

Informacija o Analizi poslovanja energetskih subjekata u većinskom vlasništvu države za period 2019-2024

Predmetna analiza obuhvata deset privrednih društava u većinskom vlasništvu države Crne Gore koja su registrovana i posluju na teritoriji Crne Gore, a nad kojima Ministarstvo energetike i rudarstva vrši upravni nadzor. Tu spadaju Elektroprivreda Crne Gore a.d. Nikšić (EPCG) i sa EPCG povezana pravna lica čiji je većinski vlasnik: Rudnik uglja a.d. Pljevlja (RUP), Crnogorski elektrodistributivni sistem d.o.o. Podgorica, Zeta Energy d.o.o. Danilovgrad, EPCG-Solar-Gradnja d.o.o. Nikšić i EPCG-Željezara d.o.o. Nikšić. Ostala četiri društva koja su predmet ove analize su Crnogorski elektroprenosni sistem a.d. Podgorica (CGES), Berza električne energije d.o.o. Podgorica (BELEN), Crnogorski operator tržišta električne energije d.o.o. Podgorica (COTEE) i Montenegro Bonus d.o.o. Cetinje.

Analiza pokazuje da je ukupan neto rezultat poslovanja energetskih subjekata u Crnoj Gori u **2024. godini bio pozitivan, ali su finansijske performanse pogoršane u odnosu na 2023.** Finansijski rizici poslovanja na nivou deset analiziranih energetskih subjekata su umjereni. Ukupna vrijednost njihove imovine u 2024. bila je blizu 2 milijarde eura i činila je **25% BDP i oko 50% vrijednosti imovine svih nefinansijskih privrednih društava** u većinskom vlasništvu države.

Uspješnost poslovanja sektora dominantno je uslovljena rezultatima poslovanja Grupe Elektroprivrede sa ukupnom imovinom od 1,6 milijardi eura u 2024. godini. Prema konsolidovanom finansijskom izvještaju EPCG za 2024.godinu, **Grupa Elektroprivrede je ostvarila neto dobit od 12 miliona eura**, dominantno zahvaljući neto dobiti **EPCG matičnog društva, neto dobiti RUP-a i Zeta Energy d.o.o.** Poslovni rezultat matičnog društva EPCG dominantno zavisi od hidrološke situacije, potrošnje distributivnih potrošača, cijena po kojima se energija kupuje i prodaje, kao i ostalih opterećenja. Samim tim i ostvarena neto dobit Grupe, bilježi **pad od 84% u odnosu na 2023. godinu.** To potvrđuju i smanjene stope prinosa ili povrata na kapital (ROE) i imovinu (ROA). Dakle, okolnosti u 2024. godini su bile izuzetno nepovoljne, ali bez obzira na navedeno matična kompanija i ključne kompanije iz sektora su poslovale pozitivno. Generalno došlo je do pogoršanja profitabilnosti EPCG kao matičnog društva, poslovanja CEDIS-a je bilo pozitivno, negativno je poslovala EPCG-Željezara Nikšić d.o.o. Iako je EPCG-Solar Gradnje d.o.o. ušla u zonu pozitivnog poslovanja, ukupni rezultati ovog Društva ukazuju na veoma visok finansijski rizik njegovog poslovanja po matično društvo. Negativni efekti izazovne 2024. godine su se odrazili i na i na pogoršanje likvidnosti i solventnosti na nivou EPCG Grupe. Generalno, uzroci pogoršanja rezultata poslovanja nepovoljna hidrologija, fluktuacija cijena na energetskim tržištima, smanjenje prihoda od izvoza električne energije, izuzetno niska cijena energije ka distributivnim potrošačima, veliki troškovi po osnovu emisije CO₂, remont Termoelektrane, regulisana cijena energije.

Na smanjenje ukupne profitabilnosti ovih deset privrednih subjekata u 2024. godini, pored Grupe Elektroprivrede uticao je i **pad dobiti CGES-a**, kao najvećeg energetskog subjekta izvan Grupe Elektroprivrede. CGES je u 2024. ostvario neto dobit od **24,8 miliona eura ili 30,5% manje** u odnosu na 2023. godinu. Uzroci su: smanjenje prihoda od dodjele prekograničnih kapaciteta i neznatno povećanje rashoda iz poslovanja. Likvidnost društva je neznatno smanjena, ali je ipak zadovoljavajuća, dok je solventnost poboljšana. Ostala tri analizirana energetska subjekta su takođe ostvarila **pozitivan neto rezultat. Berza električne energije d.o.o.** je ostvarila neto dobit

od 376.608 eura u 2024. ili 84% više u odnosu na 2023. **COTEE** je ostvario neto dobit od 11.216 eura ili povećanje od 66,9%, dok je **Montenegro Bonus d.o.o.** ostvario neto dobit od 109.420 eura ili 44,7% manje nego u 2023.

Iako je sektor, u cjelini, ostvario pozitivan poslovni rezultat u 2024.godini, pogoršanje profitabilnosti i likvidnosti sektora, usljed prethodno navedenih izazova ukazuje da u narednom period treba:

- Definirati vlasničku politiku i obrazloženje vlaništva države u privrednim društvima u sektoru energetike, naročito u društvima sa jako lošim poslovanjem čiji je većinski vlasnik EPCG, a to su EPCG-Solar Gradnja d.o.o i EPCG- Željezara Nikšić d.o.o.
- Unaprijediti korporativno upravljanje, naročito u dijelu povećanja transparentnosti, i odgovornosti kroz jačanje uloge revizorskih odbora i interne revizije, definisanja kriterijuma za izbor članova odbora direktora, zapošljavanja i napredovanja na osnovu kompetencija, te smanjiti negativni uticaj prekomjernog broja zaposlenih na finansijske rezultate pojedinih energetskih subjekata.
- Pojačati mjere i ulaganja radi smanjenja gubitaka i povećanje naplate potraživanja
- Obezbijediti veća ulaganja u zaštitu životne sredine
- Ulagati u dalje obuke kadrova i razvoj ljudskih resursa, kroz stručna usavršavanja (stalne obuke u IT-u, energetici, zakonodavstvu i digitalnim vještinama)
- Smanjiti stepen uticaja matičnih privrednih društava na društva u vlasništvu, kao bi se obezbijedila njihova funkcionalna nezavisnost shodno Zakonu o energetici.
- Ojačati kapacitete Ministarstva energetike i rudarstva i koordinaciju sa Ministarstvom finansija u nadzoru nad poslovanjem energetskih subjekata u većinskom vlasništvu države.



CRNA GORA

Ministarstvo energetike i rudarstva

**ANALIZA POSLOVANJA ENERGETSKIH SUBJEKATA U VEĆINSKOM VLASNIŠTVU DRŽAVE
za period 2019-2024.**

-predlog-

Podgorica, avgust, 2025.

SADRŽAJ

1. UVODNE NAPOMENE	7
2. METODOLOŠKI OKVIR	8
3. INSTITUCIONALNI I ZAKONODAVNI OKVIR POSLOVANJA PRIVREDNIH DRUŠTAVA U VEĆINSKOM VLASNIŠTVU DRŽAVE U SEKTORU ENERGETIKE I GASA	9
3.1 Zakonodavni okvir poslovanja energetske subjekata u Crnoj Gori	9
3.2 Institucionalni okvir poslovanja energetske subjekata u Crnoj Gori	10
4. ANALIZA FINANSIJSKIH PERFORMANSI ENERGETSKIH SUBJEKATA	12
4.1 Analiza finansijskih performansi sektora na agregatnom nivou – konsolidovani izvještaj za EPCG	12
4.2. Elektroprivreda Crne Gore d.d. Nikšić – matično društvo	22
4.2.1. Opšte karakteristike	22
4.2.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	22
4.3. Crnogorski elektrodistributivni sistem d.o.o. Podgorica (CEDIS)	29
4.3.1 Opšte karakteristike	29
4.3.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	29
4.4 Rudnik uglja a.d. Pljevlja (RUP)	36
4.4.1 Opšte karakteristike	36
4.4.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	37
4.5 EPCG-Solar Gradnja d.o.o. Nikšić	43
4.5.1 Opšte karakteristike	43
4.5.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	43
4.6 Zeta Energy d.o.o. Danilovgrad	47
4.6.1 Opšte karakteristike	47
4.6.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	47
4.7 EPCG-Željezara Nikšić d.o.o.	50
4.7.1 Opšte karakteristike	50
4.8 Berza električne energije (BELEN) d.o.o. Podgorica	53
4.8.1 Opšte karakteristike	53
4.8.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	54
4.9 Crnogorski elektroprenosni sistem a.d. Podgorica (CGES)	58
4.9.1 Opšte karakteristike	58

4.9.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	59
4.10. Operator tržišta električne energije COTEE d.o.o.....	66
4.10.1 Opšte karakteristike.....	66
4.10.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	67
4.11 Montenegro Bonus d.o.o.....	70
4.11.1 Opšte karakteristike.....	70
4.11.2 Analiza finansijskih performansi i rizika	71
5. PREPORUKE	75

Lista skraćenica

BELEN -Berza električne energije

CGES - Crnogorski elektroprenosni sistem AD

CEDIS- Crnogorski elektrodistributivni sistem d.o.o.

COTEE – Crnogorski operator tržišta električne energije d.o.o.

EPCG - Elektroprivreda Crne Gore

DP- Privredna društva u većinskom vlasništvu države

MMF - Međunarodni monetarni fond

MEiR - Ministarstvo energetike i rudarstva

MF - Ministarstvo finansija

OECD - Organizacija za ekonomsku saradnju il razvoj

ROE - Povrat na kapital

ROA - Povrat na imovinu

RUP -Rudnik uglja Pljevlja A.D.

TNG- Tržište nafte i gasa

REZIME

Predmetna analiza obuhvata deset privrednih društava u većinskom vlasništvu države Crne Gore koja su registrovana i posluju na teritoriji Crne Gore, a nad kojima Ministarstvo energetike i rudarstva vrši upravni nadzor. Ova društva, shodno Zakonu o klasifikaciji djelatnosti, posluju u sektorima: i) snadbijevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija, ii) trgovina na veliko iii) vađenje ruda i kamena. Tu spadaju Elektroprivreda Crne Gore a.d. Nikšić (EPCG) i sa EPCG povezana pravna lica čiji je većinski vlasnik: Rudnik uglja a.d. Pljevlja (RUP), Crnogorski elektrodistributivni sistem d.o.o. Podgorica, Zeta Energy d.o.o. Danilovgrad, EPCG-Solar-Gradnja d.o.o. Nikšić i EPCG-Željezara d.o.o. Nikšić. Ostala četiri društva koja su predmet ove analize su Crnogorski elektroprenosni sistem a.d. Podgorica (CGES), Berza električne energije d.o.o. Podgorica (BELEN), Crnogorski operator tržišta električne energije d.o.o. Podgorica (COTEE) i Montenegro Bonus d.o.o. Cetinje. U daljem tekstu analize, svih deset privrednih društava se zajedno tretiraju kao “energetski subjekti”.

Analiza pokazuje da je ukupan neto rezultat poslovanja energetskih subjekata u Crnoj Gori **u 2024. godini bio pozitivan, ali su finansijske performanse pogoršane u odnosu na 2023.** Finansijski rizici poslovanja na nivou deset analiziranih energetskih subjekata su umjereni. Ukupna vrijednost njihove imovine u 2024. bila je blizu 2 milijarde eura i činila je **25% BDP i oko 50% vrijednosti imovine svih nefinansijskih privrednih društava** u većinskom vlasništvu države.

Uspješnost poslovanja sektora dominantno je uslovljena rezultatima poslovanja Grupe Elektroprivrede sa ukupnom imovinom od 1,6 milijardi eura u 2024. godini. Prema konsolidovanom finansijskom izvještaju EPCG za 2024. godinu, **Grupa Elektroprivrede je ostvarila neto dobit od 12 miliona eura**, dominantno zahvaljujući neto dobiti **EPCG matičnog društva, neto dobiti RUP-a i Zeta Energy d.o.o.** Poslovni rezultat matičnog društva EPCG dominantno zavisi od hidrološke situacije, potrošnje distributivnih potrošača, cijena po kojima se energija kupuje i prodaje, kao i ostalih opterećenja. Samim tim i ostvarena neto dobit Grupe, bilježi **pad od 84% u odnosu na 2023. godinu.** Navedene hidrološke prilike i negativan efekat cijena je dominantno doveo do pada profitabilnosti Grupe u 2024., a što potvrđuju i smanjene stope prinosa ili povrata na kapital (ROE) i imovinu (ROA). Dakle, okolnosti u 2024 godini su bile izuzetno nepovoljne, ali bez obzira na navedeno matična kompanija i ključne kompanije iz sektora su poslovale pozitivno. Generalno došlo je do pogoršanja profitabilnosti EPCG kao matičnog društva. Poslovanje CEDIS-a je bilo pozitivno, a negativno je poslovala EPCG-Željezara Nikšić d.o.o. Iako je EPCG-Solar Gradnja d.o.o. ušla u zonu pozitivnog poslovanja, ukupni rezultati ovog Društva ukazuju na veoma visok finansijski rizik njegovog poslovanja po matično društvo. Negativni efekti izazovne 2024. godine su se odrazili i na i na pogoršanje likvidnosti i solventnosti na nivou EPCG Grupe. Zaključak je da su generalno uzroci pogoršanja rezultata poslovanja nepovoljna hidrologija, fluktuacija cijena na energetskim tržištima, smanjenje prihoda od izvoza električne energije, izuzetno niska cijena energije ka distributivnim potrošačima, visoki troškovi po osnovu emisije CO₂, remont Termoelektrane, regulisana cijena energije.

Na smanjenje ukupne profitabilnosti ovih deset privrednih subjekata u 2024. godini, pored Grupe Elektroprivrede uticao je i **pad dobiti CGES-a**, kao najvećeg energetskog subjekta izvan Grupe Elektroprivrede. CGES je u 2024. ostvario neto dobit od **24,8 miliona eura**. Ostvareni rezultat je manji u odnosu na 2023. godinu za **30,5%**, ali za 39% veći u odnosu na prosječan godišnji rezultat ostvaren u prethodnom petogodišnjem periodu. Do pada neto dobiti u odnosu na 2023. godinu, koja je po pitanju neto dobiti bila rekordna od osnivanja CGES-a, došlo je usljed smanjenja prihoda od dodjele prekograničnih kapaciteta i neznatnog povećanja rashoda iz poslovanja. Likvidnost društva je neznatno smanjena, ali je ipak zadovoljavajuća, dok je solventnost poboljšana. Ostala tri analizirana energetska subjekta su takođe ostvarila **pozitivan neto rezultat**. **Berza električne energije d.o.o.** je ostvarila neto dobit od 376.608 eura u 2024. ili 84% više u odnosu na 2023. **COTEE** je ostvario neto dobit od 11.216 eura ili povećanje od 66,9%, dok je **Montenegro Bonus d.o.o.** ostvario neto dobit od 109.420 eura ili 44,7% manje nego u 2023.

1.UVODNE NAPOMENE

Privredna društva u većinskom vlasništvu države imaju važnu ulogu u ekonomskom razvoju Crne Gore i čine značajan dio ekonomije. Prema zvaničnim podacima Vlade Crne Gore¹, u Crnoj Gori posluje 50 privrednih društava u većinskom vlasništvu države.

Ova društva u Crnoj Gori su koncentrisana u sektorima prirodnog monopola kao što su energetika, saobraćaj i skladištenje, vodosnabdijevanje, upravljanje otpadom i turizam. Od ukupnog broja privrednih društava u većinskom vlasništvu države u Crnoj Gori, 1/5 su društva čije je poslovanje vezano za sektore energetike i rudarstva. Analiza obuhvata 10 energetskih subjekata čija je imovina činila oko 25% BDP i oko 50% imovine svih 50 nefinansijskih privrednih društava u većinskom vlasništvu države iz Registra javnih i privrednih društava u većinskom vlasništvu države u Crnoj Gori u 2024. godini. U posmatranih 10 energetskih subjekata je bilo zaposleno 5.077 lica² ili oko 1/3 ukupnog broja zaposlenih u svim DP u Crnoj Gori u 2024. Navedenih 10 energetskih subjekata su prikazani u sljedećoj tabeli.

Tabela 1: Deset energetskih subjekata koja su predmet analize
Elektroprivreda Crne Gore A.D. Nikšić
Crnogorski elektrodistributivni sistem d.o.o.
EPCG-Solar-Gradnja d.o.o.
Rudnik uglja Pljevlja A.D.
Zeta Energy d.o.o.
EPCG – Željezara Nikšić d.o.o.
Berza električne energije d.o.o.
Crnogorski operator trzista elektricne energije d.o.o. (COTEE)
Crnogorski elektroprenosni sistem A.D. (CGES)
Montenegro Bonus d.o.o.

Cilj ove analize je sagledavanje poslovanja i finansijskih performansi energetskih subjekata u posljednjih šest godina, za period 2019-2024. godina i ona predstavlja nastavak analize rađene 2023. godine. Poseban fokus je na Grupi Elektroprivrede i CGES, kao najvećih u sektoru energetike i rudarstva i generalno, na nivou svih državnih preduzeća.

Od navedenih deset privrednih društava, tri su akcionarska društva, a sedam njih su društva sa ograničenom odgovornošću.

¹ ; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG, 2025. (Registar DP)

² Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji za 2024. godinu: Konsolidovani finansijski izvještaj Elektroprivrede a.d. Nikšić; fFinansijski izvještaj CGES; Finansijski izvještaj BELEN; Finansijski izvještaj COTEE i Finansijski izvještaj Montenegro Bonus d.o.o.

2. METODOLOŠKI OKVIR

U metodološkom smislu, analiza obuhvata sagledavanje ključnih aspekata korporativnog upravljanja i izračunavanje finansijskih indikatora na nivou svakog od deset analiziranih privrednih društava, na osnovu njihovih godišnjih finansijskih izvještaja dostupnih kod Poreske uprave. Izračunati finansijski indikatori se koriste za procjene finansijskih i fiskalnih rizika koji proizilaze iz poslovanja analiziranih privrednih društava. Navedeno se vezuje za metodologiju Međunarodnog monetarnog fonda (MMF-a)³ koja definiše pragove za procjenu u kojoj mjeri finansijski rezultati poslovanja državnih preduzeća dovodi do fiskalnih rizika za državu kao vlasnika. Analiza obuhvata ažuriranje podataka iz Analize Ministarstva kapitalnih investicija koju je Vlada Crne Gore usvojila u julu 2023. godine, odnosno obuhvata analizu podataka iz finansijskih izvještaja deset privrednih društava u sektoru energetike i rudarstva za 2023. i 2024. godinu, kao i konsolidovanog izvještaja EPCG. Takođe, u analizi su kao izvori korišćeni revizorski izvještaji društava čiji su finansijski izvještaji za 2024. godinu bili predmet eksterne revizije, kao i društava čije je poslovanje bilo predmet revizije Državne revizorske institucije. Uvidom u podatke o finansijskim pokazateljima objavljenim u godišnjim izvještajima menadžmenta za 2024. godinu, primjetno je bilo odstupanje vrijednosti finansijskih pokazatelja izračunatih prema MMF metodologiji u odnosu na vrijednost pojedinih pokazatelja u godišnjim izvještajima menadžmenta. Iako postoje određene razlike u metodologijama, MMF metodologija je korišćena u analizi radi konzistentnog pristupa za sva analizirana društva. Navedena MMF metodologije se takođe koristi u objavljivanju finansijskih pokazatelja i pragova finansijskih rizika za sva privredna društva u većinskom vlasništvu države, koji su dostupni na web sajtu Vlade-Registra javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države, a koji ažurira Ministarstvo finansija.

³ IMF SOE Health Check Tool. Navedena metodologija MMF se koristi za analizu najviše 50 nefinansijskih DP u periodu od 5 godina. Dostupna je na web stranici MMF-a: (<https://www.imf.org/en/Topics/fiscal-policies/Fiscal-Risks/Fiscal-Risks-Toolkit/Fiscal-Risks-Toolkit-SOE-HCT>).

Predmetna analiza DP u sektoru energetike u Crnoj Gori se odnosi na period od posljednjih 6 godina.

3. INSTITUCIONALNI I ZAKONODAVNI OKVIR POSLOVANJA PRIVREDNIH DRUŠTAVA U VEĆINSKOM VLASNIŠTVU DRŽAVE U SEKTORU ENERGETIKE I GASA

3.1 Zakonodavni okvir poslovanja energetske subjekata u Crnoj Gori

Crna Gora je 2006. godine postala članica Energetske zajednice. Ministarstvo energetike i rudarstva Crne Gore u bliskoj saradnji sa Energetskom zajednicom i crnogorskim energetske subjektima, radi na transponovanju i implementaciji EU direktiva i regulativa u crnogorsko zakonodavstvo.

Zakon o energetici, ("Službeni list Crne Gore", br. 005/16, 051/, 082/20, 029/22, 152/22) je ključni zakon koji uređuje poslovanje energetske subjekata, a njime se određuju energetske djelatnosti, uređuju uslovi i način njihovog obavljanja radi kvalitetnog i sigurnog snabdijevanja krajnjih kupaca energijom, način organizovanja i upravljanja tržištem električne energije i gasa, kao i druga pitanja od značaja za energetiku, poput integracije elektroenergetskog sektora Crne Gore sa istim sistemima drugih država.

Imajući u vidu da je oblast energetike široka, više je zakonskih rješenja koja, pored Zakona o energetici, regulišu poslovanje energetske subjekata. To su:

-Zakon o prekograničnoj razmjeni električne energije ("Službeni list Crne Gore", br. 042/16), koji reguliše pristup prenosnim sistemima za prekograničnu razmjenu električne energije i gasa, način obezbjeđenja sigurnosti snabdijevanja gasom, transparentnost veleprodajnog tržišta električne energije i gasa.

-Zakon o rudarstvu ("Službeni list Crne Gore", br. 065/08, 074/10, 040/11), koji reguliše eguliše eksploataciju i istraživanje mineralnih sirovina u vlasništvu države, planiranje rudarskih aktivnosti, stručnu spremu radnika, kao i zaštitu na radu i životne sredine prilikom rudarskih operacija.

-Zakon o geološkim istraživanjima ("Službeni list Republike Crne Gore", br. 028/93, 027/94, 042/94, 026/07, "Službeni list Crne Gore", br. 073/10, 028/11), uređuju se uslovi i način izvođenja geoloških istraživanja mineralnih sirovina koje su u vlasništvu države, uključujući finansiranje, planiranje i organizovanje istraživanja.

-Zakon o nadzoru nad veleprodajnim tržištem električne energije i prirodnog gasa, kojim je izvršeno usklađivanje sa Regulativom EU broj 1227/2011 o cjelovitosti i transparentnosti veleprodajnog tržišta energije. Primjena ovog zakona je od značaja za obezbjeđenje adekvatnog funkcionisanja tržišta električne energije, a posebno u kontekstu povezivanja tržišta i formiranja cijena na regionalnom, a ne na nacionalnom nivou.

-Zakon o privrednim društvima, kojim se uređuje osnivanje, registracija, upravljanje, restrukturiranje, prestanak i druga pitanja od značaja za rad privrednih društava, preduzetnika i dijela stranog društva. Ovaj zakon daje mogućnost da privredna društva, donošenjem sopstvenih

pravnih akata, samostalno uređuju određena pitanja koja se odnose na organizaciju, upravljanje, međusobne odnose vlasnika i sl.

-Zakon o računovodstvu kojim se uređuje razvrstavanje pravnih lica registrovanih za obavljanje privrednih djelatnosti i djelova stranih društava, uslovi i način vođenja poslovnih knjiga, organizacija računovodstva, sastavljanje, dostavljanje i objavljivanje finansijskih izvještaja, i druga pitanja od značaja za računovodstvo. Poseban segment posvećen je i korporativnom upravljanju. U skladu sa ovim zakonom (*član 12*) utvrđena je obaveznost da godišnji izvještaj menadžmenta i konsolidovani izvještaj menadžmenta za akcionarska društva, velika pravna lica sadrži prikaz pravila korporativnog upravljanja koje koriste. Takodje, revizor je dužan da izvrši reviziju djelova izjave o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja i da mišljenje.

-Zakon o reviziji (“Službeni list Crne Gore”, br. 001/17), koji obuhvata način obavljanja eksterne revizije finansijskih izvještaja, izdavanje i opoziv licenci ovlašćenim revizorima i dozvola društvima za reviziju, obaveznost revizije i pitanja povezana s revizijskom djelatnošću.

- Zakon o državnoj upravi, kojim se uređuju poslovi državne uprave, organizacija državne uprave, prenošenje i povjeravanje poslova državne uprave, kao i druga pitanja od značaja za vršenje poslova državne uprave. Sa stanovišta ove analize je važan da bi se dodatno sagledao odnos državne uprave i privrednih društava. Prema ovom zakonu poslove državne uprave vrše ministarstva i drugi organi uprave (organi državne uprave).

- Zakon o budžetu i fiskalnoj odgovornosti, koji uređuje planiranje i izvršenje budžeta na državnom i lokalnom nivou, pravne osnove za fiskalnu odgovornost, zaduživanje i garancije države i opština.

-Ostali relevantni zakoni koji regulišu poslovanje energetskih subjekata u Crnoj Gori su: Zakon o planiranju prostora i izgradnji objekata, Zakon o javnim nabavkama, Zakon o slonodnom pristupu informacijama, Zakon o tržištu kapitala, Zakon o upravnom postupku, Zakon o obligacionim odnosima, Zakon o zaštiti i zdravlju na radu itd.

Strategija razvoja energetike Crne Gore do 2030. čiji je cilj transformacija energetskog sistema — sa naglaskom na *zeleni prelazak*, efikasnost i energetsku nezavisnost. Jedan od ključnih izazova ostaje implementacija ambicioznih investicija i usklađivanje sa EU politikama i ciljevima dekarbonizacije.

3.2 Institucionalni okvir poslovanja energetskih subjekata u Crnoj Gori

Stručni i upravni nadzor nad sprovođenjem Zakona o energetici, Zakona o rudarstvu, Zakona o geološkim istraživanjima i Zakona o nadzoru nad veleprodajnim tržištem električne energije i prirodnog gasa vrši **Ministarstvo energetike i rudarstva** Crne Gore.

Ministarstvo finansija Crne Gore vrši nadzor kada je riječ o državnim garancijama, subvencijama, fiskalnim rizicima, budžetskim implikacijama i učešću države kao akcionara.

Komisija za tržište kapitala Crne Gore (KTK)– nadzire poslovanje akcionarskih društava u dijelu koji se tiče izvještavanja akcionara, poštovanja pravila berze i transparentnosti kao akcionarskog društva čije se akcije kotiraju na tržištu.

Uprava za zaštitu konkurencije– u čijoj je nadležnosti praćenje tržišne ravnoteže i konkurencije (npr. dominantan položaj), odnosno izdavanje garancija i/ili dodjela subvencija od strane države.

Državna revizorska institucija (DRI), vrši finansijsku i reviziju svrsishodnosti poslovanja EPCG, posebno ako je uključena državna potrošnja ili garancije.

Regulatorna agencija za energetiku i regulisane komunalne djelatnosti (REGAGEN) je zadužena za regulaciju energetskog sektora u Crnoj Gori. Shodno Zakonu o energetici, nadležnosti agencije je izdavanje licenci elektroenergetskim subjektima, praćenje i analiza rada i poslovanja energetskih subjekata čime se vrši kontrola:1) pravilnosti rada i poslovanja ili zloupotrebe položaja energetskih subjekata na tržištu; 2) stabilnosti snabdijevanja energijom radi sprečavanja poremećaja na tržištu energije; 3) ispravnosti i tačnosti u finansijskom poslovanju u odnosu na iskazivanje troškova poslovanja koji mogu da utiču na formiranje cijena korišćenja prenosnih ili distributivnih sistema ili sistema za skladištenje;4) izvršavanja obaveza utvrđenih ovim zakonom i aktima Agencije, odnosno aktima koje odobrava Agencija. Takodje, REGAGEN-a u vršenju nadzora nad veleprodajnim tržištem, i prepoznata je kao jedan od organa koji vrši nadzor nad sprovođenjem zakona koji sadrže odredbe o zaštiti potrošača

Crna Gora nema definisanu politiku vlasništva u privrednim društvima u većinskom vlasništvu, niti jasno obrazloženje vlasništva i ciljeve politike. Sistem nadzora nije centralizovan, a različit je i tretman pojedinih pitanja u okviru različitih zakona, značajno otežava praćenje i izvještavanje o poslovanju državnih preduzeća. Kada je u pitanju sektor energetike, **Ministarstva energetike i rudarstva** koje vrši upravni i stručni nadzor nad poslovanjem energetskih subjekata u većinskom vlasništvu države. Takođe je važna i uloga **Ministarstva finansija** sa aspekta praćenja fiskalnih rizika poslovanja energetskih subjekata u većinskom vlasništvu države. Ovo iz razloga što se kroz izdate garancije za investicione kredite ovih subjekata, ali i moguće transfere, neuplaćene dividende, neizmirene poreske obaveze, kao i kvazifisklane rizike energetskih subjekata, mogu povećati rizici pritiska na državni budžet, odnosno ukupni fiskalni rizici.

4. ANALIZA FINANSIJSKIH PERFORMANSI ENERGETSKIH SUBJEKATA

Analiza obuhvata pregled rezultata poslovanja na nivou deset najvećih energetskih subjekata nad kojim Ministarstvo energetike i rudarstva vrši upravni nadzor. Analizirani su finansijski pokazatelji energetskih subjekata u većinskom vlasništvu države u periodu 2019-2024. godina. Takođe su analizirani i nefinansijski rezultati poslovanja, te primjena kriterijuma dobrog korporativnog upravljanja. Izračunati finansijski pokazatelji reflektuju visinu mogućih finansijskih rizika poslovanja sektora energetike i rudarstva po državu kao većinskog vlasnika. **Analiza ukazuje na pogoršanje finansijskih rezultata poslovanja energetskih subjekata u 2024. godini. Konkretnije ukazuje na pogoršanje finansijskih performansi na nivou sektora, mjereno padom profitabilnosti i likvidnosti u 2024. godini.** Tome je posebno doprinijelo pogoršanje finansijskih performansi Grupe Elektroprivrede u 2024. u odnosu na prethodnu godinu, budući da poslovanje ove Grupe, u okviru koje na teritoriji Crne Gore posluje šest privrednih društava⁴, opredjeljuje trend poslovanja sektora energetike u cjelini. Pored Grupe Elektroprivrede, jedno od najvećih društava u sektoru energetike -CGES zabilježilo je pad profitabilnosti u odnosu na prethodnu godinu, što je uticalo na trend pogoršanja finansijske slike sektora energetika kao cjeline. Važno je napomenuti da je profitabilnost CGES-a smanjena u odnosu na prethodnu godinu, a značajno uvećana u odnosu na prosjek ostvaren u prethodnom petogodišnjem periodu.

U nastavku je prikazano kretanje finansijskih i nefinansijskih pokazatelja u poslovanja Grupe Elektroprivrede, kao i poslovanje još četiri privredna društva izvan ove Grupe, koji su dio sektora energetike, a to su: Crnogorski elektroprivredni sistem- CGES, Berza električne energije-BELN d.o.o; Crnogorski operator tržišta električne energije -COTEE do.o., Montenegro Bonus d.o.o.

4.1 Analiza finansijskih performansi sektora na agregatnom nivou – konsolidovani izvještaj za EPCG

4.1.1 Opšte karakteristike poslovanja Grupe EPCG u 2024.

Poslovanje Grupe Elektroprivrede Crne Gore, koju čine Elektroprivreda Crne Gore- matično društvo sa privrednim društvima čiji je većinski vlasnik: Crnogorski elektrodistributivni sistem d.o.o., Podgorica – 100%, Rudnik Uglja AD Pljevlja – 100%, EPCG d.o.o. Beograd – 100%, Zeta energy d.o.o. Danilovgrad – 51%, EPCG-Solar-Gradnja d.o.o. Nikšić – 100% i EPCG-Željezara – Nikšić d.o.o. – 100%, dominantno određuje ukupne trendove poslovanja sektor energetike i rudarstva u cjelini.

Društvo raspolaže kapacitetima za proizvodnju električne energije ukupne bruto instalisane snage 877,38 MW, od čega: 342 MW – HE Piva; 307 MW – HE Perućica; 225 MW – TE Pljevlja; MHE

⁴ Elektroprivreda Crne Gore kao matično društvo i društva u njenom većinskom vlasništvu: Rudnik uglja Pljevlja- RUP-a, Crnogorski elektrodistributivni sistem-CEDIS, Zeta Energy d.o.o, EPCG-Solar Gradnja d.o.o i EPCG-Željezara Nikšić d.o.o.

3,38MW Društvo teži diversifikaciji proizvodnje električne energije sa izgradnjom što više obnovljivih izvora električne energije (primarno vjetar i solar).

Poslovanje EPCG u periodu 2020 – 2024. u odnosu na period 2017 – 2020 bilo je opterećeno značajno većim troškovima poslovanja: povećanje cijena električne energije na berzi počevši od 2021, uvećani troškovi po osnovu G-komponente, cijene otkupa električne energije iz OIE od COTEE (povlašćeni proizvođači), hidrološke prilike u godini 2024, režim rada TEP ⁵, povećanje cijene uglja iz RUP, povećanje distributivne potrošnje i dr. Ispod je dat pregled ključnih elemenata bitnih za sagledavanje rezultata:

Tabela 1: Proizvodnja i potrošnja energije od 2017. do 2024. godine

Godina	Proizvodnja EPCG (MWh)	Proizvodnja povlašćenih proizvođača (MWh)	Distributivna potrošnja (MWh)	Kupovina energije (MWh)	Prodaja energije (MWh)
2017.	2.203.698	65.103	2.270.762	1.164.107	1.139.365
2018.	3.497.257	179.838	2.294.115	744.301	2.053.537
2019.	3.011.349	253.554	2.341.312	1.139.473	1.934.310
2020.	2.819.172	404.775	2.185.246	808.484	1.786.899
2021.	3.161.645	501.716	2.373.945	661.532	1.845.022
2022.	2.731.680	492.089	2.481.632	710.055	1.404.454
2023.	3.499.078	426.326	2.609.773	432.797	1.725.375
2024.	2.942.683	347.640	2.790.533	830.537	1.381.402
Ukupno	23.866.563	2.671.041	19.347.318	6.491.287	13.270.364

Izvor: EPCG

Iz tabele 1 možemo uporediti poslovne performanse za period 2017 – 2024.

Proizvodnja EPCG:

Za period 2017 – 2020 ukupna proizvodnja EPCG iznosila je: 11.531.476 MWh

Za period 2021 – 2024 ukupna proizvodnja EPCG iznosila je: 12.335.087 MWh

Navedni podaci potvrđuju da je za period 2020 – 2024 EPCG ostvarila bolje proizvodne performanse u odnosu na četvorogodišnji period koji je prethodio ovom.

Distributivna potrošnja:

Za period 2017 – 2020 ukupna distributivna potrošnja iznosila je: 9.091.435MWh

Za period 2021 – 2024 ukupna distributivna potrošnja iznosila je: 10.255.883MWh

Iz navedenih podataka može se zaključiti da je za period 2020 – 2024. povećana distributivna potrošnja, te imajući u vidu da se godinama u nazad nije povećavala cijena električne energije i da ona prema građanima iznosi 45 eura/MWh, povećanje distributivne potrošnje uticalo je negativno na poslovanje EPCG za period 2020 – 2024.

⁵ Potrošeno 20000 radnih sati iz dozvoljene kvote zaključno sa trećim kvartalom 2019 iako je trebalo da TEP radi na način da se ti sati koriste do kraja 2024 godine

Tabela 2: Trgovina energijom

Godina	Kupovina (MWh)	Kupljena energija (EUR)	Prodaja (MWh)	Prodata energija (EUR)	Prosječna cijena kupljene energije (EUR)	Prosječna cijena prodane energije (EUR)
2017.	1.164.107	57.443.656	1.139.365	53.258.673	49,35	46,74
2018.	744.301	38.502.642	2.053.537	100.228.864	51,73	48,81
2019.	1.139.473	58.303.648	1.934.310	103.067.735	51,17	53,28
2020.	808.484	31.292.332	1.786.899	88.850.148	38,70	49,72
2021.	661.532	61.994.350	1.845.022	133.651.772	93,71	72,44
2022.	710.055	208.760.988	1.404.454	272.166.685	249,01	193,79
2023.	432.797	61.257.747	1.725.375	233.226.860	141,54	135,17
2024.	830.537	63.701.290	1.381.402	143.155.110	76,70	103,63
Ukupno	6.491.287	581.256.652	13.270.364	1.127.605.857		

Izvor: EPCG

Za period 2017 – 2020 izvršena je kupovina energije od 3.856.365 MWh, dok je za period 2021–2024 kupljena količina energije od 2.634.922 MWh.

Za period 2021 – 2024 kupljeno je manje energije za 1.221.443 MWh u odnosu na period 2017 – 2020.

U periodu od 2017 – 2020 EPCG je kupovinu energije platila 185.542.278,00 EUR, dok je za kupovinu električne energije za period 2021 – 2024 EPCG platila 395.714.374,00 Eur. Ovo je **ključni razlog otežanog poslovanja EPCG** za period 2020 – 2024 u poređenju sa periodom 2017 – 2020 uključujući i znatno duži vremenski interval prije 2017. Iako je u periodu 2021 – 2024 EPCG nabavila manju količinu energiju za 1.221.443MWh, morala je **da potroši više 210.172.096,00** eura. Glavni razlog ovakvog finasijskog udara na poslovanje EPCG bilo je neočekivano povećanje cijena električne energije na berzi počevši od 2021 da bi tokom 2022. cijene električne dostigle rekordne vrijednosti na globalnom nivou.

Prosječna nabavna cijena električne energije za period 2017 – 2020 iznosila je 47,74 Eur/MWh, dok je prosječna nabavna cijena električne energije za period 2021 – 2024. iznosila 151,49Eur/MWh i istaje je veća čak 3.17 puta u odnosu na uporedni period.

Tabela 3: Cijena uglja za potrebe TE "Pljevlja"

Godina	Nabavljena količina uglja (t)	Faktura za ugalj bez PDV-a (EUR)
2017.	1.286.090,26	34.982.786,99
2018.	1.411.298,74	37.226.026,61
2019.	1.419.967,91	37.203.210,90
2020.	1.530.879,89	39.831.195,51
2021.	1.360.522,27	35.693.371,71
2022.	1.460.079,24	41.048.384,06
2023.	1.638.289,08	56.783.075,44
2024.	1.409.711,38	53.953.913,63

Izvor: EPCG

U prethodnoj tabeli prikazane su nabavljene količine uglja za period 2017 – 2024 i iznosi faktura bez PDV. Ovdje nijesu tretirani iznosi akciza na ugalj.

Za period 2017 – 2020 prosječna nabavna cijena uglja iz Rudnika uglja Pljevlja iznosila je 26,42 Eur/toni, dok je za period 2021 – 2024 prosječna cijena uglja iznosila 32 eura/toni.

Činjenica je da je došlo do porasta cijena uglja na berzi, ali je povećanje cijena uglja iz RUPa uticalo na poslovanje EPCG na način što je za period 2021 – 2024 EPCG za nabavku uglja platila 187.478.744,84 € bez troška po osnovu akciza umjesto 155.048.464,05 Eur da nije došlo do povećanja cijene uglja. Povećanje cijena uglja na rezultat EPCG se odrazilo negativno za posmatrani period 2021 – 2024 za 32.430.280,80 € ili na godišnjem nivou 8.107.570,20 eura.

Na ostvarene rezultate EPCG izuzetno velik uticaj ima i iznos naknade za podsticanje proizvodnje iz obnovljivih izvora energije (OIE) čiji je rast po godinama iskazan u tabeli ispod:

Tabela 4: Iznosi naknade za podsticanje proizvodnje iz OIE

Godina	Iznos u eur
31/12/2017	-
31/12/2018	-
31/12/2019	13,126,775.04
31/12/2020	19,298,041.88
31/12/2021	25,304,558.60
31/12/2022	41,827,543.97
31/12/2023	40,660,740.04
31/12/2024	29,528,527.26

Iznos naknade za CO2 emisije takodje opterećuje godšnji rezultat EPCG u značajnoj mjeri. Ova naknada je uvedena 2020. godine. Iznos ove naknade varira posmatrajući po godinama, ali nije manja od 8.500.000 eura prosječno godišnje za navedeni period.

4.1.2 Analiza finansijskih performansi Grupe EPCG u 2024.

Analiza finansijskih indikatora Grupe Elektroprivrede je izvršena na osnovu konsolidovanih finansijskih izvještaja Grupe. Prema izvještaju eksterne revizije za 2024. godinu, informacije objelodanjene u konsolidovanom Izvještaju menadžmenta Grupe Elektroprivrede za 2024. godinu, su po svim materijalno značajnim aspektima, usklađene sa konsolidovanim finansijskim iskazima Grupe za 2024. godinu.

Mapa finansijskih rizika Grupe Elektroprivrede Crne Gore za period 2019-2024. godine, na osnovu izbranih finansijskih indikatora izračunatih iz godišnjih konsolidovanih finansijskih izvještaja, data je u nastavku.

Tabela 5: Finansijski rizici poslovanja Grupe Elektroprivrede 2019-2024. na osnovu selektovanih finansijskih indikatora

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Značenje kategorije rizika
Profitabilnost							Veoma nizak
ROA	0.03	0.018	0.02	-0.006	0.05	0.007	Nizak
ROE	0.04	0.022	0.025	-0.008	0.06	0.01	Umjeren
Likvidnost							Visok
Koeficijent tekuće likvidnosti	3.01	2.77	2.60	1.05	1.5	1.5	Veoma visok
Koeficijent ubrzane likvidnosti	2.79	2.59	2.41	0.93	1.25	1.2	
Solventnost							
Odnos ukupnih obaveza i kapitala	0.16	0.16	0.14	0.24	0.2	0.26	
Odnos ukupnih obaveza i imovine	0.13	0.12	0.12	0.20	0.18	0.20	
Odnos ukupnih obaveza i EBITDA			2.018	8.50	1.77	4.35	

Izvor: Poreska uprava-konsolidovani finansijski izvještaj EPCG; kalkulacije na osnovu MMF metodologije

Analizirani finansijski indikatori, kada im se dodaju i neto profitna marža, kao i dani obrta obrta kupaca i dobavljača, **ukazuju na postojanje umjerenih finansijskih rizika poslovanja Grupe Elektroprivrede, što predstavlja sliku ukupnih finansijskih rizika na nivou svih deset energetskih subjekata**⁶. Pri tome, Elektroprivreda Crne Gore a.d. Nikšić kao najveći subjekt Grupe, utiče na poslovanje Grupe, odnosno finansijski indikatori Grupe su prilično slični finansijskim indikatorima

⁶ Prema MMF metodologiji, finansijski rizici se klasifikuju u 5 grupa: veoma niski, niski, umjereni, visoki i veoma visoki. Informacija o transakcijama sa državom nije obuhvaćena jer se za njih nije raspolagalo preciznijim podacima.

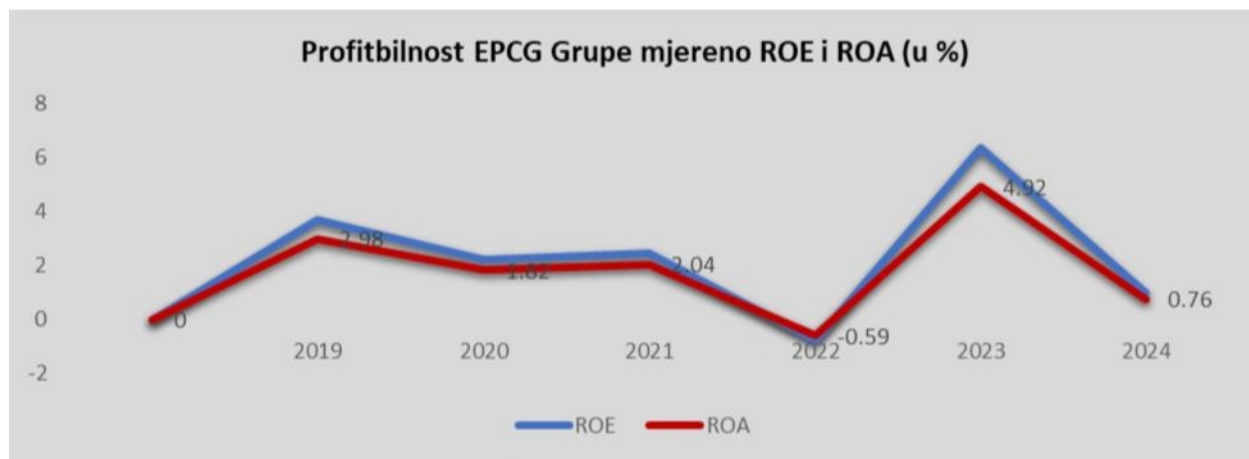
Elektroprivrede Crne Gore a.d. tokom posmatranog perioda. Ove pokazatelje objašnjavaju i trendovi poslovanja opisani u tački 4.1.1.

Finansijski pokazatelji poslovanja Grupe Elektroprivrede prema podacima iz konsolidovanog bilansa stanja i uspjeha **za 2024. godinu, pokazuju ostvarenje pozitivnog neto rezultata, ali su pogoršani**, što treba posmatrati u kontekstu uslova u kojima je kompanija realizovala ključne poslovne aktivnosti.

U nastavku dokumenta su analizirani pokazatelji profitabilnosti, likvidnosti i solventnosti Grupe i razlozi pogoršanja u 2024. godini.

- **Profitabilnost**

Profitabilnost Grupe EPCG je pogoršana u 2024. Pokazatelji profitabilnosti Grupe EPCG (ROA-stopa povrata imovine i ROE-stopa povrata kapitala) su pogoršani u 2024. godini u odnosu na prethodnu, ukazujući na rastuće finansijske rizike profitabilnosti sa niskih na umjerene. Stopa povrata na imovinu je iznosila svega 0,76%, dok je stopa povrata na kapital iznosila 1%, ukazujući na veoma nisku zaradu Grupe u odnosu na uloženi kapital, i ukazujući na umjereni rizik profitabilnosti. Neto dobit u 2024. je iznosila oko 12 miliona eura i smanjena je oko 84% u odnosu na prethodnu godinu, što je uticalo na pogoršanje pokazatelja profitabilnosti Grupe. Uzroci toga su nepovoljna hidrologija, fluktuacija cijena na energetske tržištima, odnosno promjene na berzi koje su smanjile prihode od izvoza električne energije, itd. Takođe, u 2024. nijesu ostvareni jednokratni prihodi poput onih iz 2023. godine⁷. S druge strane, povećani su operativni rashodi, zbog većih operativnih troškova, poreza i doprinosa itd.

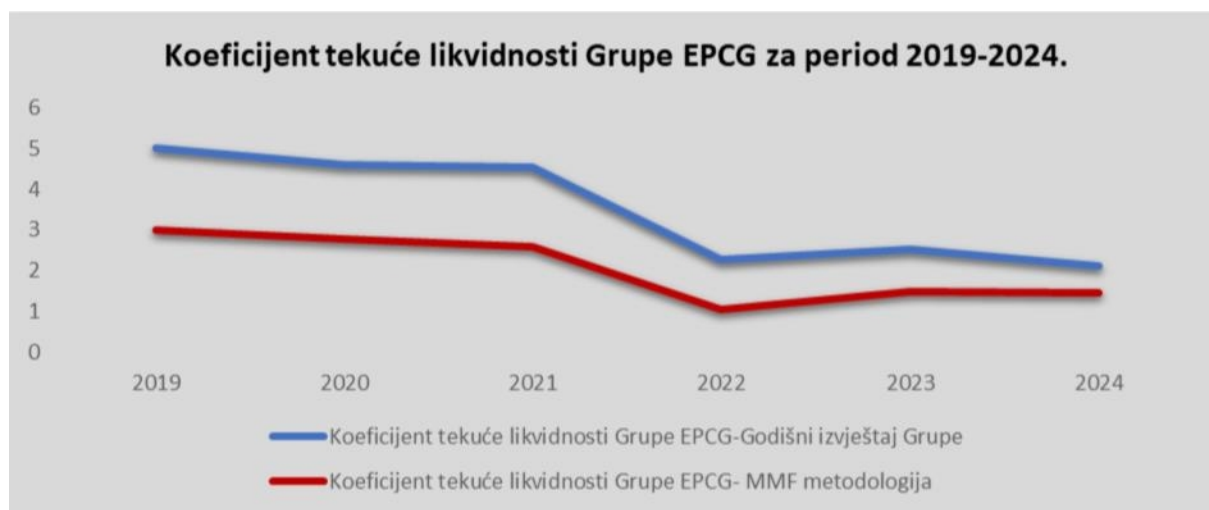


Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji kompanije; kalkulacije shodno MMF metodologiji- SOEHCT

- **Likvidnost**

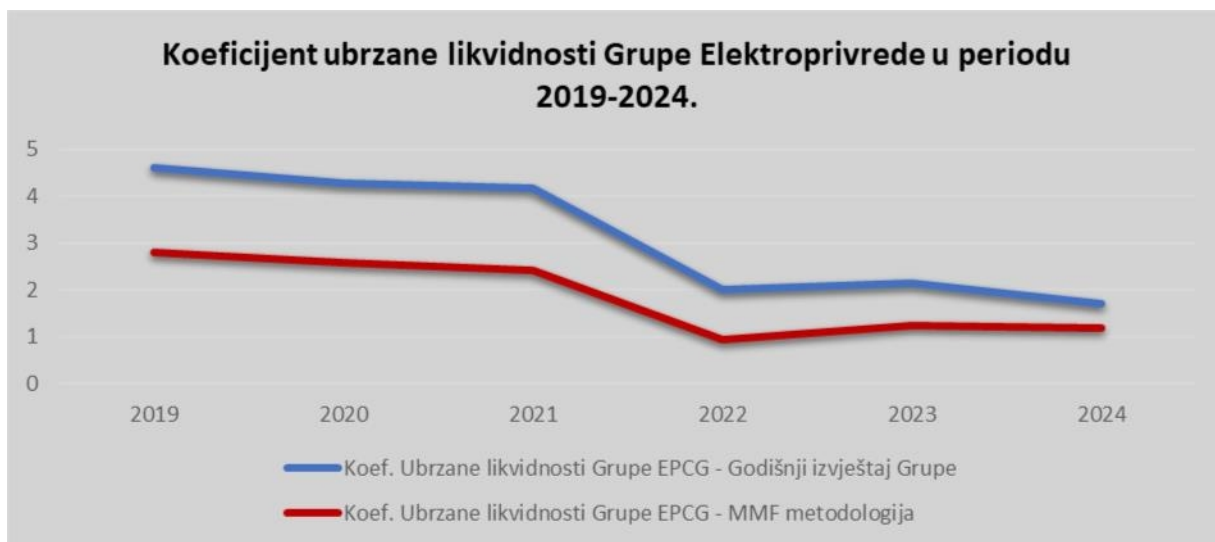
⁷ Poput prihoda u 2023. iz imovinskih transakcija poput akvizicije Željezare

Grupu Elektroprivrede karakteriše trend opadajuće likvidnosti. Prema podacima iz Izvještaja menadžmenta o poslovanju Grupe Elektroprivrede, koeficijent tekuće likvidnosti je bio u posljednje tri godine veći od 2. Prema metodologiji MMF-a „SOE Healthcheck Tool“, koeficijent tekuće likvidnosti je bio niži, i iznosio je 1.5⁸. Slično je i sa koeficijentom ubrzane likvidnosti. U svakom slučaju, primjena obje metodologije je pokazala opadajuću likvidnost Grupe EPCG u periodu 2019-2024 (sa izuzetkom 2023). Prema Izvještaju Menadžmenta Grupe Elektroprivrede za 2024. godinu, koeficijenti tekuće i ubrzane likvidnosti su u 2024. dostigli svoj najniži nivo u periodu od 2019. godine (vidjeti grafike u nastavku).



Izvor: Poreska uprava, podaci iz godišnjih konsolidovanih finansijskih izvještaja i revizorskih izvještaja; Kalkulacije shodno MMF metodologiji

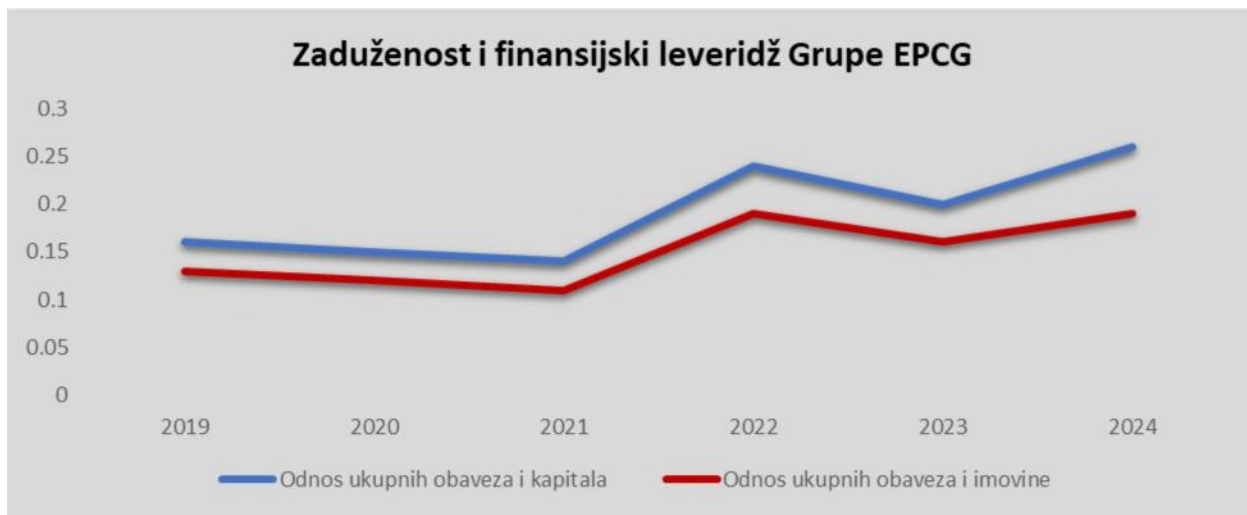
⁸ Koeficijenti u Godišnjem izvještaju menadžmenta za 2024. su prilagođeni u skladu sa formama finansijskih iskaza i Pravilnika o sadržini i formi obrazaca finansijskih iskaza za privredna društva i druga pravna lica („Službeni list Crne Gore“, br. 011/2020...139/2022 od 16.12.2022). S druge strane, MMF metodologija- tzv. “SOE HCT” je konzervativnija, uz određenu reklasifikaciju bilansnih pozicija za izračunavanje koeficijenata za svrhe nadzora finansijskih rizika, shodno MFSI. Zbog navedenih različitih metodologija, postoji razlika u izračunatim koeficijentima, budući da MMF metodologija ima više za cilj nadzor odnosno sagledavanje finansijskih i fiskalnih rizika koji proističu iz poslovanja privrednog društva u većinskom vlasništvu države. Više detalja o metodologiji je dostupno na web site Registra javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države, kao IMF-a (<https://www.imf.org/en/Topics/fiscal-policies/Fiscal-Risks/Fiscal-Risks-Toolkit/Fiscal-Risks-Toolkit-SOE-HCT>).



Izvor: Poreska uprava, podaci iz godišnjih konsolidovanih finansijskih izvještaja i revizorskih izvještaja; Kalkulacije shodno MMF metodologiji; Konsolidovani izvještaj menadženta EPCG za 2024.

- **Solventnost**

Zaduženost i finansijski leveridž Grupe EPCG su povećani, usljed bržeg povećanja ukupnih obaveza od rasta imovine i kapitala. Obaveze Grupe EPCG su u 2024. godini rasle brže od imovine i kapitala. Ovo ukazuje na i dalje nizak, ali rastući rizik (ne)solventnosti u odnosu na prethodni period.



Izvor: Poreska uprava CG, podaci iz konsolidovanih godišnjih finansijskih izvještaja; MMF metodologija; Konsolidovani izvještaj menadženta EPCG za 2024.

4.1.3 Ostali pokazatelji

ESG⁹ standardi

U martu 2025. godine, usvojena je ESG Strategija za Grupu Elektroprivrede i izrađen je prvi izvještaj po Global Reporting Initiative (GRI) standardima.

Životna sredina

Više detalja o ulaganjima u zaštitu životne sredine, navedeno je u nastavku ove analize, u okviru analize za članice Grupe Elektroprivrede, pojedinačno.

Briga o zaposlenima i društvena odgovornost

Društvena odgovornost Grupe se ogleda u podršci zajednici (EPCG i Rudnik uglja su tradicionalni sponzori sportskih, kulturnih i zdravstvenih ustanova). EPCG Solar Gradnja izvodi solarizaciju školskih objekata i ustanova.

U dijelu brige o zaposlenima i društvene odgovornosti, na nivou Grupe se posebno vodi računa o:

-Zdravlju i bezbjednosti na radu (posebno za visokorizična zanimanja kao u RUP-u i CEDIS-u, kroz novu zaštitnu opremu, edukacije itd).

-Edukacije zaposlenih za prekvalifikacije sa termoeenergetike na OIE.

-Rodna ravnopravnost

-Socijalna politika (kroz stambene kredite, interne fondove pomoći, bonuse itd)

Kretanje zaposlenosti na nivou Grupe Elektroprivrede je prikazano na sljedećem grafiku.



⁹ ESG je skraćenica za E- Environmental, S-Social, I G- Governance, odnosno govori o mjerama koje kompanija preduzima u zaštiti životne sredine (E), o odnosu kompanije prema zaposlenima i društvu u cjelini (S) i način na koji se upravlja kompanijom (G)

Povećanje broja zaposlenih je naročito došlo do izražaja u privrednim društvima osnovanim u posljednjih nekoliko godina, koja su i najveći gubitaši u Grupi EPCG, te **nepovoljno utiču na poslovanje Grupe**. To su EPCG-Solar-Gradnja d.o.o. Nikšić i EPCG - Željezara Nikšić d.o.o. Nakon nekoliko godina snažnog povećanja broja zaposlenih u CEDIS-u i Rudniku uglja a.d. (RUP) u 2024. je došlo do stabilizacije broja zaposlenih u CEDIS-u, i čak smanjenja broja zaposlenih u nekoliko drugih društava. Broj zaposlenih je smanjen u EPCG matičnom društvu, Rudniku uglja a.d. i Zeta Energy d.o.o. u 2024. godini. Iz navedenog se zaključuje da je značajan uticaj na povećanje broja zaposlenih, odnosno povećanja troškova zarada u Grupi EPCG u 2024. godini bila EPCG-Solar-Gradnja d.o.o. Nikšić, budući da je rast broja zaposlenih bio čak 124. Navedeno nije u skladu sa veoma nepovoljnom finansijskom situacijom ovog društva, čije poslovanje negativno utiče na ukupne performanse Grupe Elektroprivrede.

Ukupan broj zaposlenih u okviru šest privrednih društava Grupe Elektroprivrede koja posluju u Crnoj Gori prikazan je u sljedećoj tabeli, a na osnovu podataka iz finansijskih izvještaja privrednih ovih društava.

Tabela 6: Prosječan broj zaposlenih godišnje, podaci na nivou privrednih društava u Grupi EPCG

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Elektroprivreda Crne Gore A.D. Nikšić	974	961	975	1109	1202	1216
CEDIS d.o.o Podgorica	1360	1428	1428	1623	1721	1772
Rudnik uglja A.D. Pljevlja	670	691	779	966	1168	1149
EPCG-Solar-Gradnja d.o.o. Nikšić	-	-	1	319	320	444
EPCG - Željezara Nikšić d.o.o.					252	284
Zeta Energy d.o.o. Danilovgrad	21	20	18	18	16	14

Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji društava. Ukupan broj zaposlenih je veći od onog iz konsolidovanog finansijskog izvještaja Grupe EPCG, iz razloga što zaposleni koji su angažovani u više povezanih društava ili se formalno vode na jednoj firmi dok rade za drugu (npr. kroz interne ugovore o ustupanju kadra), ne računaju se više puta

Tabela 6.1: Broj zaposlenih na kraju godine, podaci na nivou EPCG A.D.Nikšić

Column1	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Elektroprivreda Crne Gore A.D. Nikšić	975	940	1032	1160	1204	1189

4.2. Elektroprivreda Crne Gore d.d. Nikšić – matično društvo

4.2.1. Opšte karakteristike

Djelatnost: 3511-proizvodnja i snabdijevanja električnom energijom

Forma privrednog društva: Akcionarsko društvo

Organi upravljanja: Skupština akcionara, Odbor direktora (5 članova) i Izvršni direktor. Pravila korporativnog upravljanja u Matičnom društvu baziraju se na relevantnim zakonskim okvirima, Statutu kompanije i internim procedurama.

Revizorski odbor: Ima 3 člana

Kodeks o korporativnom upravljanju: nije usvojen

Učešće države u vlasničkoj strukturi: Država 98,12%; manjinski akcionari 1,88%.

Misija Društva. “Pouzdana i kvalitetna proizvodnja, snabdijevanje i trgovina električnom energijom uz potpuno zadovoljavanje zahtjeva i potreba korisnika i drugih zainteresovanih strana, unaprijeđenje brige o životnoj sredini i visok stepen društvene odgovornosti.”

Opšti ciljevi EPCG su: (i) Ostvarenje što veće proizvodnje električne energije uz optimalno korišćenje resursa; (ii) Sigurno i pouzdano snabdijevanje potrošača električnom energijom; (iii) pouzdana i efikasna proizvodnja; (iv) povećanje poslovne efikasnosti i efektivnosti (v) Zadovoljan kupac; (vi) povećanje energetske efikasnosti u svim segmentima proizvodnje; (vii) efikasan energetski menadžment – trgovina električnom energijom i upravljanje resursima; (viii) Atraktivan poslodavac za akumulaciju ljudskih potencijala; (ix) Zadovoljenje standarda ekologije (x) Zadovoljenje standarda bezbjednosti i zdravlja na radu; (xi) Izlazak na strana tržišta. (Izvor: *Godišnji Izvještaj menadžmenta Elektroprivrede a.d. Nikšić za 2024*).

4.2.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Ukupni finansijski rizik poslovanja Elektroprivrede Crne Gore u 2024. godini je kategorisan kao umjeren (ocjena 3), u rasponu od veoma niskog (ocjena 1) do veoma visokog (ocjena 5). Analiza je rađena na osnovu godišnjih finansijskih izvještaja Društva, dostupnih kod Poreske uprave. Prema nalazu ekterne revizije, informacije objelodanjene u Izvještaju menadžmenta EPCG za 2024. godinu, “su po svim materijalno značajnim aspektima, usklađen sa pojedinačnim

finansijskim iskazima Društva za 2024. godinu. Izvještaj menadžmenta za 2024. godinu je sastavljen u skladu sa odredbama Zakona o računovodstvu,”

Mapa finansijskih rizika EPCG a.d. Nikšić u 2024. je data u nastavku i ukazuje na umjerene finansijske rizike poslovanja EPCG.

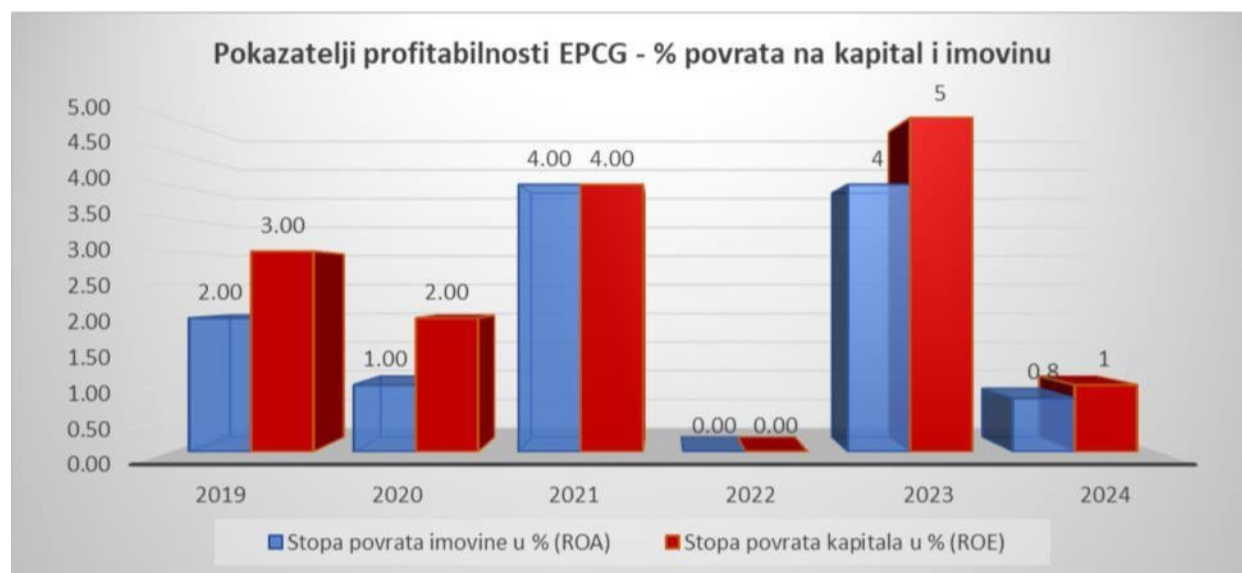
Tabela 7. Mapa finansijskih rizika EPCG a.d. Nikšić u 2024.

Profitabilnost		Likvidnost				Solventnost		
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Broj dana obrta kupaca	Broj dana obrta dobavljača	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
0.01	0.01	1.5	1.4	50.23	66.55	0.22	0.28	10.9

Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji EPCG; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Profitabilnost**

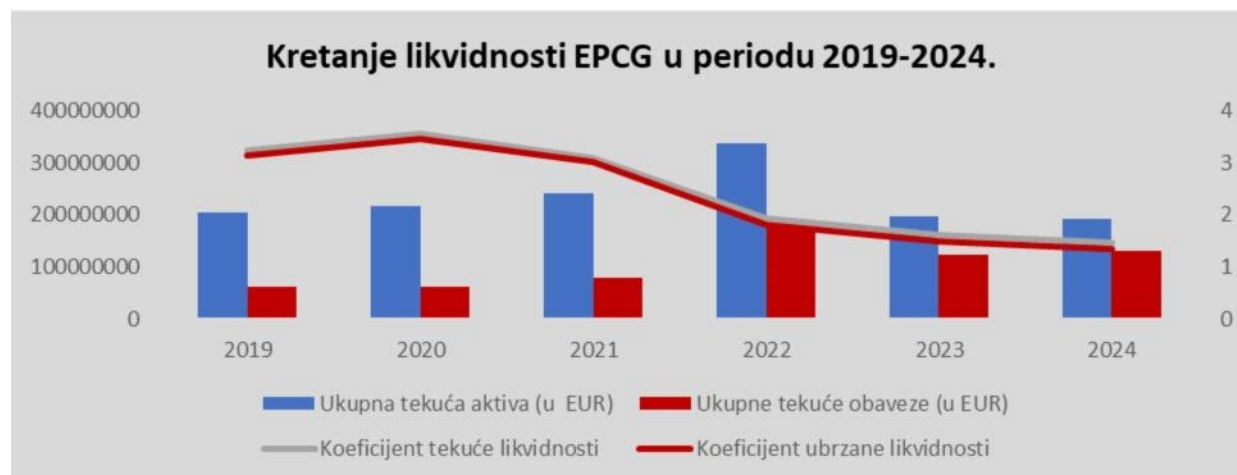
Profitabilnost EPCG je znatno pogoršana u 2024. EPCG je imala neto dobiti od 10,2 miliona eura, što je 80% manje nego u 2023. godini. Posljedično, stopa povrata na imovinu (ROA) je 2024. godine smanjena na 0,8% sa 4% u 2023. godini. Takođe, smanjena je i stopa povrata/prinosa na kapital, koja je iznosila 1% u 2024, u odnosu na 5% u 2023. godini. Navedeno ukazuje na umjerene rizike profitabilnosti EPCG. Uzroci smanjenja dobiti su nepovoljna hidrologija, fluktuacija cijena na energetskim tržištima, koje su smanjile prihode od izvoza električne energije, itd. S druge strane, povećani su operativni rashodi zbog većih operativnih troškova, poreza i doprinosa, iako su troškovi zarada smanjeni.



Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji EPCG; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Likvidnost**

Likvidnost EPCG je od 2020. godine u kontinuiranom padu. To potvrđuju koeficijenti tekuće i ubrzane likvidnosti, koji ukazuju da ima sve manje prostora da se iz tekuće imovine pokriju povećane kratkoročne obaveze EPCG, što utiče na povećanje rizika likvidnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti EPCG je, shodno metodologiji MMF-a, smanjen sa 3,55 u 2020. na 1,5 u 2024. godini. Konkretnije, smanjenje potraživanja prema kupcima je uticalo na smanjenje ukupne tekuće imovine u 2024. godini u odnosu na prethodni period. Koeficijent ubrzane likvidnosti u 2024. je bio 1,4. Prema podacima iz Godišnjeg izvještaja menadžmenta EPCG za 2024. godinu, koeficijenti tekuće i ubrzane likvidnosti su nešto povoljniji¹⁰¹¹. Ipak, u oba slučaja, karakterističan je isti trend pada likvidnosti društva.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji EPCG; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Solventnost**

Analiza solventnosti pokazuje rastuću zaduženost i finansijski leveridž Društva. Ukupne obaveze u 2024. su rasle brže od imovine i kapitala, a naročito u odnosu na EBITDA. Iako su zaduženost i finansijski leveridž povećani u 2024. godini, navedeni koeficijenti ukazuju na niske rizike ulaska EPCG u zonu nesolventnosti.

¹⁰ Koeficijenti u Godišnjem izvještaju menadžmenta EPCG za 2024. Se donekle razlikuju od koeficijenata likvidnosti i solventnosti izračunatih u ovoj analizi po MMF metodologija- tzv. "SOE HCT". Ova metodologija je konzervativnija, uz određenu reklasifikaciju bilansnih pozicija za izračunavanje koeficijenata za svrhe nadzora finansijskih rizika, shodno MFSI.

¹¹ Prema Izvještaju menadžmenta Elektroprivrede CG a.d. Nikšić, koeficijent tekuće likvidnosti u 2024. je iznosio 1,74, a ubrzane 1,58.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji EPCG; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Tabela 8. Zaduženja po kreditima EPCG a.d. Nikšić

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dugoročni i krtkoročni krediti u eurima	45.647.810	39.639.569	34.515.609	90.912.838	59.276.186	111.787.252

Izvor: Finansijski izvještaji EPCG

Kreditni domaćih banaka za solarne projekte (ukupno 34,5 miliona eura), kao i krediti od međunarodnih institucija (KfW, EBRD, IBRD, EIB) povećali su dug EPCG, ukupno na 111,8 miliona eura u 2024. godini. U 2025. godini, EPCG se dodatno zadužila 50 miliona eura kod Erste banke CG.

Tabela 9. Krediti EPCG za koje je država izdala garanciju

Kreditor / aranžman	Iznos (u mil. eura)	Izdana garancija
IDA – World Bank krediti	1,2	Da
EIB – rekonstrukcija HE „Piva/Perućica”	2–3 miliona eura	Da
KfW – modernizacija HE „Perućica”	33	Da
Erste Group kredit – odobren u 2025.	50	Saglasnost vlade na kreditno zaduženje

Izvor: Vlada, MF

- **Naplata potraživanja**

Prema Godišnjem izvještaju menadžmenta o poslovanju, ukupna bruto fakturisana realizacija od strane snabdjevača (sa PDV-om) za direktne i distributivne kupce u 2024. godini, faktura 2024. godine, iznosila je 298.244.200,45 eura, od čega je za direktne kupce 2.819.958,01 eura, a za distributivne 295.424.242,44 eura. Ostatak prihoda od prodaje fakturisan je od strane Direkcije za upravljanje energijom a tiče se prodaje električne energije na tržištu, CEDIS-u za pokrivanje distributivnih gubitaka, CGES-u za pokrivanje prenosnih gubitaka kao i za potrebe mrežnih usluga. Od ukupno fakturisane realizacije od strane snabdjevača u 2024. godini i neizmirenih potraživanja

iz prethodnih godina, naplaćeno je ukupno 296.545.039,15 eura sa ostvarenim stepenom naplate od 99,43% u odnosu na ukupno fakturisanu realizaciju u 2024. godini. Od direktnih kupaca je naplaćeno 2.844.192,38 eura i ostvaren stepen naplate od 100,86%, a od distributivnih kupaca je naplaćeno 293.700.846,77 eura sa ostvarenim stepenom naplate od 99,43%.

- **Kapitalna ulaganja**

U 2024. godini ukupna kapitalna ulaganja u EPCG su iznosila 52,87 miliona eura, ili 22,45 miliona eura manje u odnosu na prethodnu godinu. Najznačajnije investicije koje realizovane ili dijelom realizovane u 2024. godini su: Ulaganja za potrebe projekta „Solari” ; Rekonstrukcija TE „Pljevlja”; Zamjena kotla; Remont turbine; Solarne elektrane u vlasništvu EPCG; Modernizacija Faza II HE „Perućica”; Rekonstrukcija i modernizacija Faza II HE „Piva”; Nastavak korišćenja i fazne rekultivacije deponije Maljevac.

4.2.3 Analiza nefinansijskih performansi

- **Proizvodnja u 2024.**

Ukupna proizvodnja električne energije (u vlasništvu EPCG) u 2024. godini iznosila je 3.234,15 GWh, gdje je najveće učešće imala TE Pljevlja sa 41,37%, hidroelektrana Perućica sa 26,43%, hidroelektrana Piva sa 23,07%, vjetroelektrane 9,01% i male hidroelektrane, u vlasništvu EPCG, sa 0,12%. Ukupnu količinu ugalj za potreba TE „Pljevlja” u 2024. godini proizveo je i isporučio Rudnik uglja AD Pljevlja (*izvor: Izvještaj menadžmenta o poslovanju u 2024; Revizorski izvještaj za 2024*).

Tabela 10: Ostvarenje bilansa električne energije u 2024.

Ostvarenje bilansa električne energije (GWh)	Ostvarenje 2024	Plan 2024	Ostvarenje/Plan 2024	Ostvareno 2023	2024/2023
1.PROIZVODNJA	2.942,68	2.995,32	98,24%	3.499	84%
1.1. Proizvodnja hidroelektrana i malih el.	1.604,84	1.678,32	95,62%	1.976	81%
-HE "Perućica"	854,94	920	92,93%	1.039	82%
- - HE "Piva"					
- Male el. EPCG	746	750	99,47%	933	80%
1.2 Proizvodnja TE"Pljevlja"	1.337,84	1.317,00	101,58%	1.523	88%
2. NABAVKA	1.373,78	677,01	202,92%	982	140%
2.1. Kupovina na tržištu električne energije*	914,47	114	802,16%	454	202%
2.2. ERS po Ugovoru o DPTS	6,11	6	101,79%	6	110%
2.3. CGES – tercijerna i sekundarna regulacija	57,25	40,00	143,12%	48	114%
2.4. COTEE Pripadajući dio od povlašćenih izvora	347,64	457,95	75,91%	426	86%
2.5. Otkup od novih izvora u probnom radu	16,2			19	85%
2.6. Kupci-proizvođači	32,11	59,06	54,36%	14	233%
2.7. Odstupanje**				16	
3. RASPOLOŽIVO	4.316,44	3.672,33	117,54%	4.482	96%
4. ISPORUKA	4.316,44	3.672,38	117,54%	4.482	96%
4.1. Prodaja na tržištu električne energije*	1.153,78	986,00	117,02%	1.347	86%
4.2. ERS po Ugovoru o DPTS	7,23	6	120,43%	5	140%
4.3 CGES - tercijerna i sekundarna regulacija	18,5	40	46,28%	17	111%
4.4. CEDIS – za gubitke	298,78			332	90%
4.5. CGES – za gubitke	12,76			67	19%
4.6. Odstupanje**	30,47				
4.7. Ostalo	4,38				
4.8. Prodaja kupcima FC Snabdjevanje	2.790,53	2.640,38	105,69%	2.698	103%
4.8.1. Kupci na 110kV	30,08	35,47	84,81%	50	60%
-Željezara	2,69	4,52	59,61%	2	109%
-Željeznička infrastruktura	9,37	12,45	75,24%	12	77%
-TE Pljevlja za sopstvene potrebe	7,35	7,85	93,59%	25	30%
- Ostali klijenti 110kV	10,68	10,65	100,24%	11	99%
4.8.2. ZUDS Uniporm	13,16	18,86	69,79%	38	35%
4.8.3. Kupci na 35, 10 i 0,4kV	2.747,29	2.586,05	106,23%	2.610	105%

Izvor: EPCG, Izvještaj menadžmenta EPCG za 2024. *Crna Gora i Srbija **podatak dostupan u trenutku sastavljanja izvještaja

• Plan za 2025. godinu

Prema Izvještaju menadžmenta EPCG za 2024. godinu, i Investicioni plan EPCG za 2025. godinu iznosi oko 250 miliona eura i odnosi se na projekte FC Proizvodnje, Direkcije za razvoj i investicije i Direkcije za obnovljive izvore energije u EPCG. Primarni ciljevi na koje će se Društvo bazirati u narednom periodu su Ekološka rekonstrukcija TE „Pljevlja” i nastavak rekonstrukcije i modernizacije postojećih elektrana (HE „Piva” –građevinski dio projekta, HE „Perućica” i Ugradnja

agregata A8) čime će se produžiti njihov radni vijek, povećati instalisana snaga elektrane HE Perućica na 365,5 MW i sagledati mogućnosti investiranja u nove izvore energije.

U 2025. godini je planiran nastavak realizacije projekata VE Gvozd, snage 54.5 MW i procijenjene godišnje proizvodnje od 150 GWh, koji će upotpuniti portfolio proizvodnje električne energije EPCG grupe i doprinijeti povećanju proizvodnje iz obnovljivih izvora. Potpisani su svi izvođački ugovori i počele su aktivnosti na realizaciji istih.

U 2025. godini planirano je puštanje u rad SE Vrtac, SE Željezara, SE Kapino polje L1 i SE Kapino polje L2.

ESG standardi

Zaštita životne sredine

EPCG je tokom 2024. godine značajno ojačala svoje kapacitete za sistemsko upravljanje zaštitom životne sredine kroz:

- strateško planiranje i izvještavanje,
- monitoring emisija i resursa,
- usklađivanje s propisima i internim sistemima,
- uključivanje u ESG i GRI izvještavanje.

Zaštita zdravlja na radu

PCG je 2024. godine sistematski i odgovorno pristupila unapređenju zaštite i zdravlja na radu, posebno kroz: novu sveobuhvatnu procjenu rizika (APR), uključenost zaposlenih, usklađenost sa domaćim zakonima i međunarodnim standardima, identifikaciju mjera za smanjenje i kontrolu rizika, obuke i edukaciju zaposlenih, aktivan nadzor i reviziju bez incidenata od strane nadzornih tijela.

Društvena odgovornost

Prema istraživanju BIRN Crna Gora, EPCG je za period od 2019. do 2023. godine potrošila najmanje 2,8 miliona eura na *donacije i sponzorstva*, od čega značajan dio odnosi se na 2024. godinu. U 2023. i 2024. godini, najveći primaoci su bili su sportski klubovi, religijske organizacije i javne institucije u Nikšiću i Pljevljima. PCG je u julu 2024. potpisala sponzorski ugovor s Crnogorskim olimpijskim komitetom (COK), čime je javno podržala sportske aktivnosti i olimpijski tim Crne Gore.

Podrška zajednici i energetska inkluzija. U okviru projekta “Solar 3000+ / 500+”, EPCG je omogućila postavljanje solarnih panela za više od 7.000 korisnika (period april 2024 – mart 2025), čime je ostvarena ukupna ušteda od oko 788 eura po domaćinstvu, a građani su dodatno dobili nadoknade u iznosu od preko 593.000 eura.

Povećanje svijesti o tranziciji u OIE. EPCG je organizovala simpozijum EPCG NET 2024 na temu pravedne tranzicije na obnovljive izvore energije, u saradnji sa Savezom energetičara.

- **Izazovi u poslovanju EPCG a.d. Nikšić**

-EPCG je suočena sa velikim troškovima po osnovu emisije CO₂ — trenutno plaća plaća 20 eura po toni, dok je prosjek u EU preko 60 eura/t. Do kraja 2024. EPCG će imati ukupno izdvajanja veća od 40 miliona eura Poseban teret predstavlja plaćanje G-komponente CGES-u,

- *Nepovoljna hidrologija* . EPCG je imala neto dobit od 10,2 miliona €, što je pad od preko 80 % u odnosu na 52,5 m eura u 2023. godini. Najveći razlog je bio izuzetno nepovoljan hidrološki period, koji je značajno smanjio proizvodne kapacitete hidroelektrana

-*Manjak kvalifikovanih kadrova* u ključnim oblastima energetike. Obrazovni sistem, nije pratio razvoj sektora, što otežava planiranje i realizaciju projekata tranzicije ka OIE.

- *Ekološka rekonstrukcija Termoelektrane* i rokovi u skladu sa zahtjevom Energetske zajednice. Ekološka rekonstrukcija Termoelektrane je finansijski zahtjevna investicija, čiji zastoј u radu utiče na smanjenje prihoda RUP-a i EPCG.

4.3. Crnogorski elektrodistributivni sistem d.o.o. Podgorica (CEDIS)

4.3.1 Opšte karakteristike

CEDIS posluje u industriji koja je regulisana od strane REGAGEN-a, koja utvrđuje maksimalno odobrene prihode iz regulisane djelatnosti.

Djelatnost: 3513 - Distribucija električne energije

Forma privrednog društva: Društvo sa ograničenom odgovornošću

Organi upravljanja: Odbor direktora (5 članova) izvršni direktor

Revizorski odbor: Ima 3 člana

Kodeks o korporativnom upravljanju: Usvojen

Vlasnička struktura: Elektroprivreda Crne Gore 100%.

4.3.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Analiza finansijskih indikatora CEDIS-a je izvršena na osnovu finansijskih izvještaja Društva. Prema izvještaju eksterne revizije za 2024. godinu, , “osim za efekte pitanja navedenih u odeljku Osnove za mišljenje sa rezervom našeg izvještaja, finansijski iskazi prikazuju istinito i objektivno, po svim

materijalno značajnim pitanjima, finansijsku poziciju Društva na dan 31. decembra 2024. godine, kao i rezultate njegovog poslovanja i tokove gotovine za godinu koja se završava na taj dan u skladu sa računovodstvenim propisima važećim u Crnoj Gori”. Osnov za *mišljenje s rezervom* se odnosi na to što “na dan 31. decembra 2024. godine, nekretnine, postrojenja i oprema iskazani po neto sadašnjoj vrijednosti od EUR 476,379,916 (31. decembar 2023. godine: EUR 478,952,302) uključuju sredstva ukupne neto sadašnje vrijednosti od EUR 5,915,052 (31. decembar 2023. godine: EUR 5,927,210) bez odgovarajuće dokumentacije o vlasništvu.”

Mapa finansijskih rizika poslovanja CEDIS-a u 2024. godini, po kojoj su rizici kategorisani od 1 – “najmanji rizik” do 5- “najveći rizik”, data je u nastavku. Pripremljena je po MMF metodologiji na osnovu podataka iz finansijskih izvještaja za 2024. godinu i ukazuje na umjerene finansijske rizike poslovanja CEDIS-a.

Tabela 11: Mapa finansijskih rizika CEDIS-a d.o.o. u 2024.

Profitabilnost		Likvidnost				Solventnost		
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Broj dana obrta kupaca	Broj dana obrta dobavljača	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
0.00	0.001	1.2	0.80	5.94	191.68	0.21	0.24	-247.4

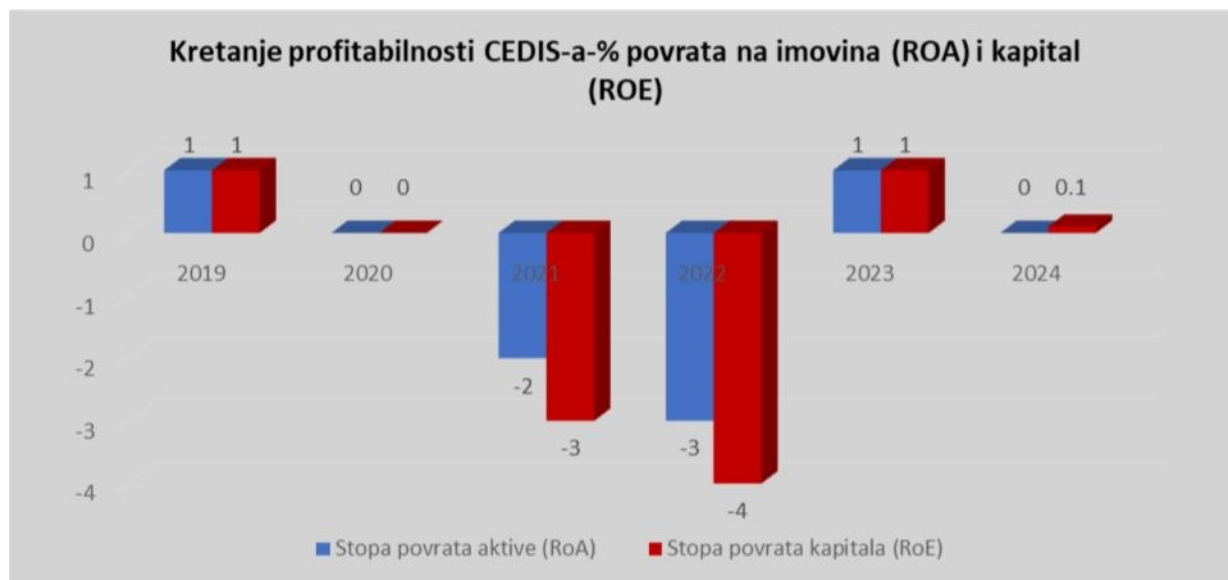
Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji Duštva; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Profitabilnost**

Profitabilnost kompanije je u 2024. godini pogoršana, nakon solidnih rezultata 2023. Osnovni razlog manje profitabilnosti u 2024. godini u odnosu na 2023. godinu je veći trošak amortizacije za cca. 9 miliona eura, nastao uslijed povećanja vrijednosti imovine nakon procjene. Neto dobit je smanjena sa 1,4 miliona eura iz 2023. godine na 519.328 eura u 2024. godini ili više od 2,5 puta. ROA (Return on Assets) – stopa povrata, tj. prinosa na imovinu, koja predstavlja mogućnost društva da korišćenjem raspoložive imovine ostvaruje dobit, iznosila je 0%. ROE (Return on Equity) – stopa povrata na kapital, iznosila je 0,1% pokazujući da društvo nije skoro ništa zaradilo u 2024. godini, u odnosu na uloženi kapital vlasnika. Navedeni pokazatelji ukazuju da je rizik profitabilnosti CEDIS-a u 2024. povećan sa niskog na umjereni. Pad profitabilnosti pokazuje i neto profitna marža koja je u 2024. smanjena na 0,39, kao i negativna EBITDA. Uzroci poslovanja CEDIS-a na ivici profitabilnosti i postojanja rizika ulaska u zonu neprofitabilnog poslovanja su: rast troškova poslovanja, rast troškova zarada, smanjenje ostalih prihoda, regulisana cijena električne energije, itd.

Prema Izvještaju menadžmenta CEDIS-a za 2024. godinu, REGAGEN, putem odobravanja regulatorno dozvoljenog prihoda operatoru distributivnog sistema, reguliše poslovanje Društva. CEDIS-u je za 2025. godinu, po osnovu angažovanja distributivnih kapaciteta i dozvoljenih gubitaka u distributivnom sistemu, odobren prihod u iznosu od 108.163.367 miliona eura. U svom izvještaju menadžmenta iz 2024. godine, društvo planira povećanje neto dobiti na 1,34 miliona eura u 2025. godini, kroz povećanje poslovnih prihoda, smanjenje troškova poslovanja na 93,67

miliona eura, uz prateći rast troškova zarada na oko 40 miliona eura. Kretanje indikatora profitabilnosti CEDIS-a u periodu od 2019. godine prikazano je na sljedećem grafiku.



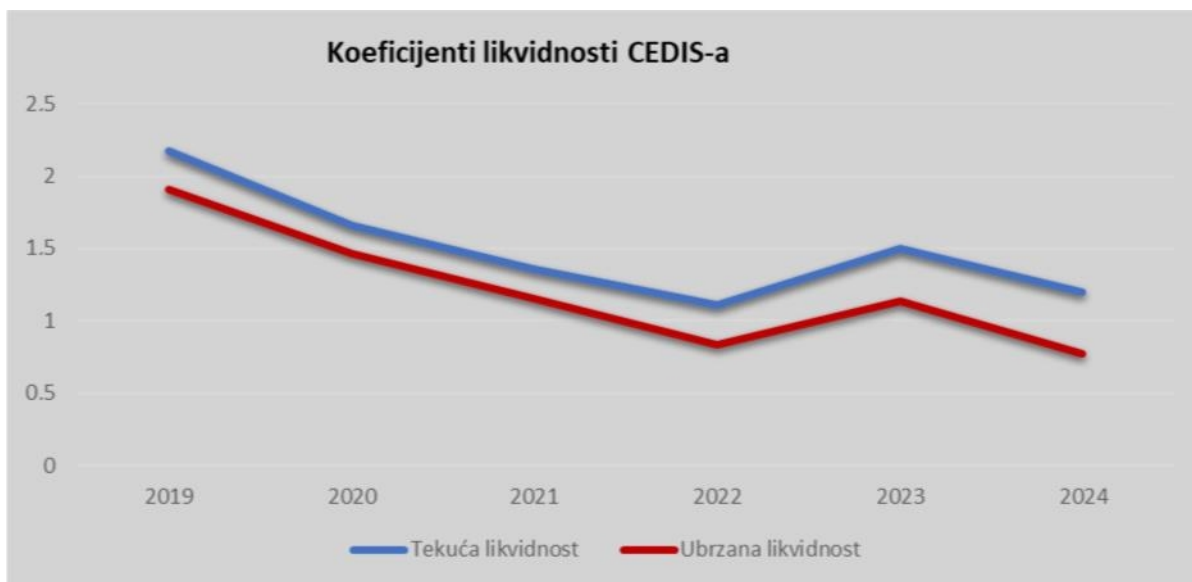
Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

• Likvidnost

Likvidnost kompanije je pogoršana. Koeficijent tekuće likvidnosti je od 2019. godine (uz izuzetak 2023), u stalnom padu. Prema metodologiji MMF-a, ovaj koeficijent je iznosio 1,11 u 2022, 1,5 u 2023. i 1,2 u 2024. godini, ukazujući na visok rizik likvidnosti i da ima otežanu sposobnost privrednog društva da u kratkom roku iz kratkoročne likvidne imovine izmiri kratkoročne obaveze¹². Koeficijent ubrzane likvidnosti se takođe iz godine u godinu smanjuje, i u 2024. je iznosio 0,80 ukazujući na visok rizik likvidnosti¹³. U oba metodološka pristupa, zaključuje se društvo ima trend nepovoljnog kretanja likvidnosti i njeno značajno smanjenje u 2024. (s izuzetkom 2023), kako je prikazano na grafiku.

¹² Prema podacima iz Godišnjeg izvještaja o poslovanju CEDIS-a za 2024. godinu, koeficijent likvidnosti je bio 2,15, što ukazuje na razlike u metodološkom pristupu izračuna koeficijenta u odnosu na MMF metodologiju. Koeficijenti u Godišnjem izvještaju menadžmenta za 2024. su prilagođeni u skladu sa sa novim formama finansijskih iskaza i Pravilnika o sadržini i formi obrazaca finansijskih iskaza za privredna društva i druga pravna lica („Službeni list Crne Gore”, br. 011/2020...139/2022 od 16.12.2022). S druge strane, MMF metodologija- tzv. “SOE HCT” je strožija-konzervativnija, uz određenu reklasifikaciju bilansnih pozicija za izračunavanje koeficijenata za svrhe nadzora finansijskih rizika, shodno MFSI.

¹³ Ovaj koeficijent je prema Godišnjem izvještaju o poslovanju društva u 2024. iznosio 1,24

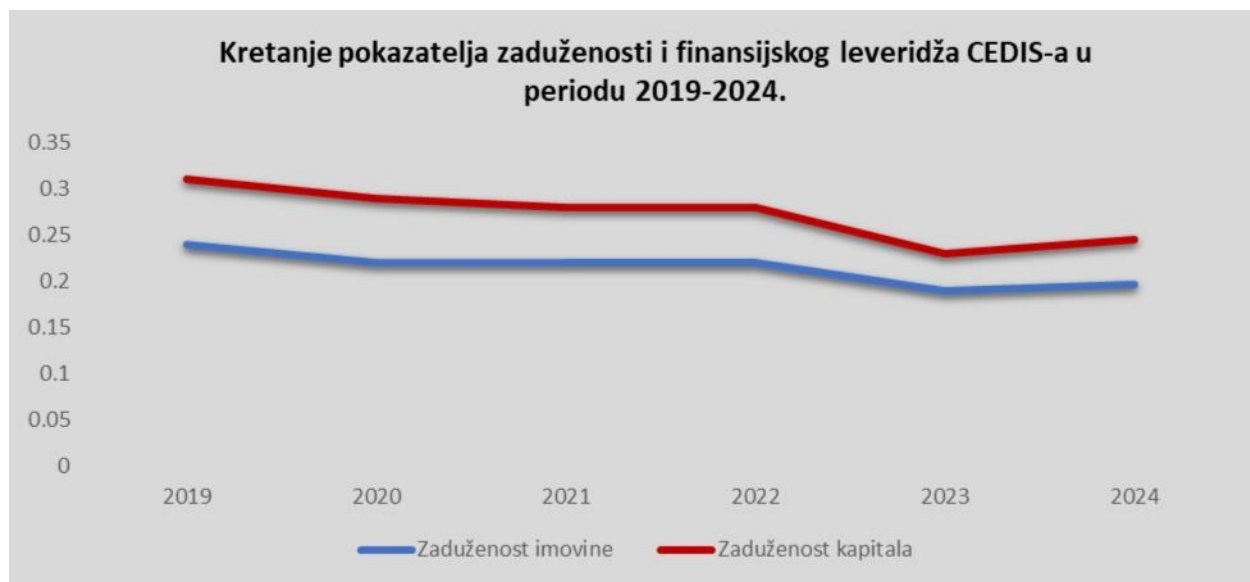


Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Solventnost**

Zaduženost CEDIS-a je na otprilike istom nivou u posljednje dvije godine. Rizik ulaska u nesolventno poslovanje je nizak ako se posmatra odnos ukupnih obaveza i imovine i ukupnih obaveza i kapitala¹⁴.

¹⁴ Prema podacima iz Godišnjeg izvještaja o poslovanju CEDIS-a za 2024. godinu, koeficijent zaduženosti imovine i finansijskog leveridža su iznosili 0.09 i 0,11 što ukazuje na razlike u metodološkom pristupu izračuna koeficijenta u odnosu na MMF metodologiju. Koeficijenti u Godišnjem izvještaju menadžmenta za 2024. su prilagođeni u skladu sa novim formama finansijskih iskaza i Pravilnika o sadržini i formi obrazaca finansijskih iskaza za privredna društva i druga pravna lica („Službeni list Crne Gore”, br. 011/2020...139/2022 od 16.12.2022). S druge strane, MMF metodologija- tzv. “SOE HCT” je strožija-konzervativnija, uz određenu reklasifikaciju bilansnih pozicija za izračunavanje koeficijenata za svrhe nadzora finansijskih rizika, shodno MFSI.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Tabela 12: Prosječan broj zaposlenih na kraju izvještajnog perioda

	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Broj zaposlenih	13 60	1428	1428	1623	1721	1772

Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji CEDIS-a

Tabela 13: Kreditna zauženja i izdate garancije države ili EPCG kao vlasnika

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ukupni krediti CEDIS-a u EUR	33,936,179	29,985,971	26,035,764	22,085,557	18,135,350	14,185,143

Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji CEDIS-a

Dugoročne kreditne obaveze Društva iznose 10.232.911 eura i odnose se na finansiranje najznačajnijeg investicionog projekta "Ugradnja brojila sa daljinskim očitavanjem u distributivnoj mreži" (AMM II i III faza). Za dio projekta AMM preuzet je kredit od EPCG i to za nepovučeni iznos sredstava, koji je finansiran iz EBRD-a, a po osnovu Ugovora o regulisanju međusobnih prava, obaveza i odgovornosti u iznosu od 6.446.813 eura.

Preostale obaveze po kreditima na 31.12.2024. su sljedeće:

- Kredit EBRD – 9.792.826 € sa periodom otplate do 14.12.2028.
- Kredit preuzet od EPCG – 440.085 € sa periodom otplate do 14.12.2026.

Za kredit dobijen od EBRD za smart meters u 2025. godini, garantovala je EPCG kao osnivač i 100% vlasnik CEDIS-a.

- **Nalaz DRI**

DRI je za CEDIS za 2022. godinu izdala dvostruko negativno mišljenje — kako za finansijske izvještaje, tako i za pravilnost poslovanja. Nepravilnosti uključuju problematičan status imovine, nepravilno prikazane poreske obaveze, te kršenje propisa o zapošljavanju i javnim nabavkama. Dvostruko negativno mišljenje proizilazi iz statusa imovine u državini koja je dobijena osnivačkim ulogom CEDIS-a i od osnivanja objelodanjena u svakom izvještaju komercijalne revizije uz mišljenje sa rezervom. CEDIS državi plaća sve poreze i naknade na tu imovinu koja služi u svrhu obavljanja osnovne djelatnosti i da je više od polovine vrijednosti predmentne imovine prevedeno u sredstva kompanije kroz postupke dokazivanja vlasništva. Kada je u pitanju negativno mišljenje na obračun odloženog poreza, CEDIS je obavijestio DRI stava da je u momentu izračunavanja odložene poreske obaveze primjenjena pravilna stopa. Takođe, Poreska uprava je izvršila kontrolu poslovanja CEDIS-a za period 2019-2023. i kroz dostavljeni nalaz nije imala primjedbi.

Realizacija preporuka je nedovoljna — više od polovine preporuka nije ispunjeno u 2024. godini. Dostavljen je izvještaj o realizaciji preporuka u 2025 godini, a sve preporuke su realizovane osim P3 gdje je predlog sistematizacije utvrđen i čeka se usvajanje od organa upravljanja.

4.3.3 Osnovni nefinansijski pokazatelji

Prema izvještaju mendažmenta CEDIS-a za 2024. godinu, bruto ostvarena potrošnja, odnosno isporučena energija distributivnim potrošačima u 2024. godini iznosila je 3.125 GWh dok su gubici električne energije za isti period iznosili 328 GWh ili 10,51% bruto distributivne potrošnje. To je za 0,32 procentnih poena manje u odnosu na 2023. godinu. To je bio najniži godišnji nivo gubitaka izmjeren u elektrodistributivnom sistemu Crne Gore. U posmatranom izvještajnom periodu, neto potrošnja je za 98 GWh veća u odnosu na prethodnu godinu i 141 GWh veća u odnosu na planiranu. Efekat smanjenja gubitaka u 2024. godini u distributivnom sistemu, uticao je na veće ostvarenje prihoda iz osnovne djelatnosti u odnosu na planirane i u odnosu na prethodnu godinu. U apsolutnom iznosu, ostvareni gubici iznosili su 328 GWh i u istom su iznosu kao u prethodnoj godini, a 33 GWh veći u odnosu na plan.

Neto potrošnja, shodno broju stanovnika, najveća je u regionu 2 i iznosi 1.032.134 mWh. Najmanja potrošnja bila je u regionima 6 i 7 u iznosima od 146.373 mWh i 117.834 mWh, respektivno.

- **Investiciona ulaganja CEDIS-a u 2024.**

Tokom 2024. godine, nastavilo se sa aktivnostima na ranije započetim investicionim projektima, njih 305, a započeto je ili je u pripremi 273 projekata. Ukupna ulaganja tokom 2024. godine iznose EUR 27,5 miliona i ona su za cca EUR 3,1 miliona veća u odnosu na 2023. godinu. Ukupna ulaganja na nivou primarne distributivne mreže (TS 35/10 kV i vodovi 35 kV), kroz 32 projekta, u 2024. godini iznosila su EUR 3,25 miliona. Najznačajnije investicione aktivnosti na objektima primarne mreže odnose se na izgradnju novih TS 35/10kV. Radovi na izgradnji TS 35/10kV "Duklo", Nikšić,

ugovorene vrijednosti EUR 1,57 miliona, otpočeti još tokom 2023, nastavljeni su planiranom dinamikom i tokom 2024. godine. Detaljniji prikaz je dat u narednoj tabeli.

Tabela 14. Pregled ukupno realizovanih sredstava po kategorijama u periodu od 01.01 - 31.12.2024.

Kategorija	T2-A	T2-B	T2-C
	Realizacija Plana 2024 (€)	Realizacija ostalih projekata 01.01-31.12.2024. (€)	UKUPNO (€)
PRIMARNA MREŽA	122,057	3,250,603	3,372,660
SEKUNDARNA MREŽA	922,761	2,670,942	3,593,703
REVITALIZACIJA SN I NN MREŽE	7,785,298	967,048	8,752,346
AMR I MJERNA SREDSTVA	3,568,104		3,568,104
BROJILA - DONACIJE		38,121	38,121
OSTALA OSNOVNA SREDSTVA	1,638,705	638,906	2,277,610
NEPREDVIĐENI PROJEKTI	914,804		914,804
PRIKLJUČCI		200,558	200,558
OTKUP	4,816,566		4,816,566
UKUPNO:	19,768,295	7,766,178	27,534,473

Izvor: CEDIS. Napomena:

T2-A: Realizovano iz plana za 2024. zaključno sa 31.12.2024.godine (identično sa T1-B);

T2-B: Realizacija ostalih projekata odobrenih u periodu: 2012-2014, 2015, 2016, 2017-2019, 2018-2020, 2019-2021, 2020-2022, 2023. godini i neodobreni investicioni projekti;

T2-C: Ukupna realizovana sredstva tokom 2024. godine zaključno sa 31.12.2024.

- **ESG- zaštita životne sredine, društvena odgovornost i upravljanje**

Upravljanje otpadom

Shodno zakonskim propisima, CEDIS je u 2024. adekvatno zbrinuo 196-174 t otpada po kategorijama (bakar, bronza, mesing, aluminijum i čelimi, otpadna vozila itd).

Ulaganja u obrazovanje zaposlenih i Zaštita na radu

CEDIS je u 2024. godini nastavio sa kontinuiranim usavršavanjem, obrazovanjem i stručnim usavršavanjem zaposlenih u svim segmentima poslovanja.

Društvo kontinuirano prati stanje u oblasti zaštite na radu, sa posebnim akcentom na prevenciju povreda, obavezne zdravstvene preglede i obuke za bezbjedan rad. U 2024. godini zabilježeno je ukupno 20 povreda na radu, što predstavlja porast u odnosu na 2023. godinu (13 povreda).

Društvena odgovornost-sponzorstva

CEDIS je za podršku sportu kroz sponzorstva i donacije u 2024 godini izdvojio 81.750 eura, za zdravstvo oko 14.780 eura i za obrzovanje oko 33.000 eura, kao i 17.750 eura za kulturu.

Plan integriteta i smanjenje rizika

Planom integriteta CEDIS-a 2024. identifikovano je ukupno 28 rezidualnih rizika u sedam oblasti. U odnosu na prethodnu godinu, dodatni rizik je neadekvatno praćenje sklopljenih ugovora o djelu, dopunskom radu i ugovorima o privremenim i povremenim poslovima. Od ukupnog broja identifikovanih rezidualnih rizika (28) u 2024. godini, njih 8 je smanjeno, 20 je bez izmijenjenog statusa a povećanih rizika nema. Od ukupno identifikovanih rizika, sedamnaest ih ima ocjenu rizik niskog intenziteta, odnosno najmanju vjerovatnoću pojave korupcije ili drugih oblika narušavanja integriteta sa malom posledicom; jedanaest rizika je ocijenjeno kao rizik srednjeg intenziteta, odnosno srednju vjerovatnoću pojave korupcije ili drugih oblika narušavanja integriteta sa umjerenom posledicom dok ocjenu rizik visokog intenziteta nije dobio nijedan rizik. broj mjera za smanjenje rizika je povećan za 25 u odnosu na prethodni plan i iznosi 84.

4.4 Rudnik uglja a.d. Pljevlja (RUP)

4.5

4.4.1 Opšte karakteristike

Djelatnost: 520 -Vadjenje mrkog uglja i lignita

Forma privrednog društva: Akcionarsko društvo

Organi upravljanja: Skupština akcionara, Odbor direktora (5 članova) i Izvršni direktor

Revizorski odbor: Ima 3 člana - prati postupak finansijskog izvještavanja; prati efektivnost interne kontrole i interne revizije; prati zakonom propisanu reviziju godišnjih finansijskih iskaza; prati nezavisnost angažovanih ovlašćenjih revizora ili društava za reviziju koji obavljaju reviziju, kao i ugovore o krišćenju dodatnih usluga; daje preporuke Skupštini Društva, o izboru društva za reviziju ili ovlašćenog revizora; razmatra planove i godišnje izvještaje Tima za internu reviziju; bavi se i drugim pitanjima koja se odnose na finansijsko izvještavanje i reviziju.

Kodeks o korporativnom upravljanju: Usvojen

Vlasnička struktura: Elektroprivreda Crne Gore 100%

Primjena principa korporativnog upravljanja

Društvo u određenoj mjeri primjenjuje smjernice OECD-a o dobrom korporativnom upravljanju u DP. Ipak, puna primjena smjernica OECD-a, naročito dio oko vlasničke politike zavisi od EPCG, odnosno države kao vlasnika.

Odgovornost upravljačkih odbora. Procedure donošenja odluka su se bazirale na poštovanju zakonskih jasno artikulišućih podjela odgovornosti među upravnim, nadzornim i kontrolnim organima. Društvu postoji jasna organizaciona struktura, sa podjelom na Sektore, Radne jedinice i Organizacione jedinice, kojima rukovode, direktori sektora, upravni radnih jedinica i rukovodioci organizacionih jedinica.

Transparentnost. Obezbijeđeno je da se pravovremeno i tačno objelodanjuju sve materijalne činjenice vezane za Društvo, uključujući finansijsku situaciju, rezultate, vlasništvo i upravljanje Društvom.

Cilj Strateški cilj Društva je da na duži rok obezbijedi stabilnost proizvodnje uglja za uredno snabdijevanje TE Pljevlja, kao i ostalih potrošača na tržištu uglja u regionu, obezbijedi poslovnu i finansijsku održivost i stabilnost, te da kroz valorizaciju uglja pljevaljskog ugljenog basena obezbijedi razvoj i investicije za valorizaciju pratećih mineralnih sirovina i djelatnosti koje su u njihovoj funkciji.

4.4.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Mapa finansijskih rizika RUP-a u 2024. godini, napravljena je na osnovu podataka iz finansijskih izvještaja Društva za 2024. godinu. Prema izvještaju nezavisnog revizora za 2024. godinu, finansijski iskazi RUP-a "prikazuju istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim aspektima, finansijsku poziciju Društva na dan 31. decembra 2024. godine, kao i rezultate njegovog poslovanja i tokove gotovine za godinu koja se završava na taj dan u skladu sa računovodstvenim propisima važećim u Crnoj Gori".

Tabela 15. Mapa finansijskih rizika RUP a.d. u 2024. godini

Profitabilnost		Likvidnost				Solventnost		
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Broj dana obrta kupaca	Broj dana obrta dobavljača	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
0.10	0.15	1.33	1.09	2.5	66.01	0.32	0.47	1.85

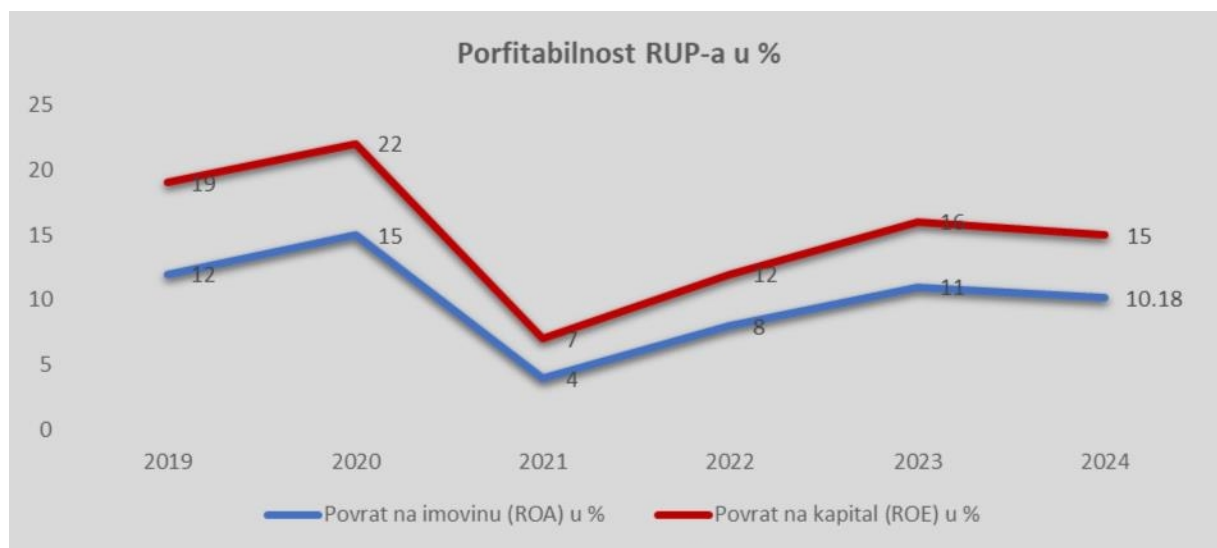
Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Ukupni finansijski rizik poslovanja RUP-a je na ljestvici od 1 do 5 u 2024. godini bio 2, ili nizak.

- **Profitabilnost**

Profitabilnost kompanije je zadovoljavajuća. RUP je u 2024. ostvario dobit od 15,1 miliona eura, što je na otprilike istom nivou kao u 2023. godini. To je dobar rezultat, s obzirom na smanjene isporuke TE Pljevlja tokom remonta. Koeficijenti profitabilnosti *povrat na imovinu (ROA)* i *povrat na kapital (ROE)*, pokazuju visok povrat na imovinu, te na veoma niske rizike profitabilnosti. Stopa povrata na imovinu (ROA) je iznosila 10,2% u 2024. godini, dok je stopa povrata na kapital iznosila 15%, što je neznatno ispod njihove vrijednosti u 2023. godini, kada su iznosile 11% i 16%.¹⁵ Koeficijenti profitabilnosti ukazuju na veoma niske rizike neprofitabilnosti RUP-a.

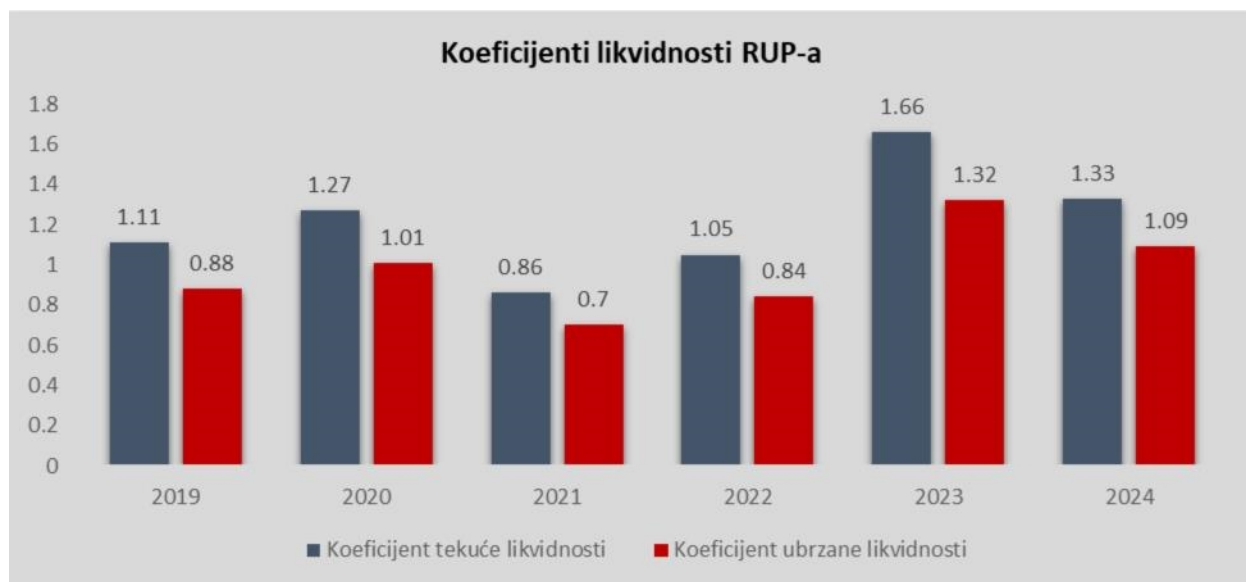
¹⁵ Koeficijenti u Godišnjem izvještaju menadžmenta RUP-a za 2024. su prilagođeni novim formama finansijskih iskaza i Pravilnika o sadržini i formi obrazaca finansijskih iskaza za privredna društva i druga pravna lica. Istovremeno, njihove vrijednosti ne bilježe odstupanja u odnosu na MMF metodologiju- tzv. "SOE HCT"



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- Likvidnost**

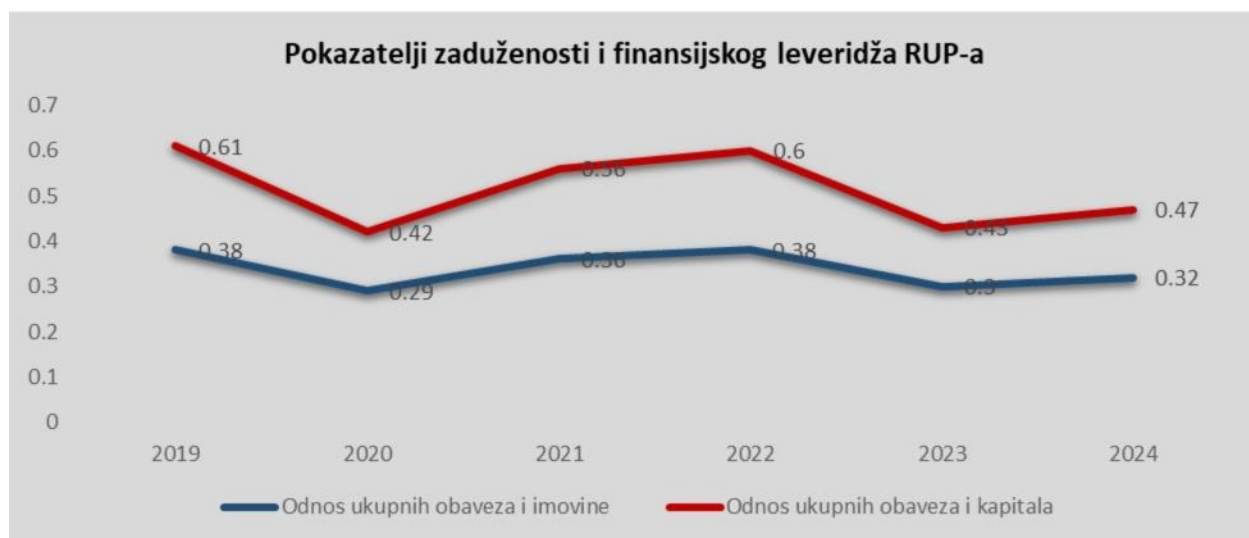
Likvidnost RUP-a je smanjena u 2024. godini. Koficijent tekuće likvidnosti je u 2024. je bio 1,32, a koficijent ubrzane likvidnosti 0,9 odnosno ispod 1, što ukazuje da ovo privredno društvo ima poteškoće da u veoma kratkom roku iz kratkoročne likvidne imovine izmiri sve kratkoročne obaveze. Broja dana obrta kupaca je zadovoljavajući, dok je broj dana obrta dobavljača i dalje nepovoljan i u 2024. je iznosio 66, ukazujući na i dug period u kome preduzeće izmiruje obaveze prema dobavljačima.



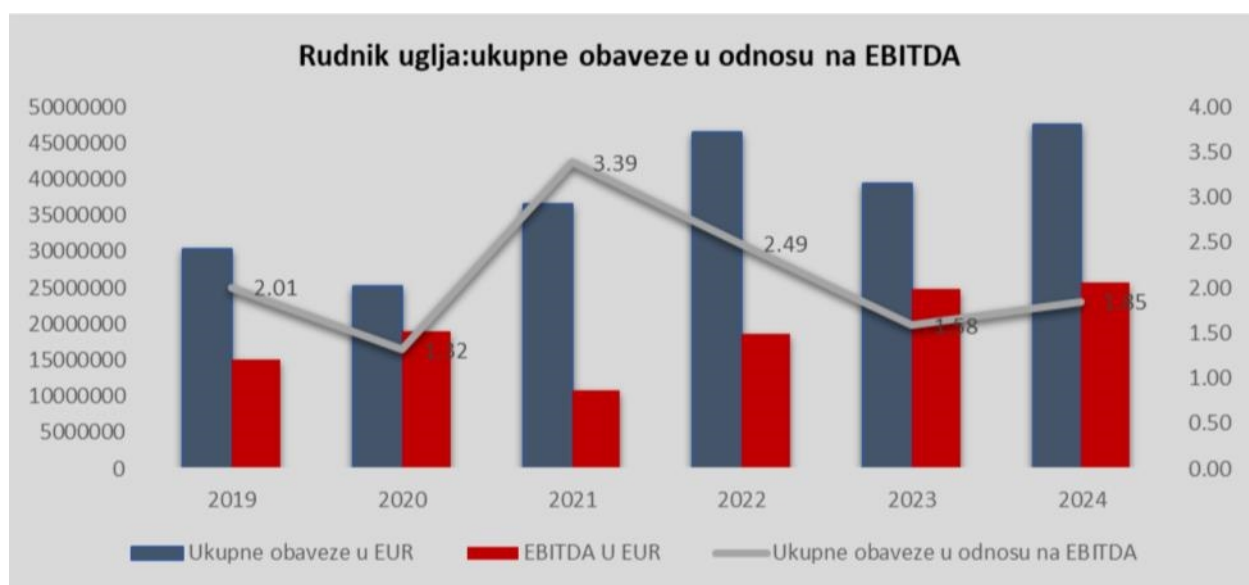
Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji RUP-a; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Solventnost**

Analiza solventnosti pokazuje njen nepromijenjen nivo u 2024. Racio ukupnih obaveza i imovine i ukupnih obaveza i kapitala Rudnika uglja je isti u 2024. godini, kao i u 2023. Odnos ukupnih obaveza i EBITDA je nezantno pogoršan u 2024. godini. Navedeni koeficijenti solventnosti ukazuju na niske rizike solventnosti.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji RUP-a; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji RUP-a; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Kreditna zaduženja RUP -a i državne garancije**

Tabela 16. Obaveze po katkoročnim kreditima

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Iznos kredita u eurima	512,998	549,267	606,496	596,387	651178	341925

Izvor: *Finansijski izvještaji RUP-a*

Značajni finansijski instrumenti Društva su garancije:

CKB banke na iznos od 324 hilj Eur data Ministarstvu energetike i rudarstva obezbeđenje za izvršenje obaveza po Ugovoru o koncesiji uglja „Glisnica“; Prve banke na iznos od 10 hiljada eura Upravi za vode za dobro izvršenje posla; Prve banke na iznos od 3,5 hiljada eura Ministarstvu prosvjete za dobro izvršenje posla; Prve banke na iznos od 15,5 hiljada eura „Grijanje“ doo Pljevlja za dobro izvršenje posla; Prve banke na iznos od 2 hiljada eura Ministarstvo odbrane za dobro izvršenje posla; Prve banke na iznos od 2,5 hiljada eura „Grijanje“ doo Pljevlja – garancija ponude.

4.4.3 Nefinansijski pokazatelji

- **Proizvodnja RUP-a**

U 2024. godini ukupna proizvodnja uglja iznosila je 1,624 mil. tona, od čega je 1,409 mil. tona isporučeno Termoelektrani, odnosno 86,76%. Preostalih 215.079 tona ili 13,24% ukupne proizvodnje isporučeno je kupcima u Crnoj Gori (0,96%) i kupcima iz regiona (12,28%). TE Pljevlja isporučeno je 1.409.711 tona, koja je proizvela 41,37% ukupno proizvedene električne energije u Crnoj Gori u 2024. Isporučena količina uglja u 2024. godini manja je planirane (1.460.000 tona) za 50.288,62 tona ili za 3,4%, a u odnosu na 2023. godinu (1.638.289,08 tona) prodaja je manja za 228.577,70 tona ili za 14,0%.

Jedan od razloga neispunjenja plana isporuke uglja je godišnji remont TE „Pljevlja“ koji je bio planiran da se obavi u period od 01.05. do 01.07.2024. godine, a isti je pomjeren i realizovan je u periodu od 05.04.2024. do 18.06.2024. godine. Shodno ustaljenoj praksi, vrijeme remonta TE „Pljevlja“ iskoristilo se za planirani godišnji remont drobilnog postrojenja „Maljevac“ i popunjavanje deponije TE „Pljevlja“ ugljem.

Posebno izazovna godina je 2025. jer EPCG realizuje ekološku rekonstrukciju TE „Pljevlja“ u periodu 01.04.2025. go 30.11.2025. godine dok Rudnik uglja u istom periodu mora završiti sa projektom izmiještanja korita rijeke Čehotine. Sve navedeno će imati efekte na poslovanje RUP-a u 2025.

Osim glavnog prihoda koji RUP ostvaruje prodajom uglja, jedan manji dio ostvaruje i prodajom usluga projektovanja, održavanja i iznajmljivanja opreme.

U istom periodu ostvarena je realizacija otkrivke u iznosu od 9.562.714 m³cm što je za 6,2% manje od plana, a za 3,7% ostvarenje je veće u odnosu na prethodnu 2023. godinu.

- **Praćenje ESG standarda**

Zaštita životne sredine

Aktivnosti u toku 2024. obuhvatile su:

a) Mjere za zaštitu vazduha - U Rudniku uglja AD Pljevlja mjerenja kvaliteta vazduha vrše se četiri puta godišnje (u različitim godišnjim dobima), tokom dvije sedmice, na tri mjerna mjesta. Nivo zagađenosti vazduha prati se mjerenjem koncentracija za suspendovane čestice PM10, olovo, arsen, kadmijum, nikl, benzo(a)piren (kao marker policikličnih aromatičnih ugljovodonika) i mjerenjem koncentracija za sumpor dioksid, azot dioksid, okside azota i ugljen monoksid.

Mjere za zaštitu voda Prema Pravilniku o kvalitetu i sanitarno-tehničkim uslovima za ispuštanje otpadnih voda, načinu i postupku ispitivanja kvaliteta otpadnih voda i sadržaju izvještaja o utvrđenom kvalitetu otpadnih voda („Sl. list CG” br. 56/19), utvrđeno je da se monitoring kvaliteta otpadnih voda koje se ispuštaju u prirodni recipijent na godišnjem nivou vrši 6 (šest) puta. Šesto uzorkovanje otpadne i površinske vode u 2023. godini izvršeno je 14.12.2023. godine. Prema rezultatima fizičko-hemijske analize uzorak otpadne vode na izlazu iz PPOV Rudnika uglja AD Pljevlja, CETI br. protokola 1104/01/23 od 28.12.2023.g., nije odgovarao propisanim vrijednostima.

Upravljanje otpadom .Urađen je Godišnji izvještaj o otpadu za 2023. godinu, broj 02/1-1665/1 od 07.02.2024. godine, prema Pravilniku o načinu vođenja evidencije otpada i sadržaju formulara o transportu otpada („Sl. list CG” br. 50/12 od 01.10.2012) i u zakonskom roku poslat Agenciji za zaštitu prirode i životne sredine.

Zaposlenost i zaštita na radu

RUP je u 2024. godini naručio ličnu zaštitnu opremu. Ulagano je osposobljavanje radnika i selekciju kvalifikovanog kadra i osnivanje stručne jedinice za zaštitu i saradnju s relevantnim stručnim institucijama

Kadrovska politika

☐ U post-covid periodu, tj. nakon 2022. godine, broj zaposlenih u RUP-u je skoro udvostručen. U 2024. godini je došlo do neznatnog smanjenja broja zaposlenih u odnosu na prethodnu godinu, ali ostaje izražena disproporcija između brojnih administrativnih radnika i nedostatka kvalifikovanih radnika u proizvodnom sektoru

Tabela 17: Broj zaposlenih na kraju izvještajnog perioda-RUP

	2019.	2020.	2021.	2022.	2023	2024
Broj zaposlenih – ugovori o radu	670	691	779	966	1168	1149

Izvor: Poreska uprava, *finansijski izvještaji i Izvještaj revizora za 2024. za RUP*

Služba zaštite i spašavanja uključuje mjere otkrivanja i sprječavanja nastajanja opasnosti, kao i ublažavanja i otklanjanja posljedica elementarnih nepogoda, tehničko-tehnoloških nesreća, radijacionih, hemijskih i bioloških kontaminacija, ratnog razaranja i terorizma, epidemija, epizootija, epifitotija i drugih nesreća koje mogu ugroziti ili ugrožavaju stanovništvo, materijalna dobra i životnu sredinu.

RUP aktivno sprovodi **društveno odgovorno poslovanje** kroz integrisane pristupe društveno odgovornog poslovanja u oblastima ekološke zaštite, energetske tranzicije, socijalne inkluzije i transparentnosti. Kroz redefinisanje poslovnog modela i ulaganja u obnovljive izvore, kompanija pokazuje kako rudarska industrija može biti društveno i ekološki održiva.

- **Realizacija plana investicija**

Pokrenut je aktivni rad na projektu izmještanja toka rijeke Čehotine, koji je bio neophodan za nastavak eksploatacije uglja na kopovima Potrlica i Kalušići.

okviru Plana pravedne tranzicije, RUP razvija građevinsku grupu za tržišne projekte (gradnja, rekultivacije), te aktivno razvija projekte solarne elektrane (50 MW) i male hidroelektrane Durutovići.

Izazovi u poslovanju u 2024. Su bili **zastoji** ključne rudarske mehanizacije 2024.godine, bolovanja zaposlenih, eksproprijacija.

- **Nalaz DRI**

Revizorski **izvještaj Državne revizorske institucije (DRI)** za RUP objavljen 23. septembra 2024. godine, pruža **pozitivno mišljenje na godišnji finansijski izvještaj za 2023, ali negativno mišljenje na usklađenost poslovanja prema pravilima i zakonskoj regulativi** uključujući Zakon o rudarstvu, upravljanju u javnom sektoru, radu, javnim nabavkama, sanaciji rudarskih površina itd. Nalaz DRI ukazuje da se RUP nije adekvatno pridržavao Uredbe o sredstvima za rekultivaciju. Takođe, nijesu poštovane procedure zapošljavanja jer je zapošljavanje vršeno bez javnog oglasa, putem preuzimanja radnika po sporazumu, što nije u skladu sa Zakonom o radu. Smjenski i prekovremeni rad, izmjene ugovornih uslova — takođe nijesu bili u skladu sa zakonskim regulativama. Dodatno, DRI je konstatovao nepravilnosti u finansijskoj kontroli i knjigovodstvu. U dijelu javnih nabavki i sponzorstava, DRI je konstatovala nepoštovanje vrijednosnih razreda, slabe procedure nabavki, itd. Ugovori o sponzorstvima su bili bez izvještaja korisnika, suprotno internim pravilima. DRI je takođe konstatovala da RUP nema formiran fond rezervi (najmanje 10 % osnovnog kapitala), kao ni izrađen plan internih kontrola. Obaveza RUP-a je bila da do kraja marta 2025. godine izvjesti DRI o realizaciji mjera na otklanjanju neodstatika.

4.5 EPCG-Solar Gradnja d.o.o. Nikšić

4.5.1 Opšte karakteristike

Poslovanje EPCG-Solar Gradnje je usko i direktno povezano sa funkcionisanjem i strategijom razvoja EPCG kao njenog osnivača.

- **Djelatnost:** 4321 -Postavljanje električnih instalacija, projektovanje, ugradnja i održavanje fotonaponskih sistema
- **Forma privrednog društva:** Društvo sa ograničenom odgovornošću

Organi upravljanja:

Odbor direktora (5 članova) i Izvršni direktor

Revizorski odbor: nema

Kodeks o korporativnom upravljanju: nema

- **Vlasnička struktura:** Elektroprivreda Crne Gore 100%

Ciljevi poslovanja Društva su kontinuirano ulaganje u razvoj i proširenje kapaciteta, kao i posvećenost projektima koji podržavaju rast sektora obnovljivih izvora energije.

4.5.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Državna revizorska institucija – DRI je za 2024. godinu objavila **dvostruko negativno mišljenje na finansijski izvještaj i poslovanje društva DOO „EPCG – Solar Gradnja“ Nikšić** u svom nalazu objavljenom u julu 2025. DRI je identifikovala **značajne računovodstvene i zakonodavne nepravilnosti** u poslovanju EPCG- Solar Gradnja d.o.o. i utvrdila ozbiljne nepravilnosti u finansijskom izvještaju društva za 2024. godinu. Takođe je zahtijevala od društva da usvoji akcioni plan za otklanjanje nepravilnosti i usvajanje 23 preporuke DRI o tome izvijesti do kraja 2025. godine.

Uz rezervu da u finansijskim izvještajima Društva, shodno mišljenju DRI postoje nepravilnosti, napravljene su procjene nekoliko finansijskih pokazatelja, shodno metodologiji MMF-a i mapa finansijskih rizika za EPCG- Solar Gradnja d.o.o. Nikšić na osnovu podataka iz finansijskih izvještaja.

Tabela 18. Mapa finansijskih rizika za d.o.o. EPCG – Solar Gradnja u 2024. godini

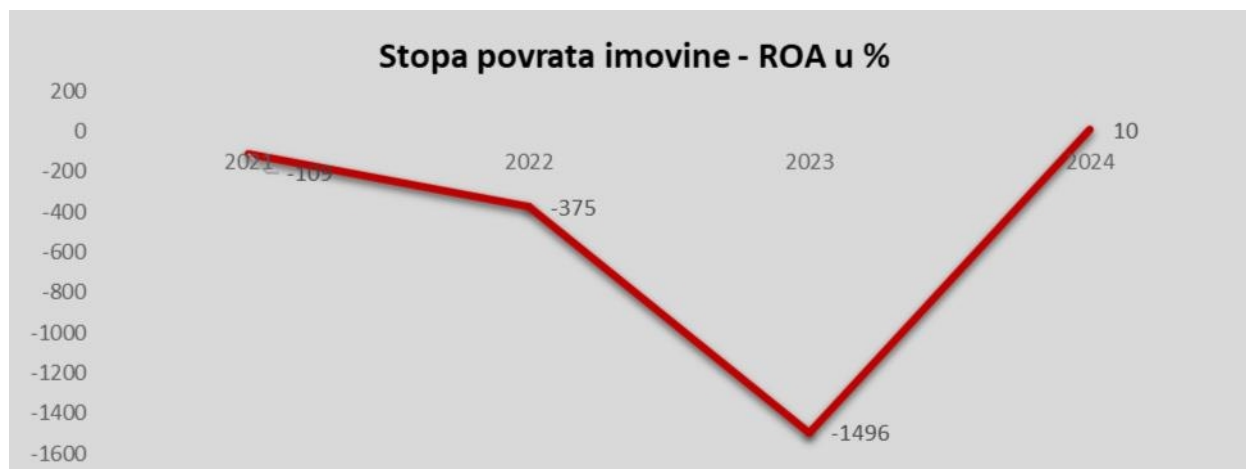
Profitabilnost		Likvidnost		Solventnost		
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
0.1	-0.032	0.21	0.21	4.36	-1.37	-28.07

Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji Društva; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Većina indikatora profitabilnosti, likvidnosti i solventnosti ukazuju na **veoma visoke rizike poslovanja ovog društva, odnosno rizik sa ocjenom 5 na skali od 1 do 5**. Budući da država nema usvojenu vlasničku politiku, niti obrazloženje vlasništva u ovom privrednom društvu kako preporučuju smjernice OECD-a, očigledno je da će društvo do daljnjeg zavisiti od EPCG kao osnivača, odnosno od poslovanja sa povezanim licima, utičući negativno na finansijske performanse Grupe Elektroprivrede, a time na Državu kao vlasnika.

- **Profitabilnost**

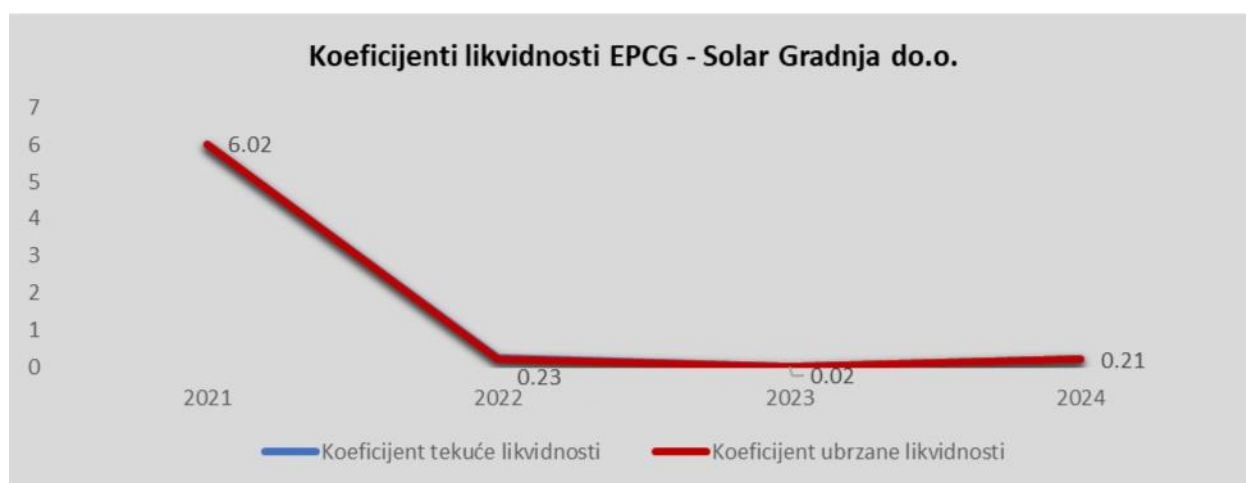
Društvo posluje na ivici profitabilnosti uz visoke ukupne finansijske rizike. Društvo je od osnivanja 2021. godine u zoni poslovnog gubitka, dok je u 2024. godini po prvi put ostvarilo pozitivan poslovni rezultat od 92, 5 hiljada eura. Indikator profitabilnosti: *povrat na imovinu (ROA)* koji je u periodu 2021-2023. bio negativan ukazujući na visoke i veoma visoke rizike profitabilnosti, dok je on u 2024. godini pobošljan zbog ostvarene neto dobiti. Međutim, kako društvo ima negativan kapital zbog gubitaka iz prethodnih godina, pokazatelj prinosa na kapital - ROE koeficijent profitabilnosti je negativan. Razlozi ogromnih gubitaka društva od njegovog osnivanja su: postojanje visokih troškova poslovanja, naročito troškova zarada zbog ogromnog povećanja broja zaposlenih iz godine u godinu, kao i ostalih troškova poslovanja koji se nijesu mogli pokriti iz poslovnih prihoda. Društvo je 2024. godine ostvarilo prihod od prodaje u vrijednosti od 7,4 miliona eura, od čega najviše od usluga pruženih matičnom društvu EPCG i ostalim članicama Grupe Elektroprivrede, kao povezanim licima. Troškovi poslovanja i troškovi zarada su bilo preko 7,7 miliona eura. Od toga se na bruto zarade, naknade po ugovoru o djelu i članovima upravnog i nadzornog odbora, te poreze i doprinose odnosilo 6,8 miliona eura. Drugim riječima, ostvareni prihod ostvarne saradnjom sa povezanim licima, dominantno služi za pokriće troškova zarada i naknada licima angažovanim po ugovoru o djelu, te članovima Odbora direktora. Sve navedeno ukazuje da društvo od svog osnivanja smanjuje finansijski potencijal Elektroprivrede koja kao vlasnik nema jasnu vlasničku politiku, niti dobro obrazloženje vlasništva u ovom Društvu.



Izvor: Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Likvidnost**

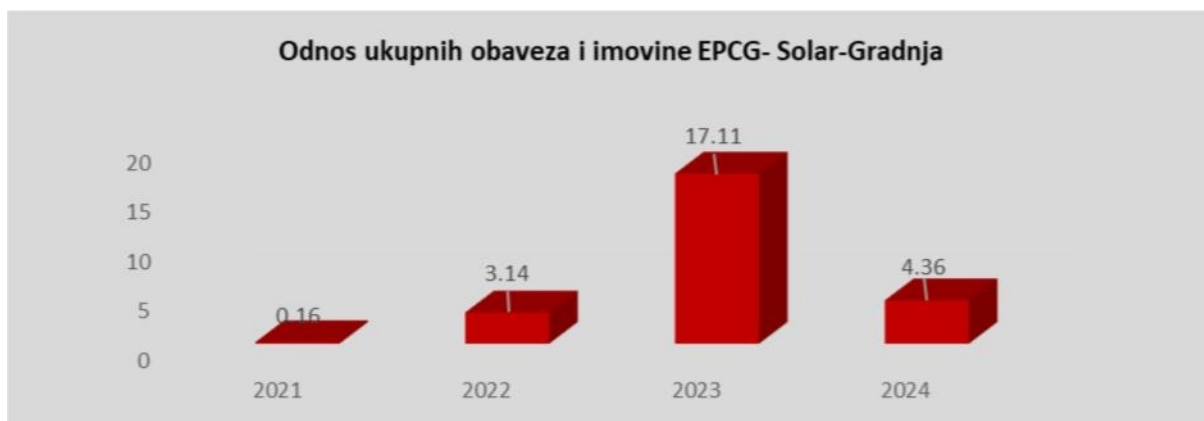
Likvidnost EPCG-Solar Gradnje d.o.o. je jako loša. Društvo iz tekuće imovine ne može izmiriti kratkoročne obaveze, budući da su koeficijenti tekuće i ubrzane likvidnosti bili manji od 1 u 2024. Iako nešto poboljšani u odnosu na 2023. godinu, koeficijenti tekuće i ubrzane likvidnosti ukazuju na ozbiljan problem nelikvidnosti društva. Nelikvidnost društva povećava ukupne finansijske rizike njegovog poslovanja za EPCG kao vlasnika.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

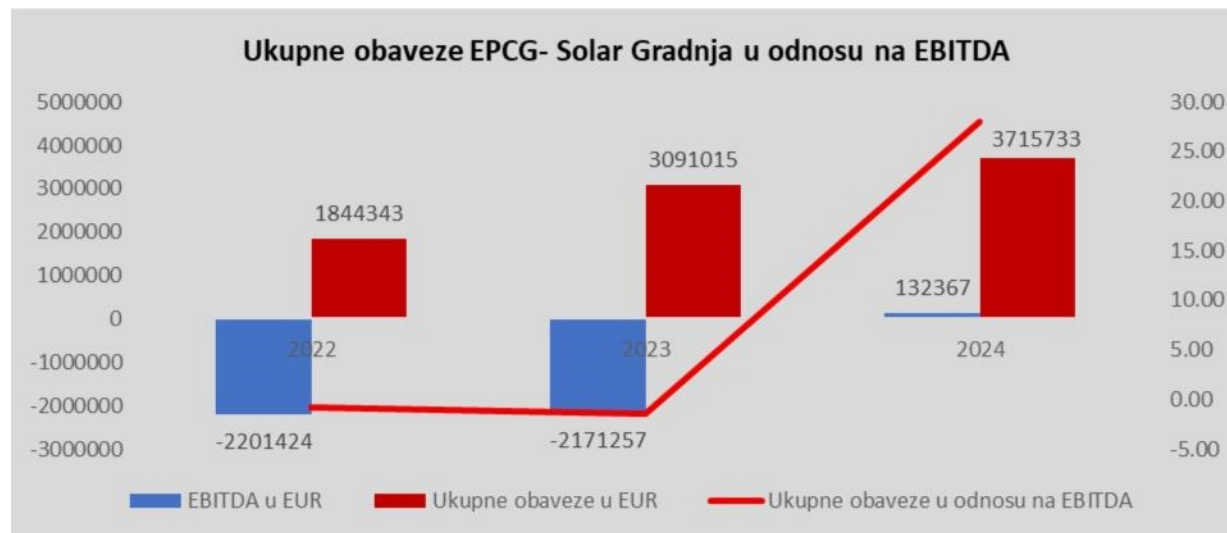
- **Solventnost**

EPCG – Solar Gradnja je veoma zaduženo. Obaveze društva u 2024 .godinu su 4,3 puta bile veće od imovine, ukazujući na veoma visok rizik solventnosti. Pokazatelj zaduženosti kapitala nije izračunat s obzirom na njegovu negativnu vrijednost.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Koeficijent koji mjeri odnos obaveza i EBITDA je takođe veoma visok. To je još jedan pokazatelj veoma visokog rizika nesolventnosti Društva. U 2024. godini je EBITDA bila pozitivna i iznosila je 132.367 eura, ali je to i dalje bilo oko 28 puta manje od ukupnih obaveza Društva, što je pokazatelj veoma visokog rizika nesolventnog poslovanja. EBITDA je u prethodnim godinama poslovanja Društva bila negativna, budući da je neto rezultat bio negativan.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Bez obzira na kontinuitet lošeg poslovanja, društvo karakteriše povećanje broja zaposlenih i to za **čak 124 lica u 2024. godini**, što je dodatno povećalo troškove zarada i doprinijelo negativnom poslovanju (viedjeti tabelu u nastavku).

Tabela 19: Prosječan broj zaposlenih tokom izvještajnog perioda, EPCG-Solar Gradnja d.o.o

	2021	2022	2023	2024
Ugovori o radu na neodređeno	1	319	320	444

Izvor: Poreska uprava – finansijski izvještaji za EPCG-Solar Gradnja d.o.o.

Prema nalazu DRI, Društvo je za **više od 357 zaposlenih transformisalo ugovore sa određenog na neodređeno vrijeme bez javnog oglasa i ispunjenih uslova za transformaciju radnog odnosa, čime je prekršen Zakon o radu.**

S druge strane, Društvo konstatuje da je njihovo poslovanje **u potpunosti usklađeno sa odredbama Zakona o radu, te da nije postojala obaveza raspisivanja javnog oglasa u postupku transformacije ugovora o radu sa određenog na neodređeno vrijeme.**

4.6 Zeta Energy d.o.o. Danilovgrad

4.6.1 Opšte karakteristike

Zeta Energy d.o.o. je društvo koje se bavi proizvodnjom električne energije iz malih hidrelektrana. Osnovne informacije o društvu su date u nastavku:

- **Djelatnost** : 3511- Proizvodnja električne energije
- **Forma privrednog društva**: Društvo sa ograničenom odgovornošću
- **Organi upravljanja**: Odbor direktora (5) i Izvršni direktor
- **Vlasnička struktura**: Elektroprivreda Crne Gore 51%, NTE Montenegro AS, 49%.

4.6.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Mapa finansijskih rizika za Zeta Energy d.o.o. urađena je na osnovu finansijskog izvještaja Društva u 2024. godini.

Tabela 20. Mapa finansijskih rizika za Zeta Energy d.o.o. u 2024.

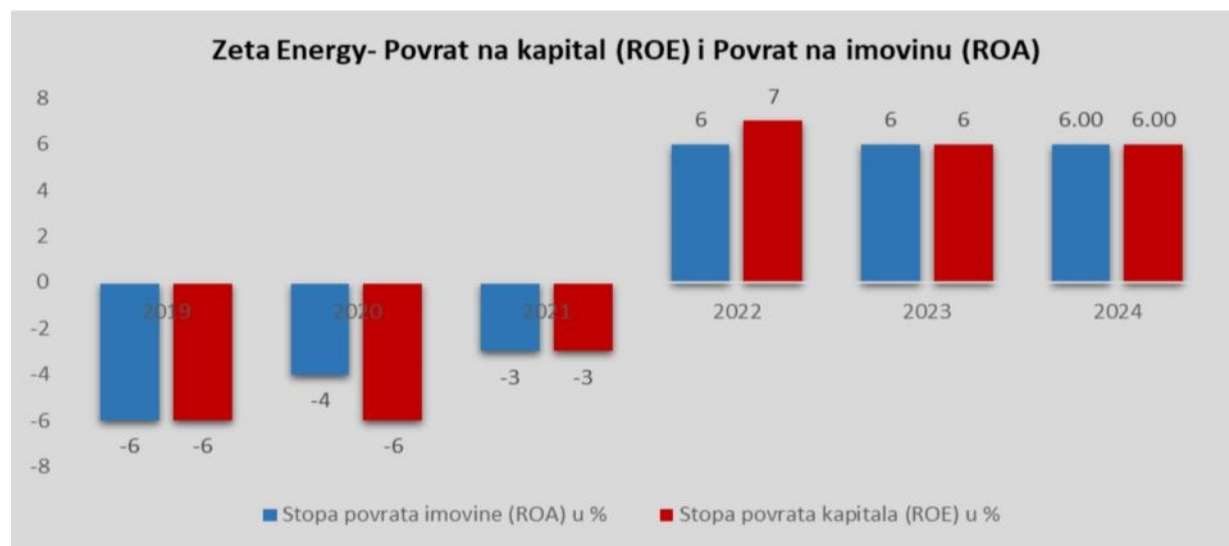
Profitabilnost		Likvidnost				Solventnost		
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Broj dana obrta kupaca	Broj dana obrta dobavljača	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
0.06	0.06	29	29	74.13	321.46	0.06	0.06	0.53

Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji Društva; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Mapa finansijskih rizika za društvo Zeta Energy d.o.o. ukazuje na nizak finansijski rizik poslovanja ovog društva, odnosno na nizak finansijski rizik poslovanja (kategorija 2), u kategoriji rizika od 1 do 5 (gdje je 5 - veoma visok rizik).

- **Profitabilnost**

Profitabilnost društva je veoma dobra i stabilna u posljednje tri godine. Ostvarena neto dobit u 2024. je iznosila 1,013 miliona eura. Ostvareni poslovni rezultat je ekvivalentan stopi povrata na kapital (ROE) od 6%. Stopa povrata na imovinu je bila 6% u 2024. godini, što je slično kao i u prethodne dvije godine. Razlozi ostvarivanja profitabilnosti je značajan rast prihoda od prodaje, uz stabilnost operativnih troškova.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Likvidnost**

Rizik likvidnosti je umjeren. Koeficijenti tekuće i ubrzane likvidnosti Zeta Energy d.o.o. su u 2024. bili veoma visoki¹⁶, tj. društvo iz tekuće imovine može nesmetano izmirivati kratkoročne obaveze, ukazujući na jako niske rizike moguće nelikvidnosti društva. S druge strane pokazatelji likvidnosti

¹⁶ I približnih vrijednosti jer društvo imalo veoma male zalihe u 2024.

poput Broja dana obrta kupaca i Broja dana obrta dobavljača ukazuju da je u 2024. povećan broj dana nakon kojih društvo naplaćuje svoja potraživanja od kupaca, kao i broj dana za plaćanje obaveza prema dobavljačima (324 dana).



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Solventnost**

Solventnost Zeta Energy d.o.o. je zadovoljavajuća. Pokazatelj solventnosti mjeran odnosom ukupnih obaveza i imovine je iznosio 0.06, i na istom nivou je kao u prethodnoj godini, ukazujući na veoma niske rizike nesolventnosti. Pokazatelj leveridža/odnos obaveza i kapitala, je neznatno poboljšao i iznosio je 0.06, ukazujući na nizak rizik nesolventnosti. Poredjenje ukupnih obaveza sa EBITDA, pokazuje sličan trend, takođe ukazujući na veoma nizak rizik ulaska u zonu nesolventnosti.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Društvo ima stabilan broj zaposlenih uz smanjenje u 2024. godini. Iako je broj zaposlenih smanjen, troškovi zarada su povećani, što je rezultat promjena zakonskog okvira koji tangira obračun zarada.

Tabela 21: Broj zaposlenih na kraju izvještajnog perioda

	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Broj zaposlenih	21	20	18	18	16	14

Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji Zeta Energy d.o.o.

4.7 EPCG-Željezara Nikšić d.o.o.

4.7.1 Opšte karakteristike

- **Djelatnost:** 2562 - Mašinska obrada metala
- **Forma privrednog društva:** Društvo sa ograničenom odgovornošću
- **Organi upravljanja:** Odbor direktora (5 članova) i Izvršni direktor
- **Revizorski odbor:** nema
- **Vlasnička struktura:** 100% vlasništvu AD "Elektroprivrede Crne Gore" Nikšić.
-

4.7.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Tabela 22. Mapa finansijskih rizika za EPCG-Željezara Nikšić d.o.o. u 2024.

Profitabilnost		Likvidnost		Solventnost		
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
-9.95	n/a	0.04	0.021	14.03	-1.014	-1.003

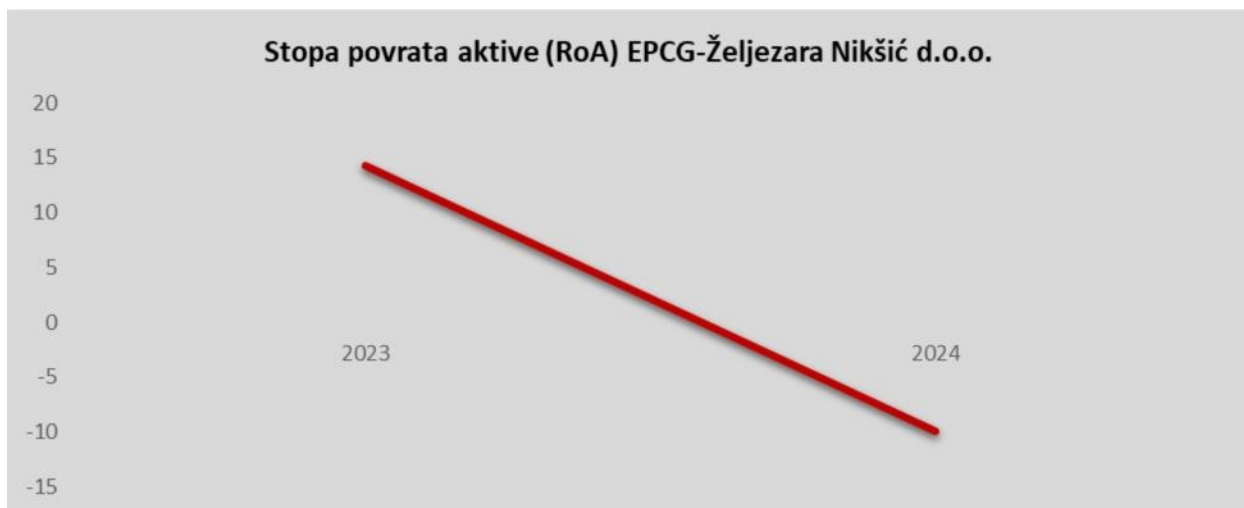
Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji Društva; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Finansijski rizik poslovanja ovog društva je veoma visok, utičući nepovoljno na finansijske performanse Elektroprivrede Crne Gore a.d. kao vlasnika.

• Profitabilnost

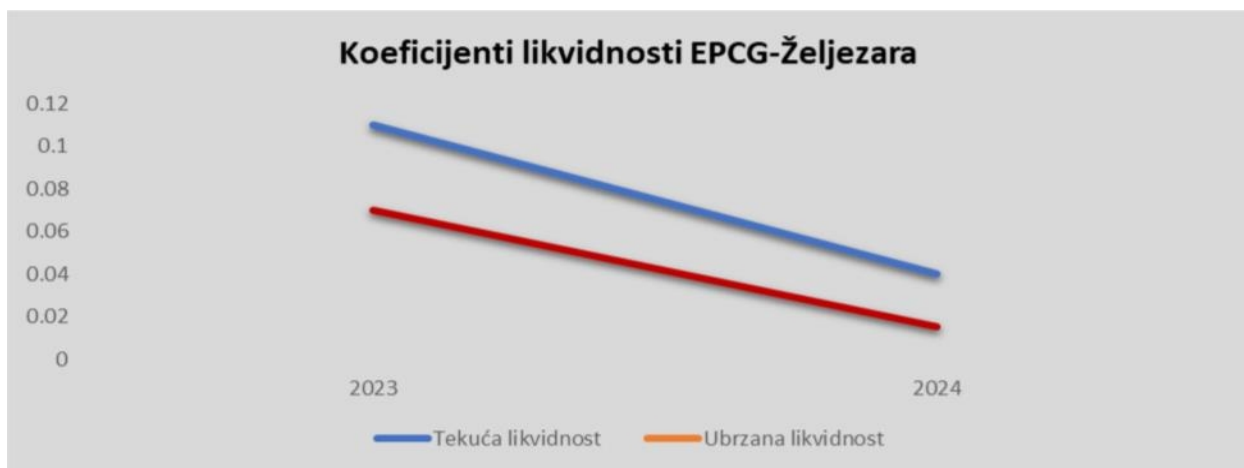
Pokazatelji profitabilnosti ukazuju na veoma visok rizik profitabilnosti. Društvo je u 2024. ostvarilo neto gubitak od 2,1 miliona eura, dok istovremeno ima negativan kapital. Kao takvo,

društvo je „potrošilo“ uloženi kapital EPCG kao vlasnika, a nije ostvarilo zaradu kao povrat na imovinu i kapital, što negativno utiče na poslovanje EPCG kao vlasnika. Društvo ima nedovoljno prihoda prodaje, a s druge strane rastu operativni rashodi, gdje spadaju i troškovi zaposlenosti, što je nepovoljno uticalo na rezultata poslovanja. Broj zaposlenih u 2024. je povećan sa 252 na 284.



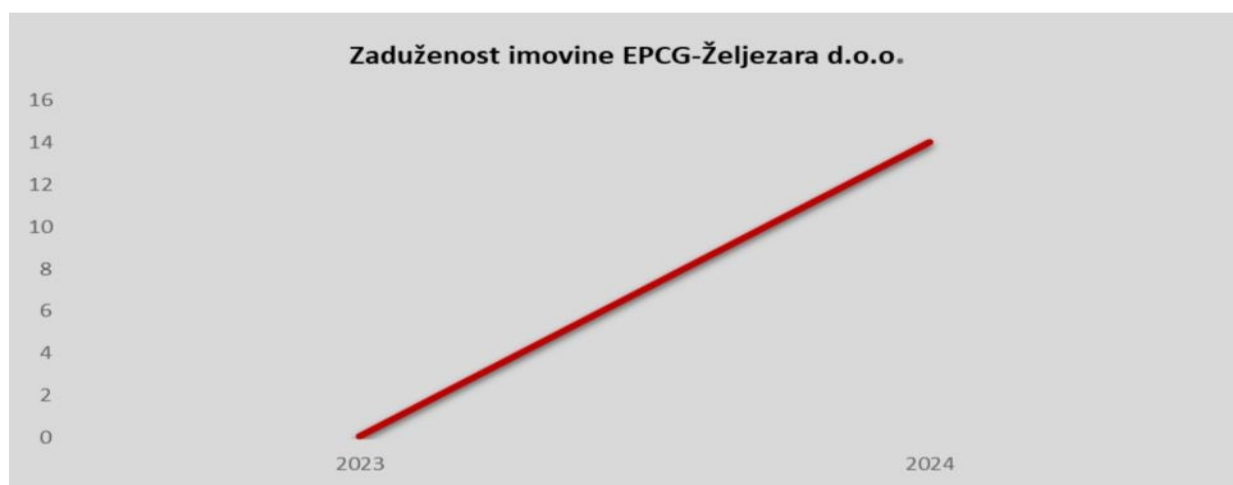
Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Pokazatelji likvidnosti su takodje dodatno pogoršani u 2024. godini. Ukazuju na veoma visok rizik nelikvidnosti društva, odnosno njegove nemogućnosti da iz tekuće imovine izmiri kratkoročne obaveze- Koeficijent tekuće likvidnosti je iznosio 0,32. Problem nelikvidnosti potvrđuje i podatak da u prvih 10 mjeseci 2024. godine isplaćivane su samo neto zarade, ali ne i porezi i doprinosi, ni PDV. Troškovi mjesečne ekološke naknade iznosili su 25 hiljada eura po osnovu deponovanog otpada u hali Vučionice još iz vremena turskog Toščelika, od 2012. do 2022. godine i Društvo je imalo poteškoća u izmirivanju ove obaveze.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Zaduženost društva je povećana u 2024. godini. Odnos duga i imovine je bio 1,74, što ukazuje na veoma visok rizik nesolventnosti. Finansijski leveridž i odnos duga i EBITDA su bili negativni, budući da su kapital i EBITDA bili negativni u 2024. Društvo je dobilo garanciju od matičnog preduzeća za izmirenje dugova- 750 hiljada eura odnosi se na poreze i doprinose, dok je po 350 hiljada na ime PDV-a i ekološke naknade. Poreski dug je reprogramiran na dvije godine i dva mjeseca, od po 61 hiljadu eura mjesečno. Drugi reprogram Društvo ima prema matičnoj EPCG po osnovu duga u iznosu od 550 hiljada eura, otplaćivaće ga na 24 mjeseca, a rata je 23 hiljade eura. Drugi reprogram je Društvo imalo prema EPCG po osnovu duga u iznosu od 550 hiljada eura, a otplaćivaće ga na 24 mjeseca, a rata je 23 hiljade eura.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

U narednom periodu, vlasnička politika u ovo društvu mora biti jasno postavljena, budući da društvo trenutno predstavlja finansijski i fiskalni „pitisak“ na EPCG; a preko EPCG kao matičnog društva, i na državu kao većinskog vlasnika.

- **Ključni izazovi EPCG-Željezara d.o.o. Nikšić**

Nedostatak operativne proizvodnje i dozvola. Aktivnosti proizvodnje u pogonima Čeličane i Kovačnice još nisu pokrenute jer ne postoje potrebne dozvole: integrisana dozvola iz oblasti ekologije i saglasnost Agencije za zaštitu konkurencije (AZK)

Loše korporativno upravljanje. Menadžment Fabrike često ne informiše EPCG pravovremeno o esencijalnim aktivnostima poput zapošljavanja, zakupa, i petrohemijskih procesa.

Ekološke i zakonske prepreke. Fabrika mjesečno plaća 25.000 eura ekološke naknade za opasni otpad deponovan u halama od vremena Toščelika (2012–2022), što značajno opterećuje likvidnost.

Zavisnost od strateških partnera. Nastale je kritična potreba za strateškim partnerom koji bi preuzeo pogone Čeličane i Kovačnice.

Nedostatak kvalifikovanog kadra. Oko 280 zaposlenih nije kvalifikovano za rad u proizvodnji čelika, što dodatno smanjuje operativnu efikasnost.

4.8 Berza električne energije (BELEN) d.o.o. Podgorica

4.8.1 Opšte karakteristike

- **Djelatnost:** 3514- Trgovina na veliko električnom energijom
- **Forma privrednog društva:** Društvo sa ograničenom odgovornošću
- **Organi upravljanja:** Odbor direktora (3 člana) i Izvršni direktor
- **Revizorski odbor:** nema
- **Kodeks o korporativnom upravljanju:** nema
- **Vlasnička struktura:** COTEE DOO - 18,8%; CGES AD - 40,6%; EPCG AD - 40,6%

U procesu kliringa koji obavlja Belen, trgovina se obavlja bazirano na kolateralima učesnika koje oni uplaćuju na račun u vlasništvu Berze. U sklopu tog računa nalazi se više podračuna koji su i dalje u vlasništvu Berze, ali su operativno dodijeljeni svakom od učesnika posebno za potrebe kliringa. Na svakom od tih podračuna, učesnici polažu svoja sredstva kao sredstva neophodna za trgovinu i učešće na berzi, kako bi bila dostupna za kupovinu od strane učesnika, dok sa druge strane u slučaju prodaje, berza novac od prodaje sredstva prebacuje na račun učesnika koji je bio u ulozi prodavca tog operativnog dana. Ova sredstva su vlasništvo učesnika, te ih Berza isključivo koristi za kliring što je definisano operativnim pravilima (koja su dostupna na <https://belen-spot.me/wp-content/uploads/2024/09/II.4.-Pravila-kliringa-i-poravnanja.pdf>).

Takođe, svaki učesnik ima read-only pristup tom računu, te u svakom momentu može da vidi svoju finansijsku situaciju, te da na osnovu instrukcije koju dostavi Berzi podigne ili uplati dodatni novac.

Od strane Centralne banke ovi podračuni su izuzeti od prinudne naplate, ukoliko bi se desilo da Berza bankrotira ili dođe u situaciju da se njena sredstva moraju potraživati sudskim putem, te su i na ovaj način zaštićeni učesnici i njihova sredstva.

Dakle, Berza depozite učesnika vodi u svojoj bilansnoj evidenciji, iako to nijesu sredstva BELEN-a, nego sredstva učesnika, ali bez njih u skladu sa Pravilima trgovanja, Društvo ne bi moglo poslovati. S obzirom na veliki dio ovih Depozita u ukupnim obavezama Društva ona utiču i na kreiranje finansijskih pokazatelja, prikazanih u analizi u nastavku.

4.8.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Tabela 23. Mapa finansijskih rizika za Berza električne energije (BELEN) d.o.o. Podgorica u 2024.

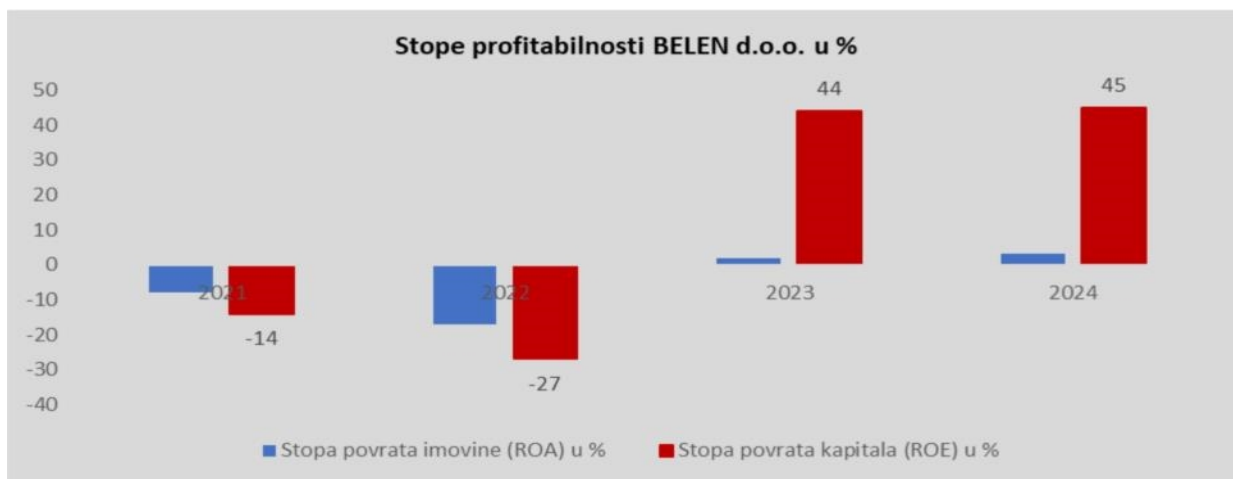
Profitabilnost		Solventnost			
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala
0.03	0.45	1.08	1.08	0.93	13.36

Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji Društva; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Ukupan finansijski rizik psolovanja ovog društva u 2024. godini je bio umjeren, uz ocjenu 3 na skali od 1 do 5.

- **Profitabilnost**

Profitabilnost društva je poboljšana u 2024. Neto profit društva u 2024. godini je iznosio 376,6 hiljada eura, što je druga godina pozitivnog poslovanja nakon višegodišnjih gubitaka zaključno sa 2022. godinom. Stopa povrata na imovinu (ROA) je iznosila 3%, ukazujući na umjerene rizike profitabilnosti, dok je stopa povrata na kapital bila čak 45%¹⁷, ukazujući na veoma nizak rizik ulaska u zonu neprofitabilnosti. Društvo je u 2023 i 2024. godini značajno povećalo svoj kapital. Povećanju profitabilnosti je doprinio snažan rast prihoda od prodaje, kao i ostalih operativnih prihoda u 2024.

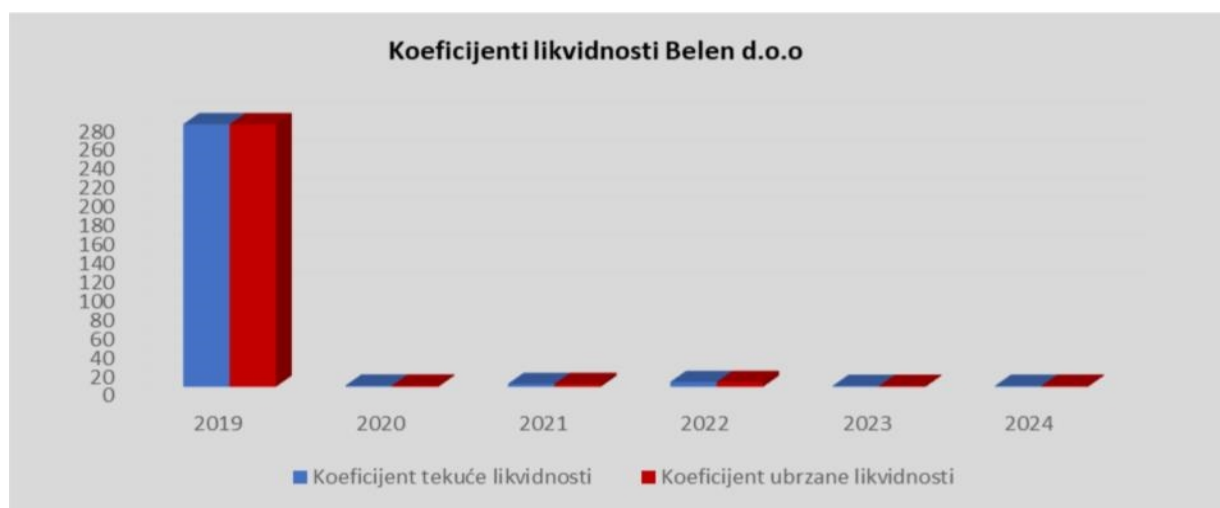


Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

¹⁷ Prema kalkulaciji Društva, ROE u 2023 je 57%, a u 2024 58%.

- **Likvidnost**

Likvidnost društva je pogoršana tokom prethodne dvije godine. Koeficijent tekuće likvidnosti je iznosio 1,08 u 2024. godini, ukazujući na visok rizik da preduzeće iz tekuće imovine ne može izmiriti tekuće obaveze. Koeficijent ubrzane likvidnosti je bio na istom nivou, budući da društvo nema zalihe, ali koeficijent ubrzane likvidnosti od 1,08 u 2024. godini je ukazao na niske rizike nelikvidnosti. Budući da je u posljednje dvije godine pokazatelj “Broj dana obrta dobavljača” veoma nepovoljan, to ukazuje da je društvu potreban veoma dug vremenski period da izmiri obaveze prema dobavljačima. S druge strane veoma brzo naplaćuje potraživanja od kupaca. Zbog svega navedenog, ukupan rizik ulaska u zonu nelikvidnosti je umjeren do visok.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Solventnost**

Solventnost je pogoršana. To potvrđuje pokazatelj zaduženost kapitala, koji je iznosio 13, ukazujući da su obaveze društva 13¹⁸ puta veće od njegovog kapitala u 2024. godini, dok je koeficijent zaduženosti imovine iznosi 0.93¹⁹, ukazujući da su obaveze društva u 2024. godini bile približne vrijednosti njegove imovine. Iznos duga u odnosu na EBITDA je u 2024. godini bio veoma visok tadođe, što sve ukazuje na veoma visok rizik nesolventnosti društva. Prema podacima iz finansijskih izvještaja. Međutim, prema realnom stanju, imajući u vidu prirodu poslovanja BELEN-a, obaveze su mnogo manje, a time i rizik solventnosti niži.

¹⁸ Napomena: Ovaj pokazatelj je izračunat na osnovu finansijskih izvještaja. Ipak, bitno je imati u vidu da od ukupnih obaveza koje iznose 10.889.951 eura obaveze za primljene depozite učesnika iznose 10.776.124 eura, što faktički ukazuje da Društvo u realnosti nema obaveze koje su zbog procedure poslovanja prikazane u bilansima.

¹⁹ Napomena: Ovaj pokazatelj je izračunat na osnovu finansijskih izvještaja. Ipak, obaveze za primljene depozite učesnika čine najveći dio obaveza, što faktički ukazuje da Društvo u realnosti nema sve obaveze koje su prikazane u bilansima.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Tabela 24: Broj zaposlenih na kraju izvještajnog perioda

	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Broj zaposlenih	8	8	7	8	8	7

Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji društva

4.8.3 Nefinansijske performanse Belen d.o.o.²⁰

Na dan-unaprijed tržištu u 2023. godini, kao prvoj operativnoj godini realizovano je 249 dana trgovine, sa postignutom cijenom u svakom satu. Prosječna dnevna količina je iznosila 1,118.7 MWh, uz ukupnu količinu na godišnjem nivou od 278.56 GWh.

MEPX DAM – 2023			
	Volume [MWh]	Base Price [€/MWh]	Peak Price [€/MWh]
Max Daily	3,237.0	151.29	170.47
Min Daily	177.9	24.41	12.11
Average Daily	1,118.7	97.69	98.70
Total	278,561.8		

²⁰ Iz izvještaja koji je Belen d.o.o. dostavio Minsitarstvu energetike i rudarstva

Tokom 2023. godine Berza električne energije je održala 83 aukcije na dugoročnom tržištu, na kojem je nabavljeno 836.74 GWh energije, stoga ukupna količina energije trgovana na berzanskom tržištu u 2023. godini iznosi 1.11 TWh.

MEPX long-term market – 2023		
	No. of auctions	Volume (MWh)
TSO	63	231,831
DSO	18	604,910
MEDEX	2	0
Total	83	836,741

Prosječna dnevna količina tokom 2024. na dan-unaprijed tržištu iznosila je 938.3 MWh, a ukupna količina bila je 343.40GWh.

MEPX DAM – 2024			
	Volume [MWh]	Base Price [€/MWh]	Peak Price [€/MWh]
Max Daily	3,317.8	238.21	270.47
Min Daily	243.7	28.46	9.76
Average Daily	938.3	98.46	99.09
Total	Total	83	

U 2024. je završena sa 48 aukcija na dugoročnom tržištu, a ukupna količina iznosi 447.93 GWh.

MEPX long-term market – 2024		
	No. of auctions	Volume (MWh)
TSO	46	149.227
DSO	2	298.711
Total	48	447.938

Mjesečni i godišnji izvještaji, koji prezentuju ključne parametre (cijene, količine, učesnike) rada berzanskog tržišta, redovno se objavljuju na internet stranci Društva i dostupni su javnosti na linku <https://belen-spot.me/izvjestaji/>.

- **Planirani projekti**

- Pokretanje Unutardnevnog tržišta
- Održavanje radionica o tržištu električne energije
- Komercijalna prodaja pristupa istorijskim podacima

- **Otvorena pitanja relevantna za poslovanje Belen d.o.o**

Niska likvidnost tržišta. Iako je BELEN uspješno pokrenuo „dan unaprijed“ (day-ahead) trgovanje, ukupni obim prometa je i dalje nizak. Nedovoljna ponuda i tražnja električne energije od strane domaćih aktera ograničava tržišnu dinamiku.

Slabo učešće domaćih proizvođača i potrošača. Dominantno prisustvo regionalnih trgovaca (iz Srbije, Slovenije, Hrvatske, Italije) dok domaće kompanije (osim EPCG) rijetko učestvuju. Lokalni proizvođači energije (npr. iz OIE sektora) nemaju direktan pristup ili podsticaje za ulazak na berzu.

Tehnička i regulatorna kompleksnost. Usklađivanje sa evropskim energetske standardima (ENTSO-E, ACER) zahtijeva: Razvoj IT infrastrukture (matching algoritmi, clearing sistemi; Stalnu izmjenju zakonskog i podzakonskog okvira. BELEN je više puta odlagao pokretanje intraday tržišta zbog nedostatka tehničkih kapaciteta i regulatorne jasnosti.

Ograničena integracija sa EU tržištima. Market coupling (povezivanje tržišta) sa Italijom, Albanijom i regionom još nije završen. Odsustvo povezanosti znači: nižu konkurenciju; više cijene za kupce; manji interes velikih učesnika.

Nedovoljna edukacija i vidljivost. Građani i MSP (mala i srednja preduzeća) imaju vrlo ograničeno razumijevanje funkcije berze. Potrebno je intenzivnije provisati koristi berzanske trgovine.

4.9 Crnogorski elektroprenosni sistem a.d. Podgorica (CGES)

4.9.1 Opšte karakteristike

Crnogorski elektroprenosni sistem AD (CGES) je operator elektroprenosnog sistema, odgovoran za razvoj, unapređenje, upravljanje i održavanje elektroprenosnog sistema Crne Gore, uključujući i usluge koje to obezbjeđuju.

Snabdijevanje električnom energijom obezbjeđuje Elektroprivreda Crne Gore kao i dvije vjetroelektrane, a potrošači su Crnogorski elektrodistributivni sistem i drugi veliki industrijski subjekti.

Djelatnost: 3512- Prenos električne energije

Forma privrednog društva: Akcionarsko društvo

Organi upravljanja: Skupština akcionarskog društva, Odbor direktora (7 članova) i Izvršni direktor

Kodeks o korporativnom upravljanju: nije usvojen

Revizorski odbor: ima 3 člana

Učešće države u vlasničkoj strukturi: Država 55,4%, Terna -Rette Elettrica Nazionale S.p.A 22%, Elektromreža Srbije, Beograd 15%.

CGES zajedno sa Belenom, Ternom i GME, radi na pripremi preduslova za povezivanje tržišta el. energije Crne Gore sa tržištem Italije, odnosno sa jedinstvenim evropskim tržištem dan unaprijed (SDAC). Osnovni preduslov za realizaciju ovog procesa je transponovanje EIP-a (Electricity Integration Package) u zakonodavstvo Crne Gore.

4.9.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Eksterni revizor je tokom revizije poslovanja za 2024. potvrdio finansijske rezultate CGES-a, koji u kontinuitetu dobija pozitivno revizorsko mišljenje od strane renomiranih međunarodnih revizorskih kuća.

Poslovanje CGES-a u 2024. godini karakteriše pad neto dobiti u odnosu na 2023. godinu, koja je bila rekordna po pitanju ostvarene neto dobiti od osnivanja CGES-a. U odnosu na prosječnu godišnju neto dobit, ostvarenu u prethodnom petogodišnjem period, ostvarena neto dobit u 2024. godini je veća za 39%. Ostvarena dobit omogućila je ispunjenje regulatornih obaveza u skladu sa pravilima Regulatorne agencije za energetiku i komunalne djelatnosti, ali i konkretnu podršku krajnjim korisnicima. Na osnovu korekcije regulatorno dozvoljenog prihoda za 2024. godinu, ukupni trošak za prenos električne energije umanjen je za 9,5 miliona eura, što je doprinijelo ublažavanju rasta cijene električne energije za domaćinstva. Učešće prenosa u ukupnom računu potrošača smanjeno je sa 6,6% na 4,5%, uz direktan efekat na najbrojniju potrošačku grupu.

Regulativne korekcije kroz vraćanje viška prihoda, smanjuju tarifne obaveze potrošača. CGES je imao izazov u junu 2024. godine kada se dogodio veliki regionalni poremećaj koji je izazvao prekid napajanja u Albaniji, većem dijelu Crne Gore i BiH, kao i u Dalmaciji. Na osnovu analize događaja i izvještaja Evropske mreže operatora prenosnih sistema električne energije ENTSO-E, CGES kontinuirano sprovodi preporuke u cilju smanjenja vjerovatnoće ponavljanja sličnih incidenata.

U narednom periodu je važan nastavak snažnih ulaganja u modernizaciju mreže i digitalizaciju, s jasnim fokusom na povezanost i smanjenje gubitaka.

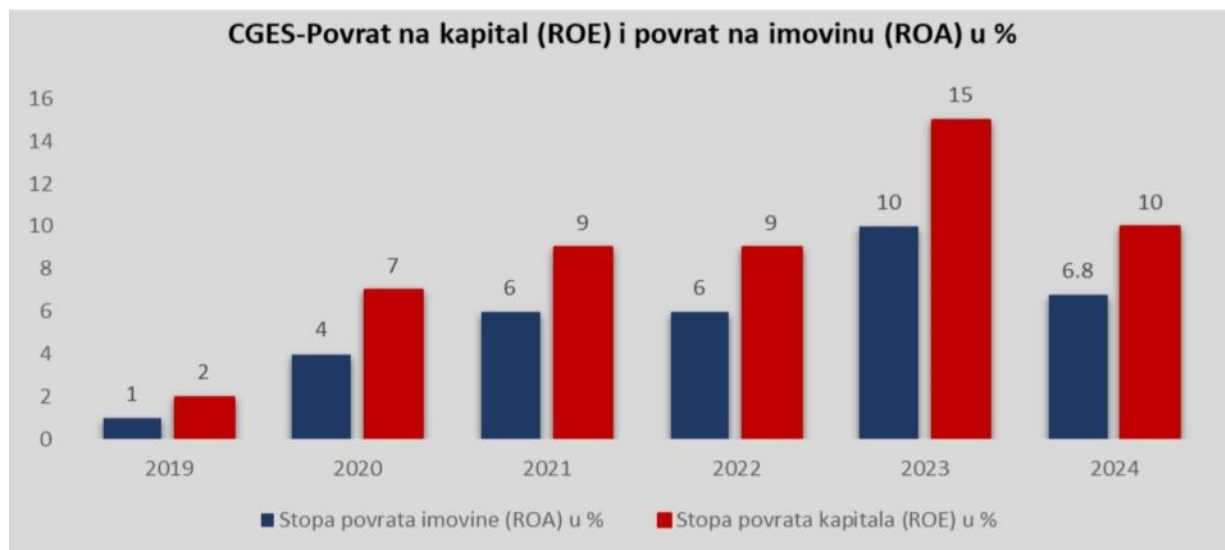
Tabela 25. Mapa finansijskih rizika za CGES a.d. Podgorica u 2024.

Profitabilnost		Likvidnost				Solventnost		
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Broj dana obrta kupaca	Broj dana obrta dobavljača	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
0.07	0.1	2.1	1.9	43.17	87.5	0.29	0.4	2.52

Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji Društva; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Profitabilnost**

Profitabilnost CGES-a je dobra, smanjena je u 2024. u odnosu na 2023. godinu, ali je značajno uvećana u odnosu na prosjek u prethodnom petogodišnjem periodu. Stopa povrata na imovinu (ROA) je iznosila 6,8% u u 2024.godini. Stopa povrata na kapital je iznosila 10%. Dobit društva je smanjena sa rekordnih 34,7 miliona eura u 2023. na 24,8 miliona eura (drugi najbolji rezultat od osnivanja CGES – a 2009.) u 2024. zbog pada prihoda od prodaje, i neznatnog rasta troškova (rast troška zarada i ostalih rashoda iz poslovanja).



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Likvidnost**

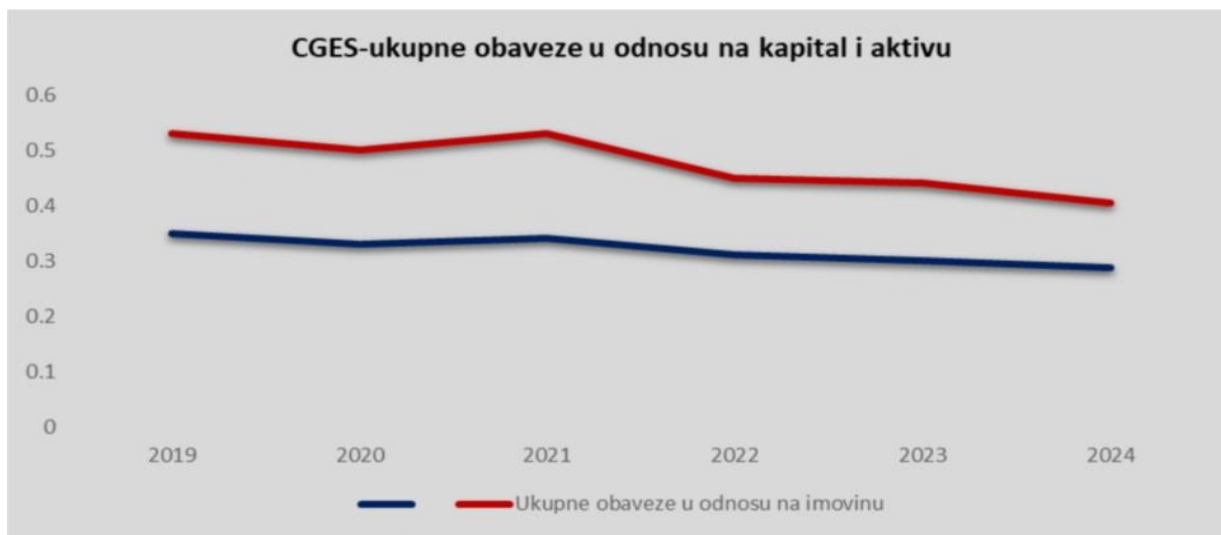
Društvo posluje likvidno. Koeficijent tekuće likvidnosti je iznosio 2,1 u 2024. godini i na približno je istom nivou kao i prethodne godine. To ukazuje da kompanija može iz tekuće imovine pokriti kratkoročne obaveze. Koeficijent ubrzane likvidnosti je takodje na zadovoljavajućem nivou i iznosio je 1.85 u 2024. godini. Iako broj dana obrta dobavljača djeluje visoko (87.5 u 2024. godini), to je zato što kompanija zadržava iznose vezane za investicione projekte do njihovog završetka i verifikacije. Prelazak na proizvodnju električne energije iz obnovljivih izvora, koja je manje predvidljiva nego konvencionalna, toplotna energija, a koja čini veći dio energetskeg miksa učiniće balansiranje sistema težim. Ukupno, rizik likvidnosti poslovanja ovog društva u 2024. godini je bio nizak.



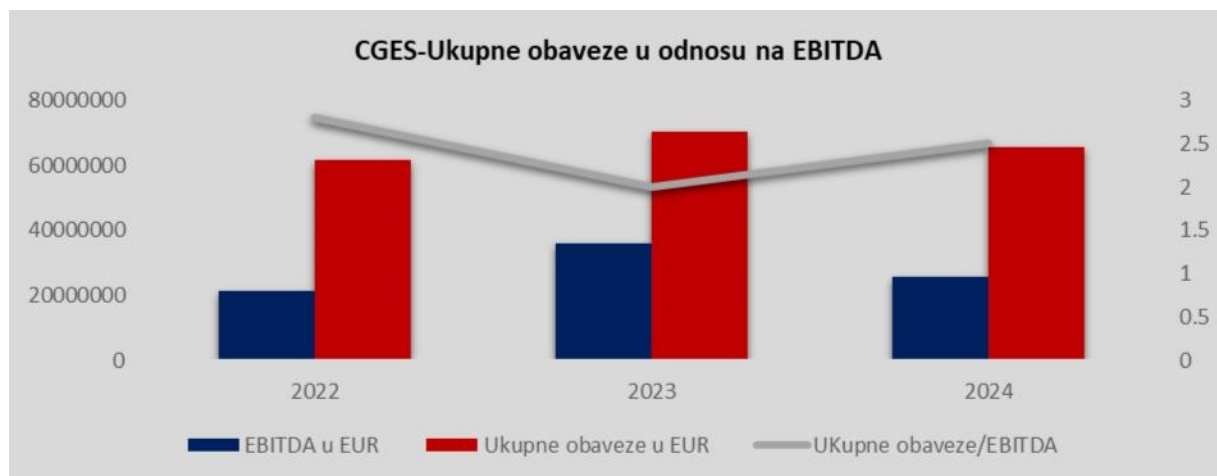
Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- Solventnost**

Solventnost kompanije je dobra i neznatno poboljšana. Solventnost, mjerena odnosom ukupnih obaveza i imovine i ukupnih obaveza i kapitala CGES-a je neznatno poboljšana u 2024. godini, budući da je koeficijent zaduženosti imovine iznosio 0,29 u odnosu na 0,3 u 2023. godini. Koeficijent zaduženosti kapitala ili finansijski leveridž je smanjen na 0,25, što ukazuje na nizak rizik leveridža, odnosno ulaska u zonu nesolventnog poslovanja. Odnos ukupnih obaveza i EBITDA je iznosio 2,5 ukazujući na umjeren rizik solventnosti.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Tabela 26: Prosječan broj zaposlenih tokom izvještajnog perioda

	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Broj zaposlenih	305	302	300	316	324	341

Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji Društva; Revizorski izvještaj za 2024.

- Kreditna zaduženja CGES-a i garancije države**

Tabela 27: Vrijednost kredita CGES-a

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Vrijednost kredita CGES-a u eurima	62.417.157	55.117.836	47.780.357	44.958.676	52.400.858	49.303.453

Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji Društva

Vrijednost kredita CGES-a za koje je država Crna Gora izdala garanciju je oko 80 miliona eura.

Tabela 28: Vrijednosti kredita CGES-a za koje je izdata garancija

Projekat	Iznos	Kreditor	Godina	Državna garancija
Izgradnja trafostanice Brezna za integraciju obnovljivih izvora	28 miliona eura	EBRD	2024.	Da
Ugradnja varijabilne piranične opreme i stabilizacija mreže- Trafostanica Lastva	9 miliona eura	EBRD	2023.- amandman kredita iz 2013.	Da
Modernizacija trafostanica Perućica i Pljevlja	25 miliona eura	AFD	2025.	Budžetom za 2025. godinu je predviđena garancija ali nije izdata
Izgradnja vodne veze Vilusi–Herceg Novi	18 miliona eura	EBRD	2024.	Budžetom za 2025. godinu je predviđena garancija ali nije izdata

Izvor: Zakon o budžetu Crne Gore

Takođe, ne postoje dodatne obaveze CGES-a prema državi.

4.9.3 Nefinansijski pokazatelji

- **ESG- mjere na zaštiti životne sredine**

U 2024. godini, CGES je značajno napredovao u oblastima modernizacije mreže, energetske efikasnosti i korporativne društvene odgovornosti. Projekti koje su vodili AFD/RTE i EBRD su usmjereni na integraciju velikih količina obnovljive energije i smanjenje gubitaka u sistemu. Dodatno, ekološke inovacije dobile su priznanje, dok su spremni za preventivnu implementaciju preporuka međunarodnih stručnjaka za stabilniji i efikasniji rad sistema. Konkretnije, mjere su obuhvatile:

-Jačanje mreže i prelazak na obnovljive izvore: EBRD je odobrila kredit od 28 miliona eura za nadogradnju trafostanice Brezna (do 400 MW obnovljive energije, što treba da doprinese smanjenju gubitaka za približno 13 GWh godišnje.

- Povećanje energetske efikasnosti. CGES je planirao postavljanje solarnih panela na krovovima objekata zbog ograničenja definisanih tada važećim Zakonom o energetici to nije bilo moguće, a planirao je i elektrifikaciju dijela voznog parka, uključujući instalaciju punionica za električna vozila u svojim objektima. Ove mjere su prepoznate nagradom UPCG za društveno odgovorno poslovanje u kategoriji „Briga o životnoj sredini“

- Unapređenje održavanja koridora (čišćenje vegetacije) bolji monitoring naponske stabilnosti i prevencije kaskadnih kvarova, nakon velikog prekida napajanja u junu 2024.

- Unapređenje regionalne saradnje u oblasti redispečinga i koordinacije između operatora prenosa energije u regionu, čime se doprinosi i očuvanju životne sredine kroz smanjenje rizika od havarija i prekida.

- **Investicije i tehnička modernizacija²¹**

Prema podacima CGES-a, za realizaciju više projekata u 2024. godini su obezbijeđena 3 granta za tehničku podršku u ukupnom iznosu od 3 miliona eura:

1. WBIF grant – tehnička podrška za 400 kV DV Brezna – Crkvičko Polje – Bosna i Hercegovina i uspostavljanje veze HE Piva – nova TS Crkvičko Polje (1,8 miliona eura za izradu studije izvodljivosti, idejnog rješenja i ESIA)
2. CEI grant – tehnička podrška za Povećanje propusne moći DV 220 kV Trebinje (BiH) – Perućica – Podgorica - Koplik (AL) i Izgradnju 110 kV veze Ulcinj-Velika Plaža-Velipoje sa TS 110/35 kV Velika Plaža (250 hiljada eura za izradu studije izvodljivosti i ESIA)
3. AFD grant – tehnička podrška za Rekonstrukciju i proširenje postrojenja 220/110 kV TS Perućica i Zamjenu autotransformatora u TS 400/220/110 kV Pljevlja 2 uključujući pripremu tendera za izvođača (950 hiljada eura).

U IV kvartalu (januar – decembar) 2024. godine realizovano je 68 % planiranih investicija (ostvareno 25,357 miliona eura od planiranih 37,547 miliona eura).

Dominantan uticaj na finansijsko ostvarenje (68 %) ostavili su sljedeći projekti:

- Izgradnja TS 110/35 kV Luštica sa priključkom na 110 kV mrežu – nije isporučeno cca 2/3 kablova za priključenje predmetne TS, posljedično zbog prolongiranja postupka izbora izvođača i potpisivanja ugovora sa istim
- Izgradnja 2x400 kV DV Pljevlja 2 – granica sa Srbijom – zbog kasnog dobijanja UTU za izgradnju DV (problemi s prostorno-planskom dokumentacijom) - dana 28.08.2024. Vlada Crne Gore je donijela Odluku o donošenju Detaljnog prostornog plana koridora dalekovoda 2x400 KV Pljevlja 2 – Bajina Bašta za dionicu na teritoriji Crne Gore), nije sproveden tender za izradu glavnog projekta i izvođenje radova (nije uplaćen avans)
- Izgradnja TS 110/10 kV Podgorica 7 i njeno povezivanje na 110 kV mrežu – zbog problema sa otkupom zemljišta (procjena vrijednosti zemljišta rađena tri puta; kako se nije mogao postići dogovor s vlasnikom, pokrenut je postupak ekspropijacije), nijesu se stekli uslovi za sprovođenje tenderskog postupka za izradu glavnog projekta i izvođenje radova (nije uplaćen avans), nije plaćeno zemljište
- TS 400/110/35 kV Brezna - II faza (kašnjenje u izboru konsultanta),
- Nabavka autotransformatora 220/110 kV, 150 MVA u TS Podgorica 1 i TS Mojkovac (zbog prolongiranja tenderskog postupka nije realizovan FAT u 2024. godini),
- Video nadzor trafostanica i zaštita objekata CGES-a (potreba za ponavljanjem postupka zbog neispravnosti dostavljenih ponuda) i Novi telekomunikacioni prenosni sistem (potreba za

²¹ Izvor- CGES, 2025

ponavljanjem tenderskih postupaka). Ukupno kašnjenje prethodno navedenih projekata je 10,987 miliona eura.

Kao što se može vidjeti iz prethodno navedenog, ključni razlozi za kašnjenje u finansijskoj realizaciji su po prirodi takvi da CGES u smislu djelovanja na iste ima vrlo limitiran uticaj, a sa druge strane uzimanje određene rezerve u planiranju usljed nepredviđenih okolnosti koje se mogu pojaviti u toku sprovođenja tenderskih postupaka bi bilo prognostički vrlo zahtjevno i, što je još važnije, najčešće za konkretne situacije nedovoljno tačno.

Vezano za dinamiku realizacije značajnijih infrastrukturnih projekata u 2024. godini, potrebno je posebno naglasiti da su na izgradnji DV 400 kV Čevo – Pljevlja riješene sve sporne tačke osim dionice DV kroz selo Đurđevića Tara (završeno 97% projekta), da je završena izgradnja i povezivanje na 110 kV mrežu TS 110/35 kV Žabljak (dobijanje upotrebe dozvole za trajni pogon je planirano za I kvartal 2025. godine), završena je većina radova na rekonstrukciji i proširenju TS 110/35 kV Pljevlja 1, zamjena provodnika, ovjesne i spojne opreme na DV 110 kV Podgorica – Danilovgrad – Perućica čime je završena prva implementacija visokotemperaturnog provodnika u prenosnoj mreži. Takođe, u toku je projektovanje za potrebe izvođenja radova za izgradnju i priključenje TS Luštica, kao i za ugradnju varijabilnog šant reaktora 250 MVA u TS Lastva.

U cilju rješavanja naročito spornih imovinsko-pravnih pitanja se svakodnevno ulažu značajni naponi, dok upućene inicijative za rješavanje prostorno-planskih pretpostavki koje su blokirale realizaciju nekoliko projekata već daju rezultate (usvojen DPP za koridor DV 2x400 kV Pljevlja – Bajina Bašta i dobijeni UTU, ostvarena komunikacija sa nadležnim ministarstvom za dobijanje UTU za izgradnju TS Buljarica u skladu sa članom 218a Zakona o planiranju prostora i izgradnji objekata s pozivom na Prostorni plan posebne namjene za Obalno područje Crne Gore).

Plan za 2025. godinu je napravljen uvažavajući prepoznate probleme u maksimalnoj mogućoj mjeri, a sve u cilju što realnijeg planiranja, odnosno postizanja što veće usklađenosti realizovanih aktivnosti sa utvrđenim planom.

CGES ulazi u petogodišnji investicioni ciklus za period 2025-2029 s planiranim budžetom od 207 miliona eura s fokusom na Trans-Balkanski koridor, buduće interkonekcije i interna ojačanja mreže što sve zajedno treba da omogući veću sigurnost i pouzdanost funkcionisanja sistema, poveća prekogranične kapacitete, kao i da stvori uslove za zelenu tranziciju odnosno integraciju obnovljivih izvora električne energije.

Implementacija digitalnih SCADA sistema i digitalnih releja u 9 trafostanica značajno su unaprijedili upravljanje mrežom i smanjili gubitke.

- **Otvorena pitanja relevantna za poslovanje CGES-a**

-*Regulacija i povrat viška prihoda.* REGAGEN je naložio vraćanje 34,7 miliona eura više ostvarenih prihoda, prvenstveno od aukcija prekograničnih kapaciteta, uglavnom putem smanjenja tarifnih stavki u potrošačkim računima. Za 2025. je realizovana korekcija od oko 9,5 miliona eura.

-Incident napona – regionalni kvar 21. juna 2024. ENTSO-E je u februaru 2025. objavio konačni izvještaj o incidentu koji je doveo do nestanka napona u CGES-ovom sistemu i susjednim zemljama. Identifikovano je sedam glavnih uzroka:

1. Kvarovi na dva 400 kV dalekovoda u razmaku od 13 minuta.
2. Neadekvatno praćenje i detekcija sistema između kvarova.
3. Nemogućnost detekcije naponske nestabilnosti.
4. Kaskadni ispad dodatnih dalekovoda zbog zaštitnih sklopki.
5. Automatsko regulisanje napona na transformatorima.
6. Nedostatak reaktivne snage.
7. Nepostojanje regionalnih mjera prevencije naponskih kolapsa

Izvještaj sadrži 12 preporuka za unapređenje stabilnosti i sigurnosti sistema, uključujući poboljšanje nadzora, zaštita, kapaciteta reaktivne snage te osvježavanje podataka za analize.

4.10. Operator tržišta električne energije COTEE d.o.o.

4.10.1 Opšte karakteristike

Crnogorski operator tržišta električne energije je energetska subjekat odgovoran za organizovanje i upravljanje tržištem električne energije u Crnoj Gori. DOO COTEE je energetska subjekt čija je djelatnost u potpunosti regulisana, u skladu sa Zakonom o energetici, Zakonom o korišćenju energije iz obnovljivih izvora, Tržišnim pravilima, Licencom izdatom od strane REGAGEN-a i međunarodnim obavezama iz oblasti energetike (uključujući direktive i uredbе Evropske unije), i koji svoje aktivnosti obavlja kao djelatnosti od javnog interesa, u cilju osiguranja sigurnog, pouzdanog i transparentnog funkcionisanja tržišta električne energije. Kao regulisani entitet, COTEE obavlja zakonom povjerene funkcije u javnom interesu, uz ograničenja definisana regulatornim aktima u pogledu ostvarivanja dobiti. Energetska djelatnost koju COTEE sprovodi – organizacija i upravljanje tržištem električne energije – predstavlja djelatnost od javnog interesa, dok se otkup električne energije od povlašćenih proizvođača, prodaja snabdjevačima i izdavanje garancija porijekla realizuju s ciljem snažne promocije korišćenja energije iz obnovljivih izvora, u skladu sa smjernicama Evropske unije i implementacijom relevantnih direktiva Evropske komisije. Shodno odredbama Zakona o energetici, promet ostvaren iz ovih djelatnosti DOO COTEE ne smatra se prihodom Društva.

- **Djelatnost:** 4618 - Posredovanje u prodaji posebnih proizvoda
- **Forma privrednog društva:** Društvo sa ograničenom odgovornošću
- **Organi upravljanja:** Odbor direktora (3 člana) i Izvršni direktor

Kodeks o korporativnom upravljanju: Nije obavezan

- **Vlasnička struktura:** Država Crna Gora 100%.

4.10.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Analiza finansijskih performansi Društva urađena je na osnovu godišnjih finansijskih izvještaja dostupnih kod Poreske uprave Crne Gore. Prema izvještaju eksterne revizije za 2024. godinu, finansijski izvještaji Društva daju istinit i objektivan prikaz po svim materijalno značajnim aspektima finansijske pozicije Društva na dan 31.12.2024.

DOO COTEE je 100% regulisana kompanija kojoj REGAGEN definiše prihode i razumnu dobit, a **METODOLOGIJOM ZA UTVRĐIVANJE REGULATORNO DOZVOLJENOG PRIHODA I NAKNADE ZA RAD OPERATORA TRŽIŠTA ELEKTRIČNE ENERGIJE** ("Službeni list Crne Gore", broj 71/2022 od 08.07.2022. godine) ČLAN 12 imperativno određuje razgraničenje prihoda iznad razumne dobiti.

Navedeno je uzeto u obzir prilikom izračunavanja finansijskih pokazatelja shodno MMF metodologiji, budući da se metodologija upravo odnosi na privredna društva u većinskom vlasništvu države koja posluju u regulisanim djelatnostima.

Tabela 29. Mapa finansijskih rizika za COTEE d.o.o. Podgorica u 2024.

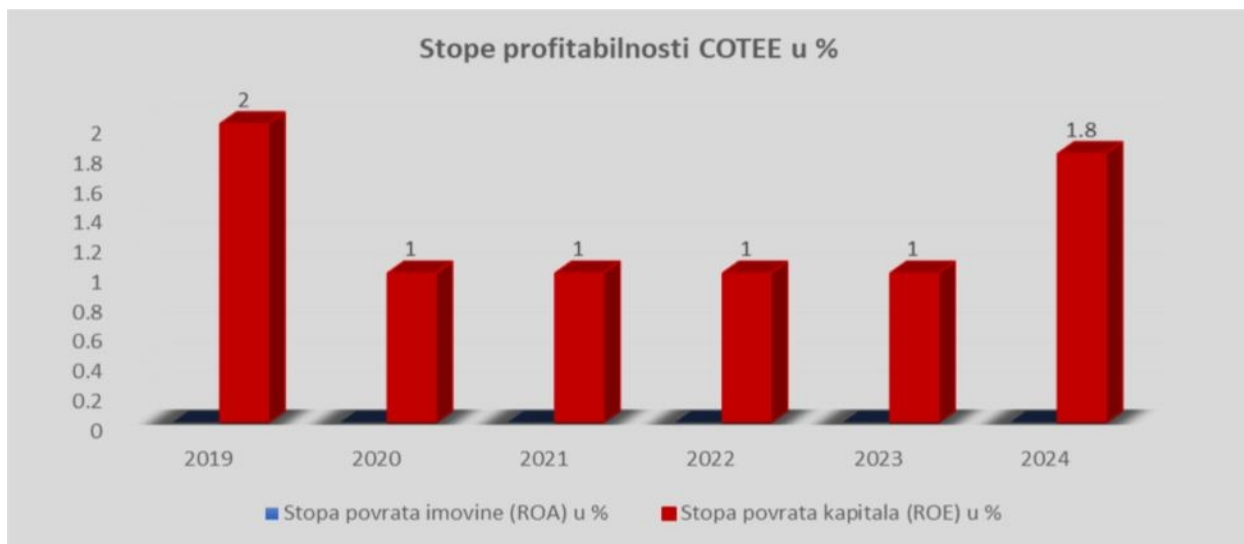
Profitabilnost		Likvidnost				Solventnost		
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Broj dana obrta kupaca	Broj dana obrta dobavljača	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
0.00	0.02	1.03	1.03			0.97	30.11	182.6

Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Finansijski rizik poslovanja ovog društva u 2024. godini je bio visok, odnosno iznosio je 4 na skali od 1 do 5.

- **Profitabilnost**

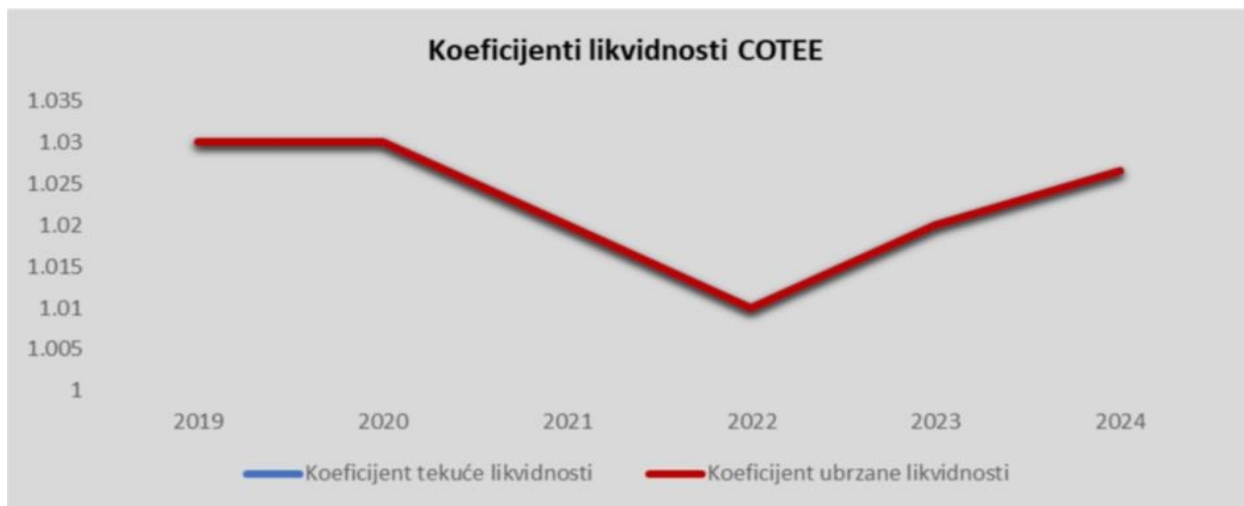
Društvo posluje na granici profitabilnosti. Društvo, imajući u vidu zakonska ograničenja postavljena od Regulatora, godinama unazad ostvruje nulti povrat na imovinu, dok je ROE – povrat na kapital u 2024. godini bio 1,8%, i poboljšan je u odnosu na prethodni period, ukazujući na umjeren rizik profitabilnosti.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Likvidnost**

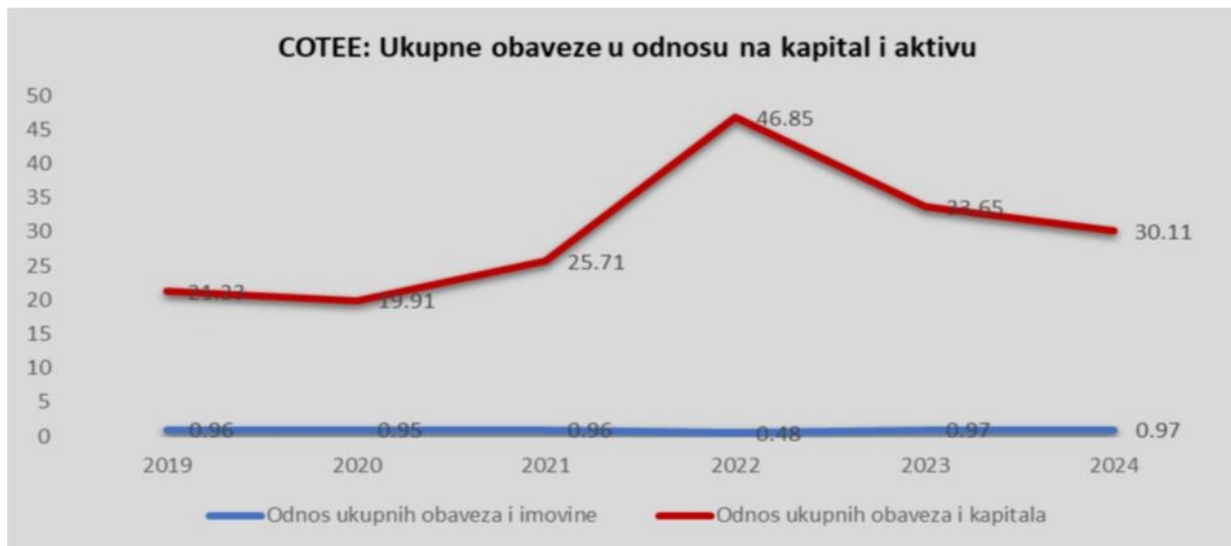
Likvidnost COTEE je niska. Koeficijent tekuće likvidnosti, kao pokazatelj sposobnosti društva da iz tekuće aktive izmiri tekuće obaveze je u 2024. godini iznosio 1,03 i poboljšan je u odnosu na 2022. i 2023. godinu. Ipak, on i dalje ukazuje na rizik ulaska u zonu nelikvidnosti, odnosno ograničene mogućnosti društva da iz tekuće imovine izmiri kratkoročne obaveze. Koeficijent ubrzane likvidnosti od 1,03 u 2024. godini, ukazuje na niske rizike nelikvidnosti. Ipak, kada se uzme u obzir veoma veliki broj dana obrta kupaca i dobavljača ovog društva, ukupan rizik likvidnosti ovog društva je veoma visok.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Solventnost**

Rizik nesolventnosti društva je veoma visok. Društvo je godinama veoma zaduženo. Obaveze društva su 2024. godini bile 30 puta veće od njegovog kapitala, što ukazuje na visok rizik finansijskog leveridža. Istovremeno je vrijednost obaveza skoro dostigla vrijednost imovine u 2024. godini, što se dijelom može objasniti samom regulisanom djelatnošću Društva. Imovina društva je smanjena u 2024. godini.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Tabela 30: Broj zaposlenih na kraju izvještajnog perioda

	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Broj zaposlenih	17	18	20	18	19	19

Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva

4.10.3 Nefinansijske performanse

U 2024. godini ukupna proizvodnja povlašćenih elektrana je iznosila **394.630.494,15 kWh**, dok je energija koja je prodana snabdjevaču po dnevnim planovima proizvodnje povlašćenih elektrana, u sumi za 2024. godinu iznosila **347.693.831 kWh**. Iz ovoga se može zaključiti da su planovi proizvodnje električne energije bili manji za **46.936.663,15 kWh** od proizvodnje električne energije na godišnjem nivou.

Shodno Metodologiji za utvrđivanje regulatorno dozvoljenog prihoda i naknade za rad operatora trzista elektricne energije koju je donijela Agencija, zaključeni su Ugovori o plaćanju naknade za rad. Po tom osnovu u 2024. godini od povlašćenih proizvođača Operator tržišta je prihodovao svog regulatorno dozvoljenog prihoda 250.984 eura.

- **Izazovi poslovanja COTEE**

- **Regulatorni i tržišni izazovi.** Treba unaprijediti **likvidnost tržišta** kroz jasna pravila, uvođenje intraday tržišta i regionalnu širu integraciju (market coupling)

-**Nedostatak institucionalne nezavisnosti i regulatorni okvir**

- Iako je regulatorna nezavisnost unaprijeđena, nedostaju potpuna ovlašćenja Regulatorne agencije
- Kompanija je sporo prilagođavala pravne i tehničke standarde potrebne za zajedničko tržište sa EU.

4.11 Montenegro Bonus d.o.o.

4.11.1 Opšte karakteristike

Montenegro Bonus d.o.o. je društvo za proizvodnju i promet robe i usluga širokog spektra djelatnosti, a primarno se bavi prometom robe i usluga iz oblasti gasa i naftnih proizvoda. Društvo je nosilac licence za kupovinu i prodaju električne energije u nosilac licence za snabdijevanje elektricnom energijom.

Djelatnost: 4671 - Trgovina na veliko čvrstim, tečnim i gasovitim gorivima i sličnim proizvodima

Forma privrednog društva: Društvo sa ograničenom odgovornošću

Organi upravljanja: Odbor direktora (5 članova) i Izvršni direktor

Kodeks o korporativnom upravljanju: nije usvojen

Revizorski odbor: ima 3 člana

Vlasnička struktura: Vlada Crne Gore 100%

Ciljevi Društva: (i) Aktivno tržišno pozicioniranje u oblasti nafte i derivata kroz upravljanje državnim skladištima i obavljanje uvoza, skladištenja i distribucije u konkurentnim uslovima (ii) Učešće u sistemu obaveznih rezervi naftnih derivata uz prenos znanja i osiguranje stabilnog i isplativog snabdijevanja; (iii) Razvoj uloge operatora gasnog prenosnog sistema, s ciljem realizacije Jonsko-jadranskog gasovoda, gasifikacije Crne Gore i saradnje s međunarodnim partnerima.

„Montenegro Bonus“ d.o.o. je u 2024. godini nastavio sa strategijom tržišnog prilagođavanja, širenjem prodajne mreže, razvojem TNG sektora i jačanjem finansijske stabilnosti, uz fokus na sopstvenu infrastrukturu i optimizaciju troškova.

Fokus poslovanja je bio na snabdijevanju tržišta naftnim derivatima od renomiranih regionalnih kompanija, uz poštovanje zakonskih standarda kvaliteta. Poslovanje se oslanja na tržišne analize, partnere iz zemlje i inostranstva, fleksibilno prilagođavanje tržištu i postojeću infrastrukturu.

Društvo kontinuirano radi na:

-*Razvoju TNG sektora i povećanju veleprodaja TNG-a* zahvaljujući skladištu i instalacijama u Obodu (Cetinje).Otvorena je sopstvena punionica boca za TNG.

-*Planiranju sopstvenog transporta.*Analizira se uvođenje sopstvenog transporta radi smanjenja troškova i povećanja konkurentnosti, jer su usluge eksternih prevoznika skupe.

-*Partnerstvu i tržišnoj strategiji*, kroz nastavak učešća na tenderima, širenje mreže veleprodajnih kupaca itd.

4.11.2 Analiza finansijskih performansi i rizika

Uvidom u izvještaj eksterne revizije Montenegro Bonusa, nema indicija o značajnim odstupanjima u finansijskom izveštavanju. Finansijski iskazi su usklađeni sa relevantnim računovodstvenim standardima, prelazeći na obaveze prema MSFI i MRS. Revizorski izvještaj ne sadrži suštinske kvalifikacije ni rezervu.

Mapa finansijskih rizika Montenegro Bonusa d.o.o. za 2024. godinu.

Tabela 31. Mapa finansijskih rizika za Montenegro Bonus d.o.o. Podgorica u 2024.

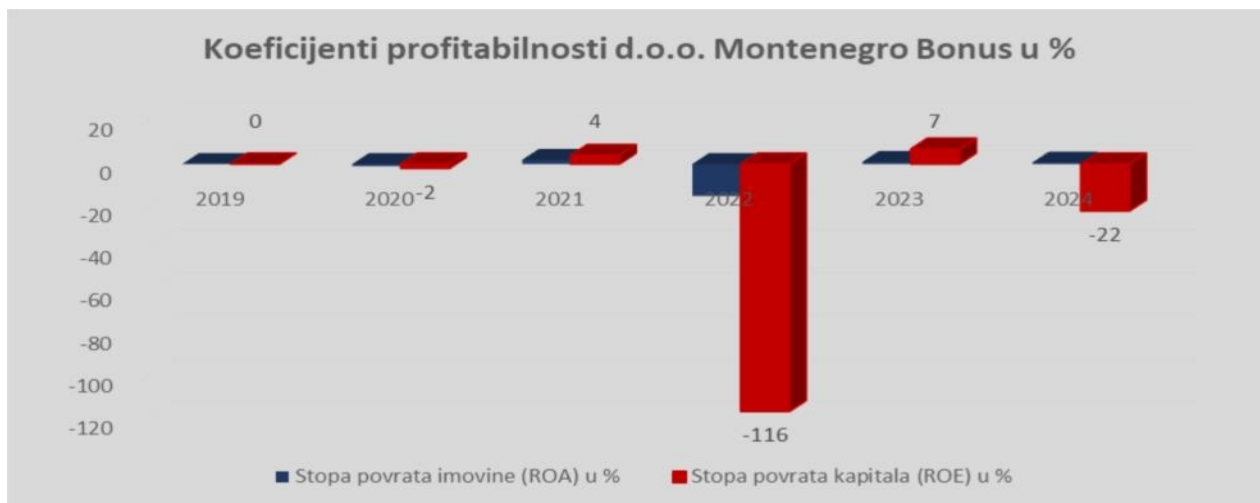
Profitabilnost		Likvidnost		Solventnost				
Stopa povrata aktive (RoA)	Stopa povrata kapitala (RoE)	Tekuća likvidnost	Ubrzana likvidnost	Broj dana obrta kupaca	Broj dana obrta dobavljača	Zaduženost imovine	Zaduženost kapitala	Dug/EBITDA
0.01	-0.11	0.67	0.63	37.6	114.9	1.02	-33.62	76.75

Izvor: Poreska uprava - finansijski izvještaji Društva; MEiR kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Posmatrajući mapu finansijskih rizika, na skali od 1 do 5, finansijski rizik Montenegro Bonus-a je u 2024. iznosio 4 i bio je visok. U nastavku su prikazani pokazatelji likvidnosti, profitabilnosti i solventnosti Društva. Isti su izračunati u skladu sa MMF metodologijom, i njihove vrijednosti se skoro u potpunosti podudaraju sa vrijednostima sadržanim u Izvještaju Društva o poslovanju u 2024. godini.

- **Profitabilnost**

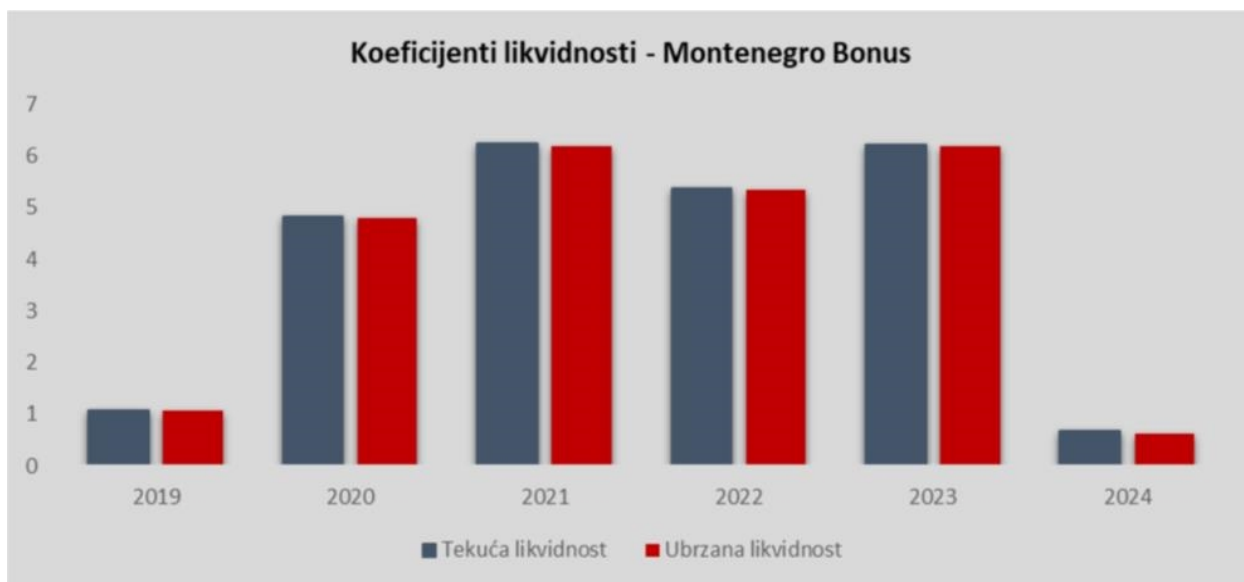
Profitabilnost društva je značajno pogoršana u 2024. ROE kao ekvivalent dobiti ostvarene u 2024. je iznosio 0,7%, ukazujući na umjeren rizik profitabilnosti . ROA, odnosno povrat na imovinu je bio negativan u 2024.godini, zbog negativnog kapitala, ukazujući na visoke rizike profitabilnosti.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvještaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Likvidnost**

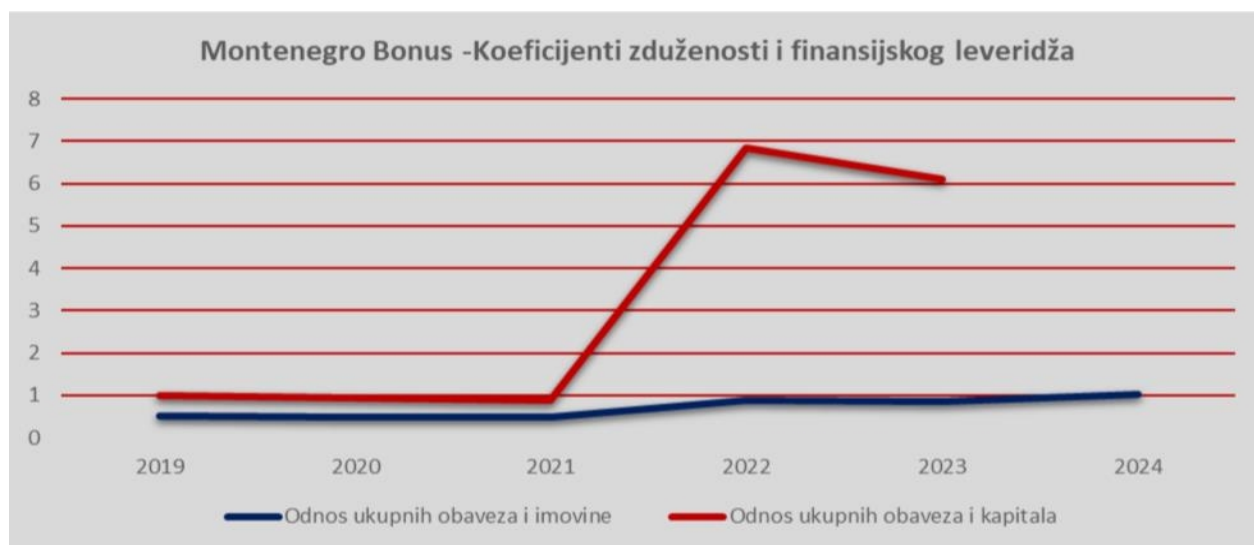
Likvidnost društva je značajno smanjena u 2024. Razlog toga je smanjenje tekuće imovine u odnosu na smanjenje kratkoročnih obaveza. Posebno je došlo do smanjena kratkoročnih potraživanja i gotovine na računim u odnosu na 2023. godinu. Koeficijent tekuće likvidnosti je iznosio 0,67 u 2024. godini, ukazujući na visok rizik likvidnosti, tj. da preduzeće nema dovoljno tekuće imovine za izmirenje tekućih obaveza. Pogoršan je i koeficijent ubrzane likvidnost. Povećan broj dana obrta dobavljača na 114, ukazujući na visok rizik likvidnosti.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

- **Solventnost**

Solventnost društva u 2024. godini je pogoršana. Pokazatelj zaduženosti imovine od 1,02 ukazuje da su obaveze društva veće od njegove imovine, dok pokazatelj zaduženosti kapitala ili finansijskog leveridža bio -33.62, zbog negativnog kapitala. Koeficijent obaveze u odnosu na EBITDA u 2024. je takođe povećan. Sve navedeno ukazuje na veoma visoke rizike solventnosti, odnosno nesolventnog poslovanja društva. Društvo se i dalje suočava sa izazovom dugovanja i odnosa s EPCG i KAP-om u stečaju. U tom dijelu je postignut reprogram duga prema CGES-u krajem 2023. godine – otplata produžena sa 35 na 47 rata do decembra 2025. Dugovanja opterećuju operativni kapital i umanjuju investicioni kapacitet Društva.



Izvor: Poreska uprava, finansijski izvjestaji Društva; Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države- Vlada CG; MEiR, kalkulacije za 2024. shodno MMF metodologiji

Tabela 32: Prosječan broj zaposlenih u Montenegro Bonus d.o.o. tokom izvještajnog perioda

	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Broj zaposlenih	27	28	28	30	30	30

Izvor: Poresk uprava, finansijski izvještaji društva

4.11.3 Nefinansijske performanse Društva

- **ESG standardi**

Zaštita životne sredine

Društvo posluje u skladu sa zakonima o zaštiti životne sredine i procjeni uticaja, vodeći ekološki svjesnu i društveno odgovornu politiku. Sve aktivnosti se planiraju i sprovode tako da:

- minimalno utiču na životnu sredinu i zdravlje ljudi,
- štede prirodne resurse, energiju i prostor,
- promovišu reciklažu i smanjenje zagađenja na izvoru,
- koriste efikasne tehnologije i obnovljive izvore energije,
- sprovode procjene uticaja i preventivne mjere u cilju zaštite.

Društvo redovno kontroliše postrojenja, vrši servisiranje opreme i koristi materijale koji ispunjavaju propise o emisijama. Zaposleni su stručno osposobljeni za rad s opasnim materijama, a prevoz opasnih materija nadgleda ovlašćeni savjetnik. Tretman otpada se obavlja po standardima, kroz kontrolisano sakupljanje i predaju nadležnim službama. Takođe, ispunjene su sve zakonske mjere zaštite od požara i eksplozija.

Upravljanje ljudskim resursima

Društvo prepoznaje ljude kao ključnu snagu i njeguje vrijednost brige o zaposlenima. Fokusirano je na njihov karijerni razvoj, balans između poslovnog i privatnog života i motivaciju, što smatra osnovom za uspješan rast i konkurentsku prednost.

Društvo teži razvoju radnog okruženja koje podržava edukaciju, bezbjednost i profesionalni napredak.

Održavanje sistema kvaliteta

Društvo dosledno primjenjuje visoke standarde kvaliteta i ekološke odgovornosti.

Društvo je preporučeno za izdavanje sertifikata o usaglašenosti sa standardima ISO 9001:2015 i ISO 14001:2015. Ne postoje neusaglašenosti u odnosu na zahtjeve standarda, a postojeći sertifikati (Q-2501-VR i E-0965-VR).

- **Otvorena pitanja relevantna za poslovanje Montenegro Bonus d.o.o.**

-Finansijska stabilnost i izazovi likvidnosti. Društvo se suočava s izazovima likvidnosti zbog nagomilanih dugova iz ranijeg perioda, posebno prema CGES-u – ali je potpisan reprogram

otplate; i EPCG i Kombinat aluminijskog u stečaju (KAP) gdje odnosi još nisu riješeni i zahtijevaju hitno uređenje.

-Zavisnost od eksternih dobavljača. Nabavka naftnih derivata zavisi od saradnje sa inostranim partnerima i tržišnih uslova u okruženju. Geopolitičke promjene i poremećaji u lancima snabdijevanja mogu otežati pristup robama i uticati na cijene.

-Transportni troškovi i logistika. Korišćenje usluga eksternih prevoznika je finansijski nepovoljno. Potrebna dodatna ulaganja i organizacija za uvođenje sopstvenog transporta.

-Jaka konkurencija na tržištu reflektovna u agresivnom nastupu konkurentskih preduzeća.

-Zavisnost od javnih nabavki što Društvo čini ranjivim u odnosu na konkurenciju.

5. PREPORUKE

Preporuke za poboljšanje finansijskih performansi analiziranih privrednih društava su:

- Definirati vlasničku politiku i obrzaloženje vlaništva države u privrednim društvima, naročito u društvima sa jako lošim poslovanjem čiji je većinski vlasnik EPCG, a to su EPCG-Solar Gradnja d.o.o i EPCG- Željezara Nikšić d.o.o.
- Unapređenje korporativnog upravljanja i upravljanja ukupnim rizicima u privrednim društvima u većinskom vlasništvu države. Takođe, shodno smjernicama OECD, potrebno je definisati kriterijume za izbor članova odbora direktora, zapošljavanja i napredovanja na osnovu kompetencija, kako bi se smanjio uticaj političke ekonomije na poslovanje energetskih subjekata.
- Podstaci uvođenje Kodeksa o korporativnom upravljanju i revizorskih odbora u svim analiziranim društvima, kao i povećanje transparentnosti, naročito kod objavljivanja podataka na zvaničnom sajtu u skladu sa zakonskim obavezama.
- Dalje investicije u digitalitaciju i modernizaciju infrastrukture (uvođenje naprednih brojila, automatizacija mreže itd)
- Mjere za smanjenje gubitaka i povećanje naplate potraživanja
- Fokus na implementaciju ESG strategije
- Ulaganja u obnovljive izvore (Solarne i vjetroelektrane, itd)
- Dalja obuka kadrova i razvoj ljudskih resursa, kroz stručna usavršavanja (stalne obuke u IT-u, energetici, zakonodavstvu i digitalnim vještinama).

- Smanjiti stepen uticaja matičnih privrednih društava na društva u vlasništvu, kao bi se obezbijedila njihova funkcionalna nezavisnost shodno Zakonu o energetici.
- Ojačati kapacitete Ministarstva energetike i rudarstva i koordinaciju sa Ministarstvom finansija u nadzoru nad poslovanjem energetskih subjekata u većinskom vlasništvu države.

IZVORI:

1. Poreska uprava Crne Gore, finansijski izvještaji privrednih društava
2. Poreska uprava Crne Gore, revizorski izvještaji
3. Državna revizorska institucija, izvještaji o reviziji privrednih društava u većinskom vlasništvu Crne Gore
4. Analiza poslovanja energetskih subjekata za period 2019-2023, Ministarstvo kapitalnih investicija, 2023.
5. Metodologija MMF-a – IMF SOE Healthcheck Tool, IMF
6. Registar javnih preduzeća i privrednih društava u većinskom vlasništvu države-Vlada CG
7. Godišnji izvještaji menadžmenta privrednih društava o poslovanju i planovi poslovanja