj

unutrašnjih kontrola 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.	Objavljaju se svi transferi između vlade i državnih preduzeća, te se na osnovu objavljene 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 objavljenoj 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 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 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.

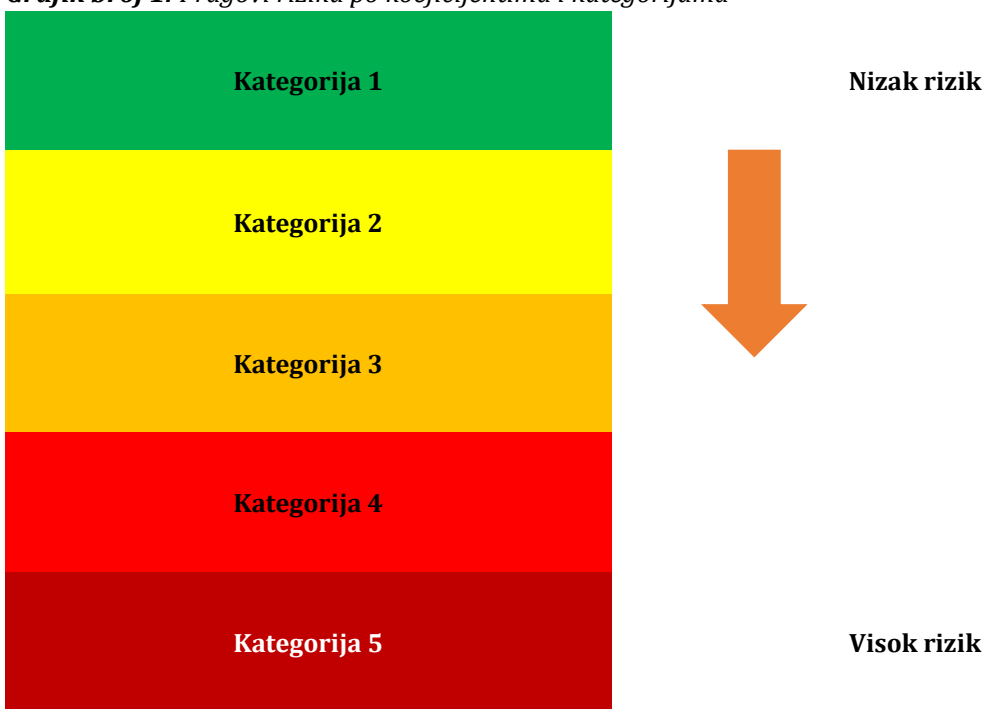
U skladu sa HCT metodologijom MMF-a pripremljena je prva Izjava o fiskalnim rizicima državnih preduzeća, dok je za uspostavljanje kontinuirane godišnje prakse neophodno stvoriti osnovne preduslove u zakonskom i metodološkom smislu.

Ministarstvo finansija kao organ odgovoran za praćenje fiskalnih rizika privrednih društava u većinskom vlasništvu države, podatke o finansijskom poslovanju ovih društava pribavlja

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

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. Donošenjem novog zakona o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini biće bitno unaprijeđen proces izvještavanja kroz uspostavljanje jasnih linija izvještavanja i jasnih podjela odgovornosti u pogledu nadzora nad državnim preduzećima, preciznih obaveza državnih preduzeća, te uvođenja novih posebnih procedura korporativnog izvještavanja za ovaj sektor. Još jedna veoma važna novina zakona odnosi se na uvođenje obaveze pripreme pisma očekivanja kojim će se preduzeća obavezivati da ispunjavaju godišnje i višegodišnje indikatore učinka. Pored navedenog, iskorak će biti napravljen i u zakonskom definisanju da se godišnji finansijski planovi moraju donositi najkasnije do 31. decembra tekuće godine za narednu, a istovremeno se uspostavlja i obaveza donošenja trogodišnjih planova. Ispunjenjem navedenih odredbi biće unaprijeđen kvalitet rada što će u krajnjem doprinijeti nesmetanom praćenju fiskalnih rizika ovih preduzeća u realnom vremenu. Nove obaveze koje se nameću preduzećima neće predstavljati finansijsko opterećenje, jer je Ministarstvo finansija već preduzelo inicijativu da se proces izvještavanja podrži novim softverom koji će biti korisna platforma za razmjenu informacija i izvještaja u realnom vremenu. 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 državnih preduzeća.

Grafik broj 1: Pragovi rizika po koeficijentima i kategorijama



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 2024. 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
Pokrivenost kamata	>22	21-15	15-11	11-1	<1
Pokrivenost kamata u godini	>33	32-22	22-15	15-11	<11

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>.

Tokom 2025. godine Registar privrednih društava i javnih preduzeća u većinskom vlasništvu države za ukupno 50 pravnih lica je ažuriran i proširen mu je obuhvat i na preduzeća čiji je osnivač lokalna samouprava. U planu je kontinuirano godišnje ažuriranje ovog registra, dok je u saradnji sa Ministarstvom javne uprave tokom 2025. godine rađeno i na razvijanju naprednijeg softverskog rješenja za vođenje registra, čime će se isti vizuelno unaprijediti i biti od koristi široj javnosti.

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. Tokom 2025. kroz direktnu razmjenu informacija sa privrednim društvima praćena je privredna aktivnost preduzeća sa aspekta finansijskog poslovanja, pri čemu je zbog ograničenih kadrovskih kapaciteta Direkcije veća pažnja usmjerena preduzećima koja su se suočila sa značajnijim izazovima i samim tim ispoljila povećan nivo rizika.

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.

I po ovom pitanju Ministarstvo finansija je tokom 2025. godine formiralo radni tim koji će pripremiti i pratiti status identifikovanih fiskalnih rizika u okviru novog registra fiskalnih rizika koji sadrži sveobuhvatan pregled fiskalnih rizika koji mogu ugroziti makroekonomske i fisklane targete. U tom smislu, u okviru ovog registra fiskalnih rizika, u segmetu koji se tiče državnih preduzeća su kandidovana dva rizika, dok će se ostali rizici od ovog sektora i dalje pratiti kroz ovaj dokument (Agregatna analiza), čija će obaveza donošenja od 2026. godine biti ustanovljena i novim zakonom o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini.

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.

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*

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	

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 Smjernicama 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. 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, 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, novim Zakonom o upravljanju, unutrašnjoj kontroli i unutrašnjoj reviziji u javnom sektoru („Sl. List CG“ 89/2025 od 5.8.2025.), članom 13 je data definicija procjene i upravljanja rizicima, uz obavezu uspostavljanja registra rizika za sve subjekte javnog sektora.⁶ Takođe, shodno članu 31 Zakona o računovodstvu („Sl. List CG“ broj 84/2025 od 31.07.2025.), 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

⁶ Javnim sektorom, u smislu ovog zakona, smatraju se: državni organi, ministarstva i organi uprave, državne agencije i fondovi, pravna lica koja se finansiraju iz Budžeta, jedinice lokalne samouprave, nezavisna regulatorna tijela, privredna društva i druga pravna lica u kojima država ili jedinica lokalne samouprave direktno ili indirektno, ima većinski vlasnički udio.

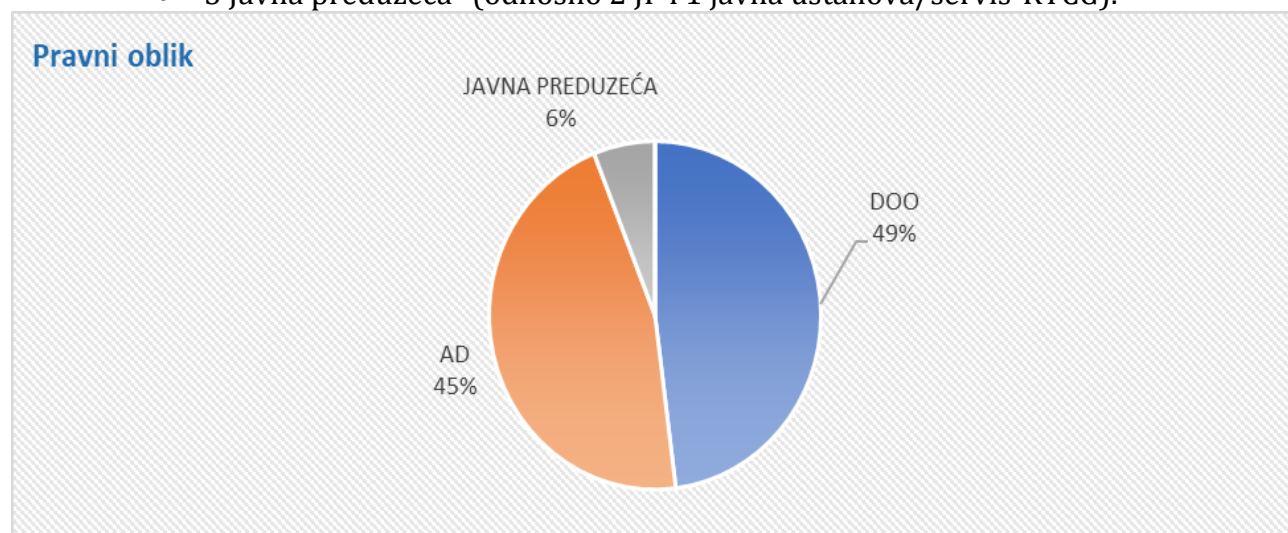
svijetu, dok istovremeno, preduzeća u državnom vlasništvu predstavljaju i jedan od sedam najvažnijih izvora fiskalnog rizika⁷.

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.

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).



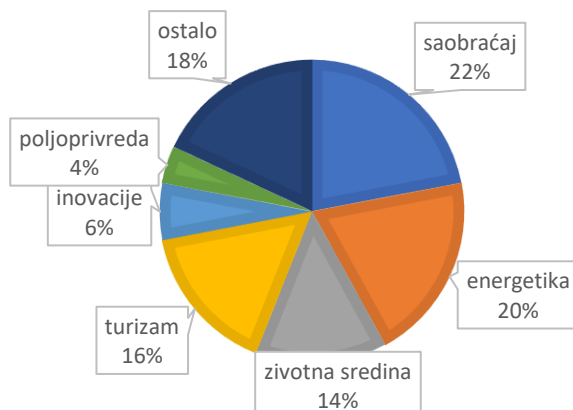
Grafik 2: Pravni oblik privrednih društava u većinskom vlasništvu države

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.

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

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.

PREGLED DRŽAVNIH PREDUZEĆA PO SEKTORIMA



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

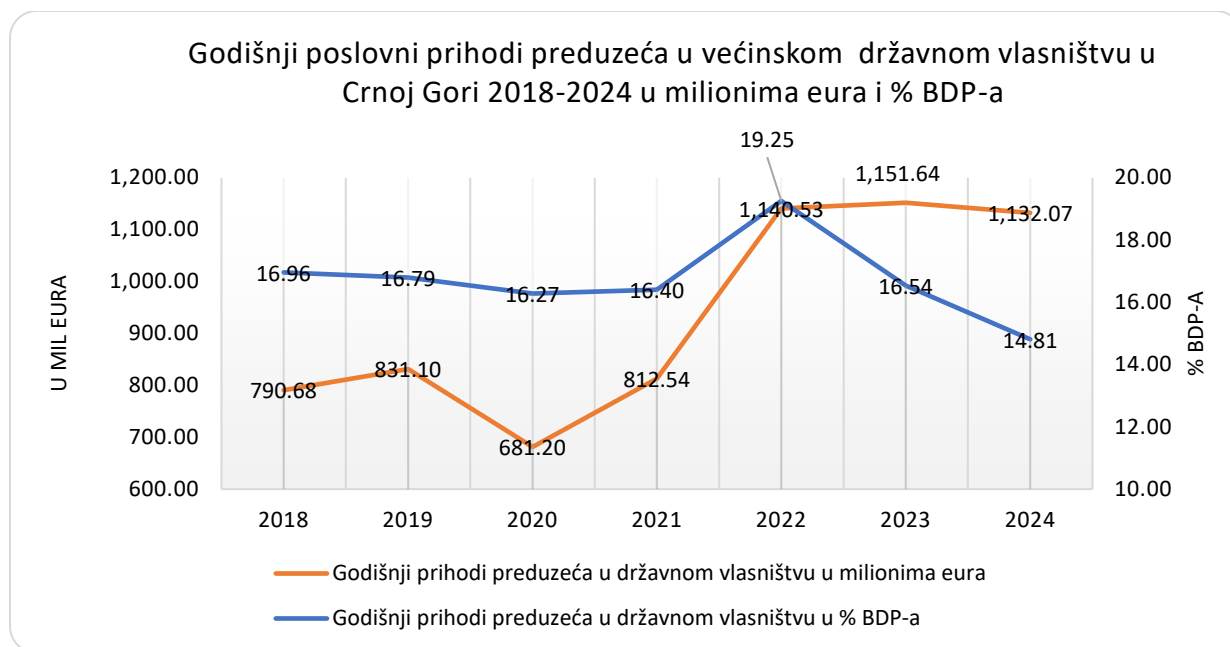
U narednoj tabeli dat je pregled ostvarenih **poslovnih prihoda** za 49⁹ privrednih društava koja se nalaze u većinskom državnom vlasništvu:

Godišnji poslovni prihodi preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori 2018-2024 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
2024	1.132,07	14,81	7.645
* 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 uspeha), dok su zbog promjene forme finansijskih iskaza za period 2020-2024. godine korišćene stavke iz Bilansa uspeha pod rednim brojevima 201, 202, 203 isključujući stavku 207. Za 2023. i 2024. godinu, nijesu predati bilanci za HTP "Miločer", dok su o obuhvat uzeti finansijski iskazi za privredno društvo EPCG Željezara, koji su predali iskaze od 2023.			

Tabela 1: Pregled godišnjih poslovnih prihoda preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori za period 2018-2024 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.

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.



Grafik 4: Pregled kretanja ostvarenih godišnjih prihoda u periodu 2018-2024

Iz navedenog se može utvrditi da su poslovni prihodi posmatranih državnih preduzeća izuzetno značajni za ekonomiju Crne Gore. U posmatranom vremenskom 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. Ovom rezultatu dominantno su doprinijeli trend pada naplate prihoda u većini preduzeća energetskog sektora, kao i sektora pomorske privrede. Sa druge strane, značajan rast prihoda ostvarili su sektor industrije, drumskog i vazdušnog saobraćaja, kao i sektor turizma i zaštite životne sredine. U 2024. godini došlo je do ponovnog pada prihoda od skoro 20,0 miliona eura u odnosu na godinu ranije, što predstavlja pad za oko 1,7%.

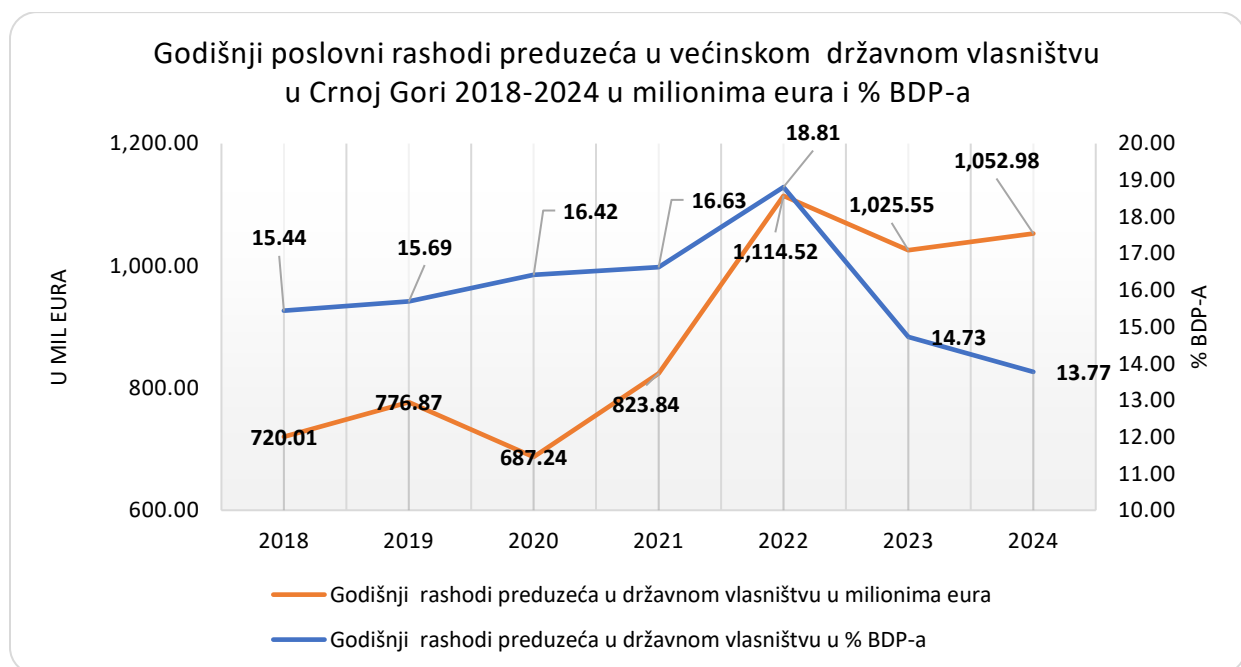
Posmatrano kao % BDP-a, prihodi državnih kompanija su se kretali oko 16% BDP-a, uz značajno povećanje u 2022. godini kada dolaze do blizu 20% BDP-a. U 2023. godini, prihodi su se vratili na nivo od 16,5% BDP-a. da bi se u prošloj godini, prihodi spustili na nivo od 14,8 % BDP-a.

Godišnji poslovni rashodi preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori 2018-2024 u milionima eura i % BDP-a

Godina	Godišnji rashodi preduzeća u državnom vlasništvu u milionima eura	Godišnji 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
2024	1.052,98	13,77	7.645

* Podaci o BDP: Izvor Monstat Saopštenje 125/2024

Tabela broj 2: Godišnji poslovni rashodi preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori 2018-2024 u milionima eura i % BDP-a



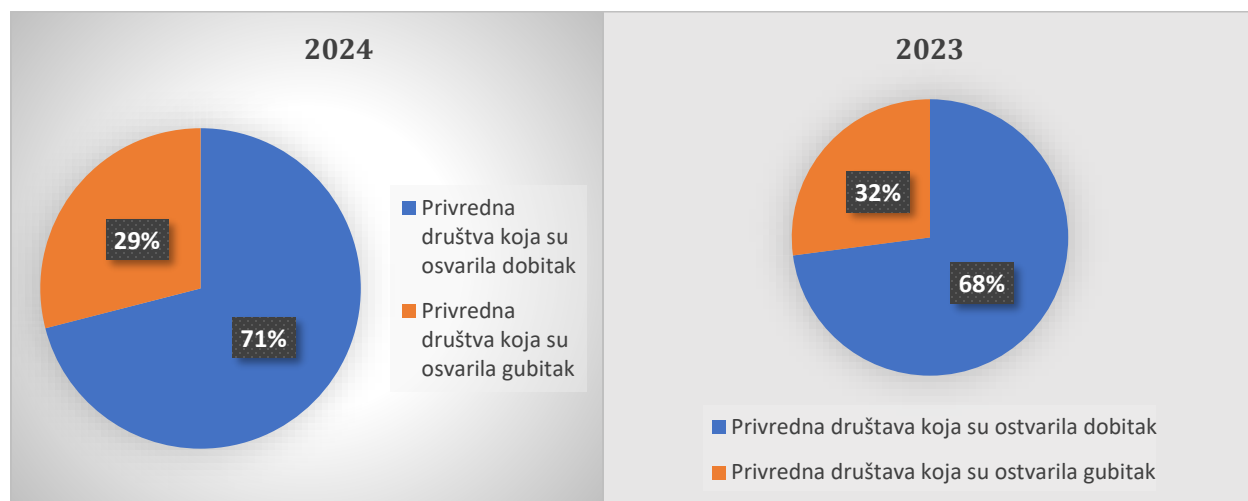
Grafik 5: Godišnji poslovni rashodi preduzeća u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori 2018-2024 u milionima eura i % BDP-a

U posmatranom periodu 2018-2024 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.godine, 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. Na kraju 2024. godine rashodi državnih preduzeća bilježe blagi rast od oko 27,4 miliona ili 2,7%.

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. Uprkos nominalnom rastu, na kraju 2024. godine, poslovni rashodi ovog sektora su na najnižem nivou od oko 13,8% 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 31,6 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 2024.godini privredna društva su ostvarila značajno manji zbirni neto rezultat u poređenju sa 2023.g i to u ukupnom iznosu od 75,07 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. 68% preduzeća ostvarilo pozitivno poslovanje. **U 2024.godini 71% preduzeća je ostvarilo pozitivno poslovanje.**



Grafik 6: Procenat društava koja su poslovala pozitivno odnosno negativno tokom 2023 - 2024. 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 četiri godine (2021-2024) od ukupnog portfolija državnih preduzeća, njih 5 je u kontinuitetu ostvarivalo negativan finansijski rezultat, dok dva preduzeća nisu podnosila finansijske iskaze od 2023.g. Nakon tri godine poslovanja sa gubicima, tri preduzeća su 2024. godinu završila sa pozitivnim

¹⁰ Podaci su preuzeti sa sajta Uprave prihoda zaključno sa stanjem na dan 1.09.2025.godine nalaze se u aneksu.

predznakom i to: Institut Simo Milošević AD, Plantaže 13. Jul AD i EPCG Solar gradnja DOO. Za preduzeća koja u kontinuitetu posluju sa gubitkom potrebno je hitno pristupiti detaljnoj analizi stanja i identifikaciji uzroka negativnog poslovanja, uz predlaganje mjera za njihovo prevazilaženje.

U nastavku dat je pregled 10 najuspješnijih preduzeća u 2024. godini (mjereno ostvarenim neto rezultatom) sa uporednim prikazom ostvarenih rezultata za posljednje četiri godine:

RB	PD u većinskom vlasništvu Države	Ostvarena neto dobit 2024	Ostvarena neto dobit 2023	Ostvarena neto dobit 2022	Ostvarena neto dobit 2021
1	CRNOGORSKI ELEKTROPRENOSNI SISTEM AD PODGORICA	24,83	35,72	20,28	16,85
2	RUDNIK UGLJA AD PLJEVLJA	15,06	15,19	9,44	3,72
3	AERODROMI CRNE GORE AD PODGORICA	10,67	9,55	1,43	1,20
4	ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE AD NIKŠIĆ	10,23	52,49	4,29	47,45
5	MONTEPUT DOO PODGORICA	6,11	4,35	2,88	0,77
6	HOTELSKA GRUPA BUDVANSKA RIVIJERA AD BUDVA	3,99	1,92	0,60	-2,24
7	JP ZA UPRAVLJANJE MORSKIM DOBROM CRNE GORE BUDVA	3,15	2,34	2,62	0,03
8	POŠTA CRNE GORE	2,55	0,13	0,05	0,60
9	LUKA BAR AD BAR	1,18	0,78	4,55	0,67
10	JAVNO PREDUZEĆE RADIO I TELEVIZIJA CRNE GORE (RTCG)	1,11	1,58	0,91	4,83

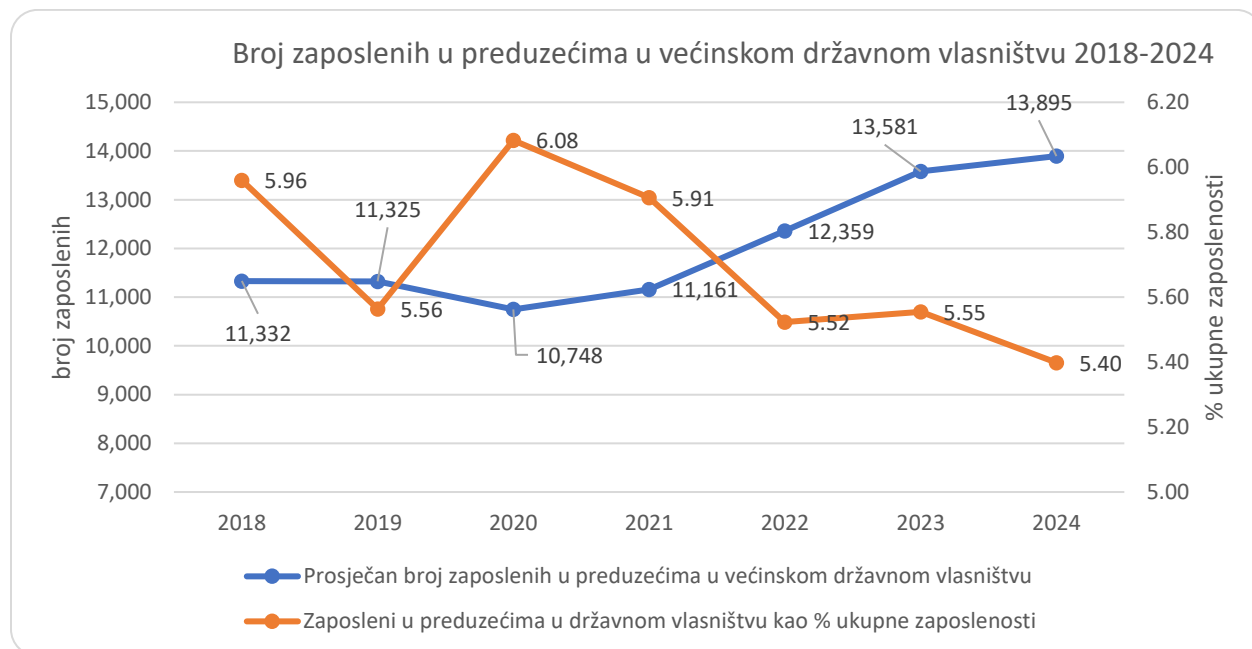
Tabela broj 3: Pregled 10 najuspješnijih preduzeća u 2024. godini (ostvarena neto dobit) sa uporednim prikazom ostvarenih rezultata za posljednje četiri godine

U narednoj tabeli dat je prikaz **broja zaposlenih** u preduzećima u većinskom državnom vlasništvu u Crnoj Gori u periodu 2018-2024:

Broj zaposlenih u preduzećima u većinskom državnom vlasništvu u periodu 2018-2024			
Godina	Broj zaposlenih u državnim preduzećima	Zaposleni u državnim preduzećima 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
2024	13.895	5,40	257.390
** 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 2018-2024

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. godini 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 energetskog sektora, ali i rasta zaposlenosti u pojedinim kompanijama. Zaključno sa 2023. godinom, prosječan broj zaposlenih je bio na najvišem nivou i iznosio je 13.581, što ukazuje na nominalno povećanje zaposlenosti za čak 1.222 zaposlenih, pri čemu su u ovaj obuhvat uključeni i zaposleni EPCG Željezare Nikšić. U 2024. godini, zabilježen je dalji rast zaposlenosti, pri čemu su tokom 2024. godine državna preduzeća zapošljavala 13.895 lica odnosno 2,3% više u odnosu na godinu ranije. Na nivou ukupne zaposlenosti evidentan je rastući trend u svim godinama, uz izuzetak i izrazito veliki pad zaposlenosti 2020, što je dominatno 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. Evidentno je da je zbog bržeg povećanja zaposlenosti u privatnom sektoru, u 2024. godini došlo do blagog smanjenja učešća zaposlenih iz državnih preduzeća u ukupnoj zaposlenosti na nivou države.

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 2019-2024. godina:

Državna preduzeća- agregatno	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ukupan prihod	841,63	683,42	812,85	1140,96	1185,94	1.135,65
EBITDA	339,19	97,01	121,13	137,40	265,67	191,05
Neto dobit	40,89	-10,55	-7,37	36,41	115,62	75,07
Ukupna aktiva	3832,97	3876,48	4327,79	4452,37	4712,54	4.807,28
Ukupna tekuća imovina	627,75	567,94	616,67	742,16	684,71	728,46
Ukupne obaveze	915,31	828,57	912,89	1072,85	1080,40	1.165,30
Ukupne tekuće obaveze	417,92	320,01	393,13	501,20	476,72	533,02
Ukupna vlasnički kapital	2917,66	3047,91	3414,90	3379,52	3632,14	3.641,97

Tabela broj 5: Agregatni finansijski pokazatelji poslovanja sektora državnih preduzeća 2019-2024

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.godini 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. U 2024. godini je nastupilo ponovno usporavanje profitabilnosti.

Analizom bilansa stanja (imovine, kapitala i upravljanja imovinom (Asset management)), utvrđeno je da se aktiva državnih preduzeća povećavala sa 3,8 milijardi na 4,8 milijardi eura, koliko je iznosila na kraju 2024.godine. Analizom strukture bilansa, evidentno je da državna preduzeća raspolažu dominantno stalnom imovinom, dok tekuća imovina čini svega 15% ukupne aktive.

Na strani pasive, ukupni vlasnički kapital je u posmatranom periodu bilježio konstantan rast i na kraju 2024. godine iznosio je 3,6 milijardi eura. Ukupne obaveze su bilježile postepeni rast i na kraju 2024. godine dostigle iznos od preko 1,16 milijardi eura. Ukupne obaveze u 2023. godini iznosile su 23% ukupne pasive, što ukazuje da je ratio 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. Tokom 2024.godine došlo je do rasta učešća obaveza u pasivi do nivoa od 34,4 %.

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). Nakon negativnih efekata pandemije za oba indikatora, u 2023. godini vidljiv je značajniji oporavak ovih indikatora, pa možemo konstatovati da se pokazatelji profitabilnosti postepeno poboljšavaju. Ipak, tokom 2024. uočava se niži povrat na vlasnički kapital.

BOX 3: Ključni finansijski indikatori sektora državnih preduzeća

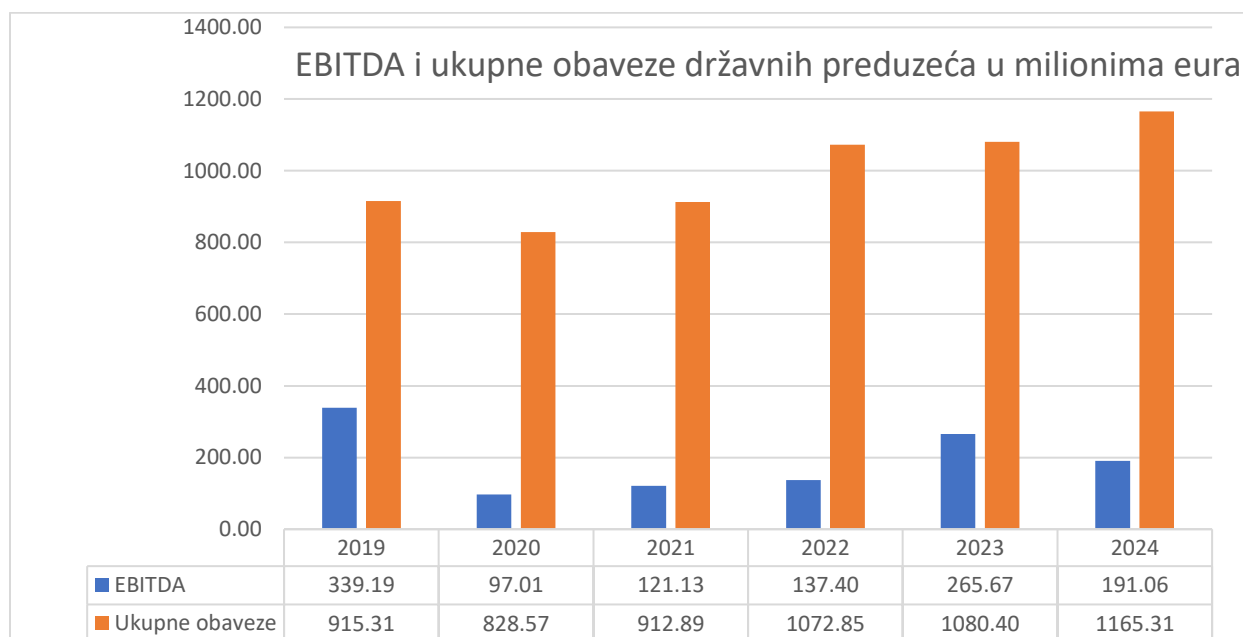
U narednoj tabeli dati su ključni finansijski indikatori cjelokupnog sektora preduzeća u državnom vlasništvu za period 2019-2024:

Ključni finansijski indikatori - agregatno	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Profitabilnost						
Povrat na aktivu	0,01	-0,00	-0,00	0,01	0,02	0,02
Povrat na vlasnički kapital	0,02	-0,00	-0,00	0,01	0,03	0,02
Koeficijent pokrića troškova	1,07	1,00	1,04	1,03	1,16	1,08
Likvidnost						
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,86	1,79	1,58	1,48	1,44	1,37
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,60	1,51	1,36	1,27	1,23	1,15
Solventnost						
Koeficijent duga prema aktivi	0,21	0,21	0,21	0,24	0,23	0,24
Koeficijent duga prema vlasničkom kapitalu	0,27	0,27	0,27	0,32	0,30	0,32
Koeficijent duga prema EBITDA	2,36	8,53	7,45	7,81	4,07	6,10
Koeficijent pokrića kamata	210,98	0,00	2,54	2,01	10,64	4,72
Koeficijent pokrića kamata gotovinom	1.453,0	8,36	10,12	7,99	17,38	10,69
Koeficijent pokrića duga	1,05	0,30	0,39	0,38	0,91	0,58

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. U 2024. godini, profitabilnost sektora je usporila. Odnosi neto rezultata i imovine, odnosno kapitala na agregatnom nivou ukazuju da se izračunati koeficijenti profitabilnosti postepeno poboljšavaju ali je taj trend vidno usporio u odnosu na 2023.godinu. 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.

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 u posmatranom periodu koeficijenti zaduženosti bili 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 2021-2023. godine, dolazi do blagog poboljšanja koeficijenta duga prema EBITDA, ali je ukupan nivo duga u odnosu na ukupnu dobit i dalje na veoma 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. Nažalost, tokom 2024.godine indikator duga u odnosu na EBITDA se ponovo vratio u kategoriju 5, dostižući vrijednost koeficijenta preko 6,1.

U narednoj tabeli data je distribucija procentualnog udjela državnih preduzeća po kategorijama rizika u 2024. godini:

Distribucija procentualnog udjela preduzeća po kategorijama rizika u 2024					
	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	0,0			20,0
Povrat na vlasnički kapital	86,1				13,9
Koeficijent pokrića troškova	5,0	12,5	20,0	32,5	30,0
Likvidnost					
Koeficijent trenutne/tekuće likvidnosti	32,5	10,0	15,0	12,5	30,0
Koeficijent brze likvidnosti	47,5	12,5	5,0	7,5	27,5
Koeficijent/broja dana naplate potraživanja	36,8	10,5	13,2	15,8	23,7
Koeficijent/broj dana isplate povjeriocima	10,0	10,0	10,0	10,0	60,0
Solventnost					
Koeficijent duga prema aktivu	37,5	30,0	7,5	15,0	10,0
Koeficijent duga prema vlasničkom kapitalu	60,0	7,5	7,5	0,0	25,0
Koeficijent duga prema EBITDA	12,5	12,5	12,5	15,0	47,5
Koeficijent pokrivenosti kamata	54,5	3,0	9,1	3,0	30,3
Koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom	75,8	6,1	0,0	0,0	18,2
Koeficijent pokrivenosti duga	20,0	16,0	12,0	12,0	40,0

Tabela broj 7: Distribucija procentualnog udjela državnih preduzeća po kategorijama rizika za 2024

Iako se čini da je sektor državnih preduzeća relativno 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 skoro 50% preduzeća se nalazi u „kategoriji 5 - veoma visokog rizika“ kada se pregledaju ocjene po indikatorima ukupan dug prema EBITDA, i koeficijent pokrivenosti duga 40%. broj dana isplate povjerilaca ima čak 60% preduzeća ocijenjeno kategorijom 5. Oko 30% preduzeća se nalazi u „kategoriji 5 -veoma visoki rizik“ kada su u pitanju koeficijenti likvidnosti. Konkretno, mnogim kompanijama u državnom vlasništvu je posebno 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, što ukazuje da preduzeća imaju značajnu imovinu, dok se preostalih 20% nalaze u „kategoriji 5- veoma visoki rizik“.

BOX 4: Agregatna ocjena rizika po kategorijama

Od 49¹ ocijenjivanih preduzeća u državnom vlasništvu u 2024. godini, nije bilo preduzeća ocijenjenih kao kategorija 1, 17 je ocijenjeno kao kategorija 2 (34,7 procenta), 15 je ocijenjeno kao kategorija 3 (31 procenata), 11 je ocijenjeno kao kategorija 4 (22,2 procenata) i 6 kao kategorija 5 (12,1 procenta).

Ukupna ocjena portfolija u cjelini ocijenjena je kao **kategorija 2**, što je isti rezultat kao i 2023. godine. Ocjene za 8 preduzeća u državnom vlasništvu su poboljšane, dok su ocjene za 11 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

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.

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

Neto fiskalni efekat državnih preduzeća na državni budžet predstavlja razliku između priliva koje država ima od državnih preduzeća i svih davanja iz državnog budžeta prema državnim preduzećima. U 2024. godini **fiskalni efekat državnih preduzeća na budžet bio je pozitivan** u ukupnom iznosu od **64,3 miliona eura ili 0,8% BDP-a**.

Prema podacima dobijenim od Poreske uprave, državna preduzeća su u posljednje četiri godine uplatila poreza u državni budžet u iznosu od preko 410,4 miliona eura, od čega je u 2024. godini uplaćeno oko 128,4 miliona eura raznih vrsta poreza. U odnosu na 2023. godinu prihodi države uplaćeni po osnovu poreza od strane sektora državnih preduzeća su porasli za oko 16,4%. Shodno evidenciji duga Poreske uprave, državna preduzeća su prema državi na kraju 2023. godine bila dužna 26,5 miliona eura, dok je prema dostupnim podacima na kraju 2024. godine dug dostigao iznos od oko 36,2 miliona eura. Početkom 2025. godine poreski dug državnih preduzeća je porastao na blizu 42,0 miliona eura usljed raskida tri ugovora o reprogramu proreskog duga. Prema podacima dobijenim od Uprave carina, naplaćeni prihodi od strane državnih preduzeća na kraju 2023. godine iznosili su 14,06 miliona eura, dok su na kraju 2024. godine iznosili 18,5 miliona eura. Sa prihodne strane značajna je i uplata dividende koja je u periodu od 2020-2023 iznosila 54,73 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. Tokom 2024. godine dividendu su uplatili CGES AD i JP za upravljanje morskim dobrom u ukupnom iznosu od 5,6 miliona eura, pri čemu se uplata odnosila na dobit ostvarenu tokom 2023. godine. Tokom 2025. godine uplaćeno je 2,68 miliona eura, po osnovu neto dobiti ostvarene u 2024. godini.

Ugovoreni iznos izdatih državnih garancija na kraju 2024¹¹. godine u slučaju kada su državna preduzeća u ulozi zajmoprimca iznosi 452,06 miliona eura, od ovog iznosa angažovana sredstva iznose 348,42 miliona eura, dok stanje duga na kraju 2024. godine, po garancijama izdatim domaćim i ino kreditorima iznosi 122,5 miliona eura, što predstavlja 1,6% BDP-a.

Prema raspoloživim podacima, u narednim tabelama predstavljeno je stanje duga po garancijama (ino i domaće garancije) koje je država dala privrednim društvima u svrhu uzimanja kredita za finansiranje infrastrukturnih projekata. Navedena sredstva namijenjena su modernizaciji aerodroma, energetskeg sistema, modernizaciji i rekonstrukciji željezničke infrastrukture, za nabavku i remont brodova, remont vozniha sredstava, izgradnju putne infrastrukture i druge namjene.

DRŽAVNE INO GARANCIJE IZDATE DRŽAVNIM PREDUZEĆIMA- stanje duga 2024:

NAMJENA	ZAJMOPRIMAC	Stanje duga
Projekat Evropskih puteva	Monteput	6,81
Rekonstrukcija elektroenergetskog sistema	EPCG I CGES	0,20
Modernizacija aerodroma	JP Aerodromi Crne Gore	1,07
Modernizacija željezničke infrastrukture	ZICG	4,52
Rekonstrukcija željezničke infrastrukture	ZICG	17,29
Projekat obnove željezničke infrastrukture - Faza III	ZICG- III transa	0,74
Projekat obnove željezničke infrastrukture Faza III Anex	ZICG	2,53
Projekat nabavke mehanizacije za održavanje pruga (građevinsko i elektrotehničko) i nove opreme za pomoćni voz	ZICG	0,00
Projekat nabavke elektromotornih jedinica i dijagnostičke opreme	Zeljeznicki prevoz AD	1,15
Projekat nabavke novih vozova za lokalni prevoz putnika	Zeljeznicki prevoz AD	0,00
Pljevlja Interkonektivni kabal	CGES	28,87
Postavljanje visoko naponskog kabla između Tivta i Pljevalja		
Ugradnja varijabilne prigušnice u trafostanici Lastva		
Finansiranje izgradnje TS Brezna	CGES	0,00

¹¹ Izvještaj o javnom dugu za 2024. godinu.

Projekat izgradnje regionalnog vodovoda -južni krak faza I	JP Regionalni vodovod	7,74
Interkonektivni kabal	CGES	1,13
Interkonektivni kabal- Luštica	CGES	11,74
Rekonsutrukcija HE Perućica faza II	EPCG	2,36
Nabavka i remont brodova	Crnogorska plovidba	2,27
Nabavka i remont brodova	Barska plovidba	25,18
Projekat Za potrebe urgentnog generalnog remonta voznih sredstava koja se koriste za željeznički putnički saobraćaj	Željeznički prevoz AD	1,64
UKUPNO		115,26

Tabela broj 8: Stanje duga po izdatim ino garancijama koje je država izdala privrednim društvima u većinskom državnom vlasništvu

DRŽAVNE DOMAĆE GARANCIJE IZDATE DRŽAVNIM PREDUZEĆIMA- stanje duga 2024:

Namjena	Zajmoprimac	Stanje duga
Za opravku voznih sredstava (lokomotiva i vagona)	Montecargo	1,75
Refinansiranje kredita Abu Dhabi Fonda za razvoj	JP "Regionalni Vodovod Crnogorsko Primorje" – Budva	0,65
Za potrebe izmirenja obaveza prema Strabag AG	JP "Regionalni Vodovod Crnogorsko Primorje" – Budva	2,41
Za potrebe izmirenja obaveza prema Strabag AG	JP "Regionalni Vodovod Crnogorsko Primorje" – Budva	2,41
UKUPNO		7,22

Tabela broj 9: Stanje duga po izdatim domaćim garancijama koje je država izdala 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. Za 2024. godinu, izdvajanja po osnovu subvencija su bila u vrijednosti 8,6 miliona eura, dok su transferi prema državnim preduzećima iznosili 37,6 miliona eura. Najznačajnija stavka subvencija se odnosila na 6,5 miliona eura za finansiranje zakonskih usluga željezničkog javnog prevoza putnika u Crnoj Gori. Od transfera najznačajnija izdvajanja iznose 18,7 miliona eura i odnose se na zakonsko finansiranje Radio televizije Crne Gore.

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 usljed planiranog zastoja u radu TEP u trajanju od 8 mjeseci zbog ekološke rekonstrukcije, bili su prepoznati i u prošlogodišnjoj Izjavi o fiskalnim rizicima. Međutim očekivanja su bila da će se izazovi prevazići optimizacijom troškova. Dostupni podaci ukazuju da je Rudnik uglja za 9 mjeseci 2025.godine poslovao sa gubitkom od 14,38 miliona eura. Posljedično, EPCG je u istom periodu zabilježila gubitak od 78,7 miliona eura.
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 godine 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. Tokom 2025. godine prema tri privredna društva je od strane Poreske uprave raskinut ugovor o reprogramu.
9. Određeni broj preduzeća učesnik je raznih sudskih postupaka, bilo da je tuženi ili tužilac, i po osnovu ovog rizika pojedina preduzeća su napravila rezervacije u slučaju gdje procjenjuju negativne reperkusije po njihovo poslovanje. Međutim, evidentna su i preduzeća koja usljed nelikvidnosti nijesu u mogućnosti rezervisati sredstva po sudskim sporovima.

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 državnoj svojini.
11. Uslijed 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 zastarjela sredstva za rad da su izloženi riziku čestih kvarova, a sa druge strane nabavka rezervnih djelova za pojedina osnovna/obrtna 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.

7. Obaveze vršenja javne usluge-PSO obaveze

Tokom novembra 2025. održana je misija sa MMF-om sa fokusom na dalje unaprjeđenje u procesu identifikacije, praćenja i kvantifikacije kompenzacija i utvrđivanju fiskalnih rizika. Fokus ove misije bio je usmjeren na utvrđivanje Public Service Obligation (PSO)-obaveze vršenja javne usluge, kao i kvazi fiskalne aktivnosti (QFA). Pored navedenog, zaposleni Direkcije za praćenje fiskalnih rizika su prošli kratku obuku za uvođenje KPI -indikatora za praćenje uspješnosti privrednih društava, koji se novim zakonom o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini uvode u sistem sa ciljem unaprjeđenja vršenja vlasničke funkcije i uvođenja najviših standarda korporativnog upravljanja. U okviru misije održani su i detaljni sastanci sa dva privredna društva koja imaju značajne javne servisne obaveze, Pošta Crne Gore i Željeznički prevoz Crne Gore, kako bi se razumjeli postojeći procesi i utvrdile mogućnosti za njihovo unaprjeđenje.

BOX 5: Public Service Obligation (PSO) -obaveze vršenja javne usluge

POŠTA CRNE GORE AD: Privredno društvo prima kompenzaciju radi pokrivanja troška univerzalne poštanske usluge shodno zakonu. Postoji odvojena računovodstvena evidencija od evidencije komercijane aktivnosti i postavljen je jasan pravni okvir. Postoji nadzor od strane regulatora, dok je Vlada dužna da nadoknadi trošak univerzalne poštanske usluge. Ipak identifikovani su veliki izazovi: 1. kašnjenja u plaćanju PSO naknade – preduzeće dobija kompenzaciju za izvršenu uslugu u decembru naredne godine, nakon regulatorne provjere. To znači da će Pošta primiti kompenzaciju za 2024.godinu tek u decembru 2025.godine. 2. Evidentne su velike razlike u procjenama troškova od strane preduzeća i regulatora. Nekoliko godina, uključujući i 2021.godinu preduzeće nije dobilo kompenzaciju. Fiskalni rizik preduzeće može dobiti manje sredstava što ugrožava poslovanje. U budućnosti se očekuje da će tražnja za poštanskim uslugama nastaviti da pada, što znači da će troškovi vjerovatno nastaviti da rastu. Trenutna metodologija utvrđivanja iznosa kompenzacije nosi povećan nivo neizvjesnosti u pogledu iznosa budućih kompenzacija.

ŽELJEZNIČKI PREVOZ CRNE GORE AD: Privredno društvo je u fazi zaključivanja novog PSO ugovora za vršenje javne usluge prevoza u domaćem i međunarodnom saobraćaju shodno zakonu. Iako nacrt ugovora sadrži veoma korisne tačke poput uvođenja KPI indikatora, tj. uvođenje standarda kvaliteta usluge, uvođenje sankcija ukoliko se ne isporuči PSO usluga, metodologiju procjene troškova i dr. Uvođenje jasnih standarda, indikatora, fiskalnih ograničenja i kontrolnih mehanizama predstavlja preduslov za dugoročnu održivost željezničkog prevoza kao javne usluge, uz istovremeno smanjenje fiskalnih rizika i povećanje transparentnosti poslovanja privrednih društava u državnom vlasništvu. Međutim, postoji prostor za finalno usaglašavanje metodologije troškova, obuhvata ugovora, i dalje je izražen rizik zbog planiranog spajanja sa OŽVS AD, koje

Iako je sproveden detaljan rad na obračunu pojedinih PSO obaveza, i dalje postoje problemi

BOX 6: 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 procjene ove aktivnosti za sva državna preduzeća.

Tokom novembra 2025. održana misija sa MMF-om sa fokusom na dalje unaprjeđenje u procesu identifikacije, praćenja i kvantifikacije kompenzacija i utvrđivanju fiskalnih rizika. Fokus ove misije bio je usmjeren na utvrđivanje Public Service Obligation (PSO) - obaveze vršenja javne usluge, kao i kvazi fiskalne aktivnosti (QFA). Pored navedenog, zaposleni Direkcije za praćenje fiskalnih rizika su prošli kratku obuku za uvođenje KPI - indikatora za praćenje uspješnosti privrednih društava, koji se novim zakonom o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini uvode u sistem sa ciljem unaprjeđenja vršenja vlasničke funkcije i uvođenja najviših standarda korporativnog upravljanja. U okviru misije održani su i detaljni sastanci sa dva privredna društva koja imaju značajne javne servisne obaveze, Pošta Crne Gore i Željeznički prevoz Crne Gore, kako bi se razumjeli postojeći procesi i utvrdile mogućnosti za njihovo unaprjeđenje.

sa metodologijom i kompenzacijama, što znači da fiskalni rizici ostaju izraženi. U oba posmatrana preduzeća postoje elementi dobre prakse, ali i prostor za dodatno unaprjeđenje.

8. Izjava o fiskalnim rizicima

Rezultati agregatne analize finansijskog poslovanja u 2024. godini za 49 privrednih društava pokazali su sljedeće:

Profitabilnost cjelokupnog sektora državnih preduzeća: U 2024. godini, profitabilnost sektora je usporila. Odnosi neto rezultata i imovine, odnosno kapitala na agregatnom nivou ukazuju da se izračunati koeficijenti profitabilnosti postepeno poboljšavaju ali je taj trend vidno usporio u odnosu na 2023.godinu. 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.

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 u posmatranom periodu koeficijenti zaduženosti bili ispod 25 procenata njihovog finansiranja iz obaveza, a ostatak je iz vlasničkog kapitala.

Agregatnom racio analizom utvrđeno je da je ukupna ocjena portfolija državnih preduzeća u cjelini za finansijsku 2024. godinu ocijenjena je kao kategorija 2-niski rizik, što je isti rezultat kao i 2023. godine. Trideset preduzeća je zadržalo istu ocjenu kao i 2023.g. , dok su ocjene za osam preduzeća u državnom vlasništvu poboljšane, pri čemu su ocjene za jedanaest 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 2024. godinu pokazali su da se čak 17 preduzeća nalazi u kategoriji visokog i veoma visokog rizika (kategorije 4 i 5), što predstavlja 35% ukupnog portfolija. Uzimajući u obzir činjenicu da pet privrednih društava u većinskom vlasništvu države u posljednje četiri godine u kontinuitetu ostvaruje gubitke, moramo konstatovati da ova preduzeća i u budućnosti nose povećan rizik od negativnog poslovanja.

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.

S tim u vezi, Nacrt Zakona o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini uvodi nove i proširene obaveze za Ministarstvo finansija, koje po prvi put preuzima koordinisanu vlasničku funkciju države nad svim privrednim društvima u državnoj svojini.

Paralelno je potrebno ažurirati registar privrednih društava u državnoj svojini, koji će predstavljati osnov za portfolijsko upravljanje, nadzor i izvještavanje, kao i pripremiti i izdati prva Pisma očekivanja prema privrednim društvima, kojima se definišu strateški i finansijski ciljevi, pokazatelji učinka i očekivanja u pogledu transparentnosti i odgovornosti. Nakon uspostavljanja ovih osnovnih mehanizama, Ministarstvo finansija treba da sprovede početnu portfolijsku analizu državnih preduzeća radi ocjene opravdanosti državnog vlasništva i identifikacije fiskalnih rizika, te uspostavi sistem redovnog izvještavanja i praćenja učinka, uključujući izradu konsolidovanog izvještaja države kao vlasnika i jačanje veze sa Izjavom o fiskalnim rizicima.