



**VELIKI ENERGETSKI PROJEKTI
ELEKTROPRIVREDE CRNE GORE
U 2018. GODINI**

SADRŽAJ

1. SADRŽAJ	3
2.SAŽETAK	5
3.VLADA NAJAVILA REKONSTRUKCIJU PRVOG BLOKA, DRUGI BLOK VIŠE NE POMINJE	6
3.1. EPCG izdata integrisana dozvola za rad Prvog bloka	6
3.2. Pokrenut tender za rekonstrukciju Prvog bloka znatno veće snage	7
3.3. EPCG u kontroverznom postupku kupila Rudnik uglja Pljevlja	7
3.3.1. Studija slučaja: Kupovina Rudnika uglja Pljevlja	7
3.3.1.1. Rezime studije slučaja	8
3.3.1.2. Uvodne napomene	10
3.3.1.3. Vrijednost kompanije precijenjena usled loših podataka	10
3.3.1.3.1. Primijenjena DNT metodologija u procjeni vrijednosti Rudnika uglja	11
3.3.1.3.2. Upitna projekcija resursa uglja za proizvodnju i kapitalnih investicija	12
3.3.1.3.3. Ambiciozna projekcija početka rada Drugog bloka od 2023. godine	13
3.3.1.3.4. Sporna procjena o potrošnji uglja trećim licima	14
3.3.1.3.5. Isti iznos koncesione naknade projektovan i za narednih pola vijeka	14
3.3.1.3.6. Manje rezervisanje obaveza za sudski spor uvećalo vrijednost	15
3.3.1.3.7. Precijenjena vrijednost neotpisane imovine	15
3.3.1.3.8. Iznenađni rast gotovine u bilansu stanja	16
3.3.1.3.9. Obrtna sredstva u cjelini i kratkoročni dugovi	17
3.3.1.3.10. Reprogram dugova i pomoć države povećali vrijednost	17
3.3.1.4. Deloitte se ogradio u pogledu sadržine izvještaja	17
4.PRIPREMA ZA IZGRADNJU VELIKE HIDROELEKTRANE NA RIJECI KOMARNICA	19
4.1. EPCG odobrila izradu Idejnog projekta i Studije opravdanosti	19
4.2. Vlada donijela odluku o izradi Detaljnog prostornog plana	19
5. EPCG ULAZI U POSAO SA SOLARNIM PANELIMA	21
5.1.Vlada pokreće tender za gradnju solarne elektrane	21
5.2. Javnim pozivom se predviđa gradnja elektrane u dvije faze	21
5.3. Posao dobija konzorcijum u kojem je EPCG	22
6. IZLAZAK A2A IZ EPCG	23
6.1. Italijanskoj A2A isplaćeno 120 miliona eura	23

2. SAŽETAK

Sektor energetike u Crnoj Gori je tokom 2018. godine bio obilježen nejasnom i netransparentnom investicionom politikom Vlade u pogledu gradnje novih energetskih objekata u zemlji i kontroverznom kupovinom Rudnika uglja Pljevlja od strane državne Elektroprivrede Crne Gore (EPCG).

Godinama ranije Vlada je zagovarala izgradnju Drugog bloka Termoelektrane u Pljevljima, uprkos oštrim kritikama civilnog sektora i dijela stručne javnosti da je ekonomski neisplativ i sa dalekosežnim negativnim poslasticama po zdravlje ljudi i životnu sredinu. Ipak, čini se da je 2018. donijela „zatišje“ na tom planu, pa su Vlada i EPCG pojačale aktivnosti u vezi rekonstrukcije postojećeg Prvog bloka Termoelektrane, za koji je u međuvremenu obznanjeno da se planira uvećanje njegove instalisane snage sa 225 MW na 300 MW.

Tokom 2018. godine EPCG je, u postupku koji je obilježio niz kontroverzi, kupila pljevaljsku kompaniju Rudnik uglja, čija je cijena bila precijenjena za najmanje trećinu vrijednosti rudarske kompanije, odnosno za oko 12 miliona eura.

Na planu ostalih investicija, EPCG je povukla prvi konkretniji potez, koji je nagovijestio namjeru izgradnje prvog većeg hidroenergetskog projekta u zemlji, poslije gotovo deceniju od kada je zagovarala izgradnju elektrana na rijeci Morači. Tako je, zajedno sa Vladom, pokrenula pravnu proceduru za izgradnju velike hidroelektrane Komarnica na istoimenoj rijeci, na sjeverozapadu zemlje.

Pored toga, Vlada je EPCG i njenim inostranim partnerima dodijelila posao izgradnje solarne elektrane, koja bi imala snagu od 250 MW, a ukoliko bude sagrađena postala bi među najvećim objektima te vrste u Evropi. Posao je dodijeljen kroz ugovor o zakupu na 30 godina, ali je već na samom početku u velikoj mjeri obavijen velom tajnosti, jer Vlada i EPCG odbijaju da objave sve njegove detalje.

Takođe, u 2018. godini Država Crna Gora je povratila većinski udio u EPCG isplatom dijela udjela, koji je bio u vlasništvu italijanske kompanije A2A. Država Crna Gora je za dio udjela A2A platila oko 69 miliona eura i tako povratila svoj udio na 70 odsto vlasništva, dok je EPCG platila još nepunih 52 miliona eura, čime je dobila oko 10 odsto sopstvenog vlasništva.

Za 2019. godinu je najavljen otkup preostalog udjela od 18,6 odsto italijanske kompanije, što će označiti njen potpuni izlazak iz vlasništva EPCG, u kojoj je bila manjinski partner od kraja 2009. godine.

Ovaj Izvještaj je četvrti koji Nevladina organizacija MANS objavljuje u okviru projekta koji finansira European Climate Foundation, a koji prvi put obuhvata velike energetske projekte državne EPCG. Tri prethodna godišnja izvještaja bila su fokusirana na projekat izgradnje nove Termoelektrane u Pljevljima i obuhvatala su aktivnosti Vlade tokom 2015. godine[1], tokom 2016. godine[2] i tokom 2017. godine.[3]

1. Izvještaj o ekonomskoj (ne) isplativosti izgradnje Drugog bloka Termoelektrane, MANS, februar 2016. godine; link: <http://www.mans.co.me/wp-content/uploads/2016/02/IzvjestajTE-Pljevlja.pdf>

2. Drugi izvještaj o ekonomskoj (ne) isplativosti Drugog bloka Termoelektrane, MANS, februar 2017. godine; link: <http://www.mans.co.me/wp-content/uploads/2017/05/TEPljevlja2mn.pdf>

3. Treći izvještaj o ekonomskoj (ne) isplativosti izgradnje Drugog bloka Termoelektrane, MANS, februar 2018. godine; link: <http://www.mans.co.me/wp-content/uploads/2018/02/IIITEPljevlja.pdf>

3. VLADA NAJAVILA REKONSTRUKCIJU PRVOG BLOKA, DRUGI BLOK VIŠE NE POMINJE

Tokom 2018. godine crnogorska Vlada i EPCG zvanično nijesu preduzimale nikakve aktivnosti u vezi realizacije Projekta izgradnje Drugog bloka Termoelektrane, koji je intenzivno zagovaran svih ranijih godina[4]. Umjesto toga pojačane su aktivnosti u vezi rekonstrukcije postojećeg Prvog bloka Termoelektrane, za koji je u martu 2018. godine EPCG dobila integrisanu dozvolu za rad.

Državna energetska kompanija je u isto vrijeme izabrala kompaniju koja će izraditi idejno rješenje za rekonstrukciju Prvog bloka, a krajem godine je obznanjeno da se planira značajno povećanje snage Prvog bloka sa 225 MW na 300 MW.

Tokom 2018. godine EPCG je, u postupku koji je obilježio niz kontroverzi, kupila pljevaljsku kompaniju Rudnik uglja, čija je cijena bila precijenjena za najmanje trećinu vrijednosti rudarske kompanije.

3.1. EPCG izdata integrisana dozvola za rad Prvog bloka

Agencija za zaštitu prirode i životne sredine izdala je u martu 2018. godine integrisanu dozvolu za rad Prvog bloka Termoelektrane[5]. Dozvolom je rad Termoelektrane[6] ograničen na ukupno 20 hiljada radnih sati, počev od 2018. godine, pa do kraja 2023. godine[7].

Dozvola je izdata na period od pet godina. EPCG planira da realizuje projekat ekološke rekonstrukcije Termoelektrane u periodu od 2018. do 2022. godine, nakon čega bi postrojenje radilo u skladu sa evropskim direktivama[8].

EPCG je projektovala rad postojeće Termoelektrane do 2043. godine, kada bi počela njenu demontažu[9]. U ekološku rekonstrukciju Prvog bloka i povezane projekte EPCG bi u periodu od 2019. do 2022. godine ukupno uložila preko 61 miliona eura[10]. Od te sume najviše novca, odnosno 40.460.000 eura bi bilo potrošeno za ekološku rekonstrukciju Prvog bloka, dok bi za nastavak korišćenja i fazne rekultivacije deponije Maljevac bilo izdvojeno dodatnih 19.315.000 eura.

R.B	NAZIV PROJEKTA	PERIOD REALIZACIJE	TROŠKOVI
1.	Idejni projekat ekološke rekonstrukcije i Elaborat o procjeni uticaja na životnu sredinu	2018	750.000
2.	Revizija Idejnog projekta i dobijanje saglasnosti na Elaborat o procjeni uticaja na životnu sredinu	2018	200.000
3.	Izrada Glavnog projekta i realizacija ekološke rekonstrukcije Prvog bloka TE, revizija Glavnog projekta i stručni nadzor	2018-2022	40.460.000
4.	Projekat nastavka korišćenja i fazne rekultivacije deponije Maljevac	2017-2024	19.315.000
5.	Izrada tehničke dokumentacije za odlaganje nusprodukata sagorijevanja iz TE na novoj lokaciji	2018-2019	550.000
6.	Izrada privremenog odlagališta otpada	2018	100.000
			61.375.000

Tabela 1: Prikaz planiranih investicija u vezi životne sredine za period do kraja 2024. i nastavak rada TE Pljevlja

EPCG planira da pepeo i šljaku, koji nastaju kao nusprodukt rada Termoelektrane, odlaže na postojeću deponiju Maljevac, a zatvoriće je do kraja 2024. godine. Međutim, EPCG uopšte nije projektovala troškove za izgradnju nove deponije za odlaganje pepela i šljake, koje je ranije procijenila na 28 miliona eura.

Tokom 2018. godine crnogorska Vlada i EPCG zvanično nijesu preduzimale nikakve aktivnosti u vezi realizacije Projekta izgradnje Drugog bloka Termoelektrane, koji je intenzivno zagovaran svih ranijih godina[11]. Umjesto toga pojačane su aktivnosti u vezi rekonstrukcije postojećeg Prvog bloka Termoelektrane, za koji je u martu 2018. godine EPCG dobila integrisanu dozvolu za rad.

- Više o Projektu izgradnje Drugog bloka Termoelektrane u Pljevljima u izvještajima Nevladine organizacije MANS; Izvještaj o ekonomskoj (ne)isplativosti izgradnje Drugog bloka Termoelektrane Pljevlja, link: <http://www.mans.co.me/wp-content/uploads/2016/02/IzvjestajTE-Pljevlja.pdf>; Drugi izvještaj o ekonomskoj (ne)isplativosti izgradnje Drugog bloka Termoelektrane Pljevlja, link: <http://www.mans.co.me/wp-content/uploads/2017/05/TEPljevlja2mn.pdf>; Treći izvještaj o ekonomskoj (ne)isplativosti izgradnje Drugog bloka Termoelektrane Pljevlja, link: <http://www.mans.co.me/wp-content/uploads/2018/02/IIITEPljevlja.pdf>
- Rješenje o izdavanju integrisane dozvole za rad cjelokupnog postrojenja TE Pljevlja i obavljanje aktivnosti proizvodnje električne i toplotne energije na lokaciji Kalušići u Pljevljima, izdato od Agencije za zaštitu životne sredine broj UPI-101/2-02-2231/28 dana 22. marta 2018. godine; link: <https://epa.org.me/wp-content/uploads/2018/04/Rje%C5%A1enje-o-izdavanju-integrirane-dozvole.pdf>
- Snaga bloka Termoelektrane u Pljevljima je 225 MW; bruto kapacitet proizvodnje Termoelektrane je 1914 GWh, a neto 1400 GWh; ukupan broj radnih sati je 168 sati nedjeljno, odnosno 7200-7500 sati godišnje; broj zaposlenih u postrojenju je 188; godišnji utrošak sirove vode je 5.900.000 m³, uglja 1.850.000 tona, mazuta 2.000 tona, a potrošnja električne energije je 136,4 GWh
- Ograničenje je donijeto shodno Odluci Ministarskog savjeta Energetske zajednice broj 2016/19/MC-ENC o odobravanju izuzeća postrojenja od uskladenosti sa graničnim vrijednostima emisija utvrđenim Direktivom 2001/80/EC Evropskog parlamenta i Vijeća, koju je usvojila Vlada Crne Gore zaključkom broj 07-3236 dana 02. novembra 2017. godine
- Direktiva o industrijskim emisijama 2010/75 Evropske Unije
- Program mjera prilagodavanja rada postojećeg postrojenja ili aktivnosti propisanim uslovima, tabelarni prikaz, koji je dio Zahtjeva za izdavanje integrisane dozvole za rad postrojenja TE Pljevlja i obavljanje aktivnosti proizvodnje električne i toplotne energije, na lokaciji Kalušići u Pljevljima, a koji je EPCG dostavila Agenciji za zaštitu prirode i životne sredine dana 03. oktobra 2017. godine, broj UPI-101-1556/1-02-2231/6; dokumentacija je MANS-u dostavljena mailom iz Agencije za zaštitu prirode i životne sredine
- Tačna suma je 61.375.000 eura
- Ugovor o javnoj nabavi o izradi Idejnog projekta ekološke rekonstrukcije Termoelektrane "Pljevlja" I broj 1277 od dana 27. marta 2018. godine, zaključen između Elektroprivrede Crne Gore AD Nikšić i Steag Energy Services GmbH; ugovor je u ime Elektroprivrede Crne Gore potpisao izvršni direktor Igor Noveljić, a u ime njemačke kompanije potpisnici su izvršni direktor Ulrich Sigel i direktor za tehnologije životne sredine Matthias Schneider; ugovor je zaključen na iznos od 664.290 eura

Državna energetska kompanija je u isto vrijeme izabrala kompaniju koja će izraditi idejno rješenje za rekonstrukciju Prvog bloka, a krajem godine je obznanjeno da se planira značajno povećanje snage Prvog bloka sa 225 MW na 300 MW.

Tokom 2018. godine EPCG je, u postupku koji je obilježio niz kontroverzi, kupila pljevaljsku kompaniju Rudnik uglja, čija je cijena bila precijenjena za najmanje trećinu vrijednosti rudarske kompanije.

3.2. Pokrenut tender za rekonstrukciju Prvog bloka znatno veće snage

U istom mjesecu u kojem je dobila integrisanu dozvolu za rad Prvog bloka Termoelektrane, odnosno u martu 2018. godine, EPCG je sa njemačkom kompanijom Steag Energy Services zaključila ugovor o izradi Idejnog projekta ekološke rekonstrukcije Prvog bloka[12], koji treba da bude osnov za izradu glavnog projekta i izvođenje radova[13].

Ugovorom se njemačka kompanija obavezala da će u roku od sedam mjeseci, odnosno do kraja oktobra 2018. godine izraditi Idejni projekat rekonstrukcije Prvog bloka, zatim Elaborat o procjeni uticaja na životnu sredinu i istovremeno pripremiti tendersku dokumentaciju za glavni projekat i izvođenje radova, ali do kraja pomenute godine taj posao nije bio završen.

U međuvremenu je iz EPCG otkriveno da je njemačkoj kompaniji dat zadatak da projektuje ekološka postrojenja na pun pogon od 300 MW[14], nakon što je prethodno od iste kompanije zatraženo da utvrdi tačan kapacitet kotlovskog postrojenja. S obzirom da postojeća snaga Prvog bloka Termoelektrane iznosi 225 MW, to znači da će biti značajno uvećana snaga postojećeg Prvog bloka, pa se otvara pitanje da li je projektovani trošak za rekonstrukciju od 40 miliona eura realan, ili će iznos biti znatno veći.

EPCG proglasila tajnom podatke o rekonstrukciji Prvog bloka

EPCG je obavezala projektanta Steag Energy Services da, u roku od dvije godine nakon isteka ugovora za izradu Idejnog projekta rekonstrukcije Prvog bloka Termoelektrane Pljevlja, njegovo osoblje ne smije iznositi bilo kakve službene ili povjerljive informacije bez njene saglasnosti.

Nevladina organizacija MANS je od EPCG, na osnovu Zakona o slobodnom pristupu informacijama, zatražila ponudu njemačke kompanije, ali je državna energetska kompanija proglasila poslovnom tajnom[15]. MANS se žalio na takvu odluku i pravni postupak je u toku.

3.3. EPCG u kontroverznom postupku kupila Rudnik uglja Pljevlja

Sredinom 2018. godine EPCG je kupila pljevaljsku kompaniju Rudnik uglja, čija je vrijednost bila precijenjena za najmanje jednu trećinu od stvarne vrijednosti, odnosno za oko 12 miliona eura. Pored ostalog, uvećanju vrijednosti kompanije doprinijela je procjena rada Rudnika uglja zasnovana na izgradnji Drugog bloka Termoelektrane, iako se radi o projektu za koji Vlada i EPCG više ne preduzimaju nikakve aktivnosti. U nastavku je data studija slučaja o kupovini Rudnika, koja je urađena uz pomoć finansijskog konsultanta.

3.3.1. Studija slučaja: Kupovina Rudnika uglja Pljevlja

Vrijednost Rudnika uglja Pljevlja precijenjena je na kraju 2017. godine za najmanje jednu trećinu od stvarne vrijednosti, odnosno za oko 12 miliona eura.

U tekstu koji slijedi je, prvo, potvrđeno da je razlika između procijenjene vrijednosti procjenjivača i one koja bi se dobila istim metodom procjene, ali bi se bazirala, ne na podacima serviranim od strane naručioca, već na knjigovodstvenim podacima u posljednjih nekoliko godina, upravo reda veličina od oko 12 miliona eura.

12. Elektroprivreda Crne Gore je tender za izradu Idejnog projekta ekološke rekonstrukcije Termoelektrane pokrenula dana 25. decembra 2017. godine; u tehničkim specifikacijama je navedeno da je Termoelektrana u radu od 1982. godine; nominalna snaga je 225 MW; ukupan broj sati rada zaključno sa 2016. godinom iznosi 184.955 sati; ukupan broj startova zaključno sa 2016. godinom je 321; proizvođač kotlovskog postrojenja je Barnaulski kotlovski zavod, SSSR, rekonstrukciju je tokom 2001. i 2007. godine radio Podoljski kotlovski zavod; proizvođač parne turbine je LMZ, SSSR/Sirovie mašini, tokom 2009. godine zamijenjeno je kućište i rotor niskog pritiska; proizvođač generator je Elektrosila, SSSR, ugrađen 1995. godine nakon havarije prethodnog; EPCG je ukazala da Prvi blok Termoelektrane ne zadovoljava granične vrijednosti emisija azotnih i sumpornih oksida, kao ni kriterijume kvaliteta otpadnih voda koje se ispuštaju, kao ni granične vrijednosti emisije čvrstih čestica koje će važiti za rad u narednom periodu

13. Izvor: izjava direktora "Termoelektrane" Pljevlja Vladimira Šestovića, objavljena u listu "Elektroprivreda" broj 386, koji je na sajtu Elektroprivrede Crne Gore postavljen početkom decembra 2018. godine; "Prvi zadatak projektanta bio je da sagleda stvarno stanje kotlovskog postrojenja. Poslije izvršenog termičkog proračuna kotlovskog postrojenja utvrđeno je da ovo postrojenje ima znatno veći kapacitet nego što se smatralo. Ta činjenica nas je opredijelila da projektantu damo novi zadatak – da utvrdi tačan kapacitet kotlovskog postrojenja. Poslije detaljnih proračuna projektant nam je dostavio šest verzija produkcije pare kotlovskog postrojenja dovoljne za postizanje snage od 240 do 300 MW. Naravno, dali smo zadatak projektantu da nastavi da projektuje ekološka postrojenja na pun kapacitet od 300 MW", izjavio je Vladimir Šestović; link: https://www.epcg.com/sites/epcg.com/files/multimedia/gallery/files/2014/04/386_web.pdf

14. Rješenje Elektroprivrede Crne Gore broj 10-00-10861/3 od dana 24. aprila 2018. godine i Rješenje Elektroprivrede Crne Gore broj 10-00-10861/8 od dana 30. januara 2019. godine, kojima se odbija pristup traženim informacijama

Drugo, gotovo istovjetna razlika dobija se kada se uporedi procijenjena vrijednost sa podacima o tržišnoj vrijednosti akcija Rudnika uglja Pljevlja. Konačno, treće, najsnažniji argumenti za iznijetu tvrdnju dobijaju se kada se preispita realnost pojedinih pretpostavki od kojih je procjenjivač pošao i kada se primijene alternativne, realističnije pretpostavke o kretanju pojedinih varijabli i vrijednosti pojedinih veličina.

U sva tri slučaja je precijenjenost reda veličina oko jedne trećine u korist procijenjene vrijednosti. Vjerovatno je precijenjenost Rudnika uglja i veća, ali bi takav nalaz zahtijevao dodatne podatke, koji nijesu bili raspoloživi u trenutku izrade ove studije slučaja (maj 2018. godine). U nastavku su obrazložene kalkulacije o precijenjenosti u odnosu na pojedinačne stavke, za koje je bila dostupna dokumentacija.

3.3.1.1. Rezime studije slučaja

Razlozi velike precijenjenosti Rudnika uglja su dvostrani. Prvo, došlo je do fiktivne konsolidacije firme kroz knjigovodstveno prilagođavanje bilansa (bilansi stanja, uspjeha i toka gotovine), usljed čega je **knjigovodstveno posmatrano firma prikazana vrednijom, nego što je u stvarnosti**, i to samo u posljednjoj godini, ali ne i u prethodnih desetak godina. Odgovornost za ovaj dio leži prvenstveno na menadžmentu Rudnika uglja, ali je značajan dio odgovornosti i na kupcu, odnosno EPCG.

Drugu grupu razloga za precijenjenost firme treba tražiti u samoj procjeni vrijednosti Rudnika uglja, koju je uradio revizor Deloitte. Njegova odgovornost je ogromna i odnosi se ne toliko na nelogičnosti napravljene u samoj procjeni, već na činjenicu da je prihvatio ugovorni aranžman, prema kojem je trebalo da uradi procjenu na bazi podataka koje mu je obezbijedio naručilac projekta. **Procjenitelj nigdje nije provjeravao vjerodostojnost dobijenih podataka**, pa se njegova uloga procjenjivača faktički svela na obavljanje skupa jednostavnih NPV (net present value) aritmetičkih vježbi primijenjenih na dobijenim podacima. Očito je Deloitte založio svoj brend da bi opravdao visoku cijenu usluge, a sa druge strane to je kupcu i prodavcu trebalo da posluži da se u javnosti mogu pozivati na reputaciju te revizorske kuće.

U samoj procjeni je, kako je to uobičajeno, primijenjen prinosni metod ili metod projekcije toka gotovine i računanja sadašnje vrijednosti tog toka. Naravno, kada kompanija ima neke značajne potencijale, čija se vrijednost ne manifestuje kroz postojeće finansijske izvještaje, jer se ti potencijali još ne koriste, legitimno je napraviti potpuno novu projekciju tokova poslovanja i tokova gotovine kako bi se evaluirala vrijednost oportuniteta koje kompanija ima. Međutim, pravila procjenjivanja fer tržišne vrijednosti kažu da ti oportuniteti moraju biti realni. U tom smislu primijetimo, prvo, da Rudnik uglja Pljevlja očito ne predstavlja novu tehnologiju, čija se vrijednost do sada nije mogla manifestovati kroz finansijske izvještaje.

Drugo, mnogo važnije je da je vrijednost kumulativa investicija koje se predviđaju radi razotkrivanja "pritajenih" oportuniteta Rudnika uglja oko tri puta veća od ukupne vrijednosti imovine kompanije na dan 31.12.2017. godine. Ukoliko je u ovakvim projekcijama prosječna veličina toka gotovine samo za nekoliko procentnih poena veća od diskontne stope, dobićemo da je kompanija znatno "vrednija", nego kada na ovaj način ne bi korigovali projekcije. To je upravo ovdje slučaj i **veliko "naduvavanje" investicija u nove poslovne sadržaje je isključivo u funkciji povećanja vrijednosti kompanije**. Postupajući na ovaj način, Deloitte je utvrdio fer tržišnu vrijednost kompanije u iznosu od 32.500.000 eura, odnosno fer tržišnu vrijednost akcije od 6,40 eura.

Međutim, ako se pođe od tokova gotovine dobijenih na bazi prosjeka u posljednjih šest godina za koje postoje podaci i pretpostavi se da će Rudnik uglja biti eksploatisan čitavih 45 godina, tada, primjenjujući istu diskontnu stopu koju primjenjuje i Deloitte, dobija se da je fer tržišna vrijednost kompanije jedva oko 2,5 miliona eura. Ako se, pak, koriguje tok gotovine tako da bude na nivou toka neto dobiti, primjenom istog metoda dobija se da je prinosna vrijednost kompanije na nivou od 20.602.544 eura. I ova krajnje optimistična vrijednost je za oko trećinu, odnosno za oko 12 miliona eura manja od vrijednosti do koje je došao Deloitte. Ovako utvrđena vrijednost je vrlo bliska tržišnoj vrijednosti Rudnika uglja.

Projekcije Deloitte zasnivaju se na projektu izgradnje Drugog bloka Termoelektrane u Pljevljima, koji bi počeo rad od 2023. godine i radio punih 40 godina, odnosno sve do kraja 2062. godine. Međutim, u decembru 2017. godine Vlada i EPCG su raskinule ugovor sa češkom kompanijom Škoda Praha za izgradnju Drugog bloka, jer ona nije uspjela da pronađe finansijera. Sve to govori da je projekcija početka rada ekstremno nerealna, te da u skladu sa tim ima dramatičan uticaj na porast procijenjene vrijednosti Rudnika uglja. Realno je da sa realizacijom projekta dođe mnogo kasnije.

To znači da bi, čak i da ne postoje primjedbe vezane za rudne rezerve, za nivo investicija i nivo aktivnosti, **sa kasnijim počinjanjem rada Drugog bloka, došlo do dramatičnog pada procjene vrijednosti Rudnika uglja**. Ovo zato što bi se "oportuniteti" čiju vrijednost nastojimo da utvrdimo morali jače i duže diskontovati. Jednostavnije rečeno, prirast vrijednosti i precijenjenost kompanije od 12 miliona eura moralo bi se duže i snažnije diskontovati, što bi znatno umanjilo vrijednost do koje dolazi Deloitte. **Sa, recimo, samo tri godine kašnjenja procijenjena vrijednost kompanije bi pala za skoro 30%** u odnosu na prirast vrijednosti od 12 miliona, odnosno vrijednost bi bila manja za ukupan iznos od 3,6 miliona eura (0,30x12 miliona). Sa četiri godine kašnjenja procijenjena vrijednost bi bila manja za 42% od prirasle vrijednosti, odnosno za oko 5 miliona eura (0,42x12 miliona). Konačno, sa pet godina kašnjenja procijenjena vrijednost bi bila manja od prirasle vrijednosti za čitavih 55% ili za oko 6,6 miliona eura, i tako dalje. Dakle, mogući raspon smanjenja vrijednosti kompanije usljed realne mogućnosti kašnjenja, koju ni Deloitte ne negira, morala bi se sa 100% izvjesnosti kretati u nevjerojatnom rasponu od 3,6 miliona eura do 6,6 miliona eura.

Ukupna vrijednost investicija za realizaciju pomenutog poduhvata je oko 180 miliona eura (31,3 za eksproprijaciju zemljišta i 148,3 miliona za ulaganja u fiksne fondove). Ove investicije su za oko 3,6 puta veće od vrijednosti postojećih fiksnih i obrtnih fondova kompanije, tj. od vrijednosti aktive same kompanije, i čak za oko šest puta veće od ovako procijenjene fer tržišne vrijednosti kompanije.

Međutim, to ni izdaleka nijesu sve investicije. Prvo, nijesu uzeta uopšte ulaganja u rekultivacije rudnika, što je obaveza shodno Zakonu o rudarstvu. Drugo, nijesu uzeti u obzir ni troškovi za izgradnju novih odlagališta otpada rude, koji ukupno mogu iznositi na desetine miliona eura. Konačno, treće, ovdje nijesu uzeti u obzir ni enormni troškovi preseljenja stanovništva koji su preduslov aktiviranja pojedinih ležišta uglja. Ovi potonji izdaci bi morali biti jako visoki usljed izuzetno agresivnog napada na gotovo sva ležišta uglja. Sve u svemu, već po osnovu ove stavke vidi se da se radi o investicijama od nekoliko desetina miliona eura. Njihovo unošenje u projekcije tokova gotovine bi samo po sebi umanjilo sadašnju vrijednost kompanije za više nego jednu trećinu procijenjene vrijednosti.

Veliki problem po ovu procjenu vrijednosti predstavljaju i pretpostavke o volumenu rude uglja kojima Rudnik raspolaže. Riječ je o velikim neizvjesnostima kako u pogledu količine rezervi uglja, tako i u pogledu njegovog energetskog kvaliteta. I obim i kvalitet rezervi je problematičan. Projekcije su bazirane na pretpostavci da Rudnik raspolaže sa 90,2 miliona tona rude. Dosadašnja istraživanja su, međutim, pokazala da je samo 66,8 miliona tona neupitno, dok je ostatak, koji čini 26% od procijenjene veličine, upitan kako u pogledu količine, tako i u pogledu kvaliteta.

Iz toga proizilazi da bi, ako se ispostavi da su sumnje u kapacitet ležišta uglja opravdane, i sama sadašnja vrijednost značajno opala. Sigurno ne za 26%, već znatno manje, ali ipak značajno zbog toga što projekat ne bi mogao trajati koliko je sada projektovano, već za nekih desetak godina manje.

U okviru čitave investicije nigdje nije dat odgovor na pitanje da li je planirani dinamični rast aktivnosti Rudnika uglja, i sa njim povezan rast proizvodnje električne energije iz ovih izvora, optimalan sa stanovišta elektro energetskog sistema Crne Gore. Struja je najskuplja upravo iz termoelektrana na uglj i sa njenom proizvodnjom ne smije se ići preko potrebe za stabilnim funkcionisanjem elektroprivrednog sistema snabdijevanja potrošača.

Takođe, najava rada potencijalnog Drugog bloka do 2062. godine je suprotna politici zemalja Evropske Unije, koje su se obavezale da će do 2050. zatvoriti termoelektrane na uglj i time smanjiti emisije ugljen dioksida u vazduh. Crna Gora je kandidat za članstvo u Evropsku Uniju, a studije objavljene 2017. godine impliciraju da bi zemlje Evropske Unije termoelektrane na uglj mogle zatvoriti i ranije, odnosno do 2030.

Trebalo bi računati i na mogućnost da bi organizacija samih domaćih protivnika termoelektrane mogla doprinijeti da se njen rad reducira i prije 2050. godine. Domaći stakeholderi su prvenstveno Pljevljaci koji trpe ogromne ekološke uticaje rada termoelektrane, a koji se manifestuju u vidu pogoršanja zdravlja i kvaliteta života s jedne strane, te povećanja troškova zdravstvenog sistema s druge strane.

Mogućnost ovakve redukcije rada termoelektrane uopšte nije uzeta u obzir prilikom projekcije, čak ni u vidu očekivanja (vjerovatnoće) da se tako nešto može desiti. To bi bila korektna, ali ne i najbolja moguća projekcija, jer bi najbolja bila ona u kojoj bi se tražila precizna procjena svih eksternih troškova. Pošto je ovdje riječ o projektu čije su javne implikacije od velikog značaja, EPCG je morala insistirati na takvom pristupu kod obračuna tokova troškova projekta. Ovo bi se moralo raditi čak i kada bi EPCG bila 100% u privatnom vlasništvu jer bi, u tom slučaju, Država morala bila ta koja bi nametnula primjenu ovakve metodologije, ako već nije uvela kaznene poreze za polutante. Primjena ovakve metodologije bi dodatno snažno oborila procijenjenu vrijednost kompanije.

Iako sadašnji koncesioni ugovor, prema kojem Rudnik uglja plaća državi izuzetno nisku koncesionu naknadu od 672.000 eura godišnje, ističe već 2025. godine, **Deloitte je procijenio da će Rudnik plaćati isti iznos koncesione naknade sve do kraja 2062. godine.** S tim u vezi nije predvidio nikakve dodatne izdatke po osnovu javnih prihoda. Upravo ta projekcija predstavlja izvor pravne neizvjesnosti, s obzirom na moguće izmjene zakonskog okvira u tako dugom vremenskom periodu. Bilo koje značajnije povećanje ove naknade, a koje je moguće očekivati, uticalo bi na pad vrijednosti kompanije. Tako recimo, ako bi koncesiona nadoknada porasla samo za 328 hiljada, što bi ukupnu koncesionu nadoknadu podiglo sa 672 hiljade na 1 milion eura godišnje, tada bi fer vrijednost kompanije pala za čitavih 3,5 miliona eura.

Prilikom rezervisanja obaveza Rudnika uglja za sudske sporove, Deloitte je ukazao na sudski spor koji to preduzeće ima sa Opštinom Pljevlja, čija je vrijednost 5.067.000 eura. Deloitte je naveo da je menadžment Rudnika uglja procijenio vjerovatnoću gubitka spora od 40 odsto, pa je po tom osnovu fer tržišnu vrijednost kompanije korigovao, tj. umanjio samo u tom iznosu, odnosno za 2.027.000 eura, umjesto za 5.067.000 eura. S obzirom na prirodu spora, ovdje se mora ići sa kompletnim iznosom potraživanja. To znači da je samo po ovom osnovu vrijednost kompanije procijenjena za 3,04 miliona eura.

Na sadašnju vrijednost pljevaljske kompanije, **Deloitte je dodao iznos od 2.083.000 eura po osnovu neoperativne imovine, odnosno zemljišta van upotrebe,** koju je identifikovao menadžment Rudnika uglja. Tu imovinu predstavlja 1.138.794 kvadrata zemljišta na nekoliko lokacija u Pljevljima u vlasništvu Rudnika uglja. Međutim, **vrijednost većine te imovine utvrđena je u daleko većem iznosu, nego što zaista vrijedi.** Vrijednost kompanije je samo po ovom osnovu procijenjena za iznos od 1,7 miliona eura.

Najvažnija pozicija vezana za moguće „kreativno prilagođavanje” bilansa odnosi se na nagli rast gotovine i gotovinskog ekvivalenta u posljednoj godini poslovanja: sa prosječnih 203.000 eura u posljednjih sedam godina dolazi do skoka na 6.127.000 eura na kraju 2017. godine. Do enormnog rasta gotovine i gotovinskog ekvivalenta u 2017. je došlo najvjerovatnije usljed smanjenja iznosa potraživanja iz poslovnih odnosa u gotovo istom iznosu. Glavni poslovni partner Rudnika uglja je EPCG, koja od njega kupuje ugalj za rad Termoelektrane Pljevlja. Nažalost, Deloitte ne daje objašnjenje kako je došlo do uvećanja gotovine i da li je tome doprinijela upravo EPCG.

Deloitte je bio dužan da objasni kako je došlo do ekstremnog skoka gotovine Rudnika uglja, jer je upravo za taj iznos firma postala vrednija i skuplja. Ovo stoga što se ova vrijednost gotovine prvo odbija od ukupne vrijednosti dugova, koji se potom, tako umanjeni, odbijaju od sadašnje vrijednosti finansijskog toka da bi se utvrdila fer tržišna vrijednost kapitala. To je očigledno isto kao da je ova vrijednost gotovine dodata na vrijednost kapitala preduzeća.

Najznačajniji dio kratkoročnih obaveza na kraju 2016. godine čine raznorazne fiskalne i parafiskalne obaveze. Neplaćeni porezi i doprinosi u januaru 2017. godine iznose 13.437.192 eura. Ostatak poreskog duga za koji je odobren reprogram (umanjen za 30 odsto) u ukupnom iznosu od 9.406.034 eura će biti vraćen u 60 mjesečnih rata u iznosu od 156.767 eura, od kojih prva rata dospijeva 01. avgusta 2017. godine do krajnjeg roka otplate 01. jula 2022. godine. Rudnik uglja za ovo odlaganje plaćanja dugova od pet godina ne plaća nikakve kamate, pa znači da je **Država Crna Gora** na ovaj način u periodu **neposredno pred procjenu vrijednosti značajno uticala da dođe do realnog prirasta vrijednosti kapitala Rudnika**. Vrijednost kompanije je zbog ovoga porasla za čitavih 2.107.742 eura.

Jasno je da Rudnik uglja Pljevlja vrijedi najvjerovatnije oko 20 miliona eura. Takođe je jasno da je vrijednost akcije u tom slučaju negdje oko 4 eura, a ne 6,4 eura, kako je to utvrdio Deloitte.

3.3.1.2. Uvodne napomene

Revizorska kuća Deloitte uradila je u februaru 2018. godine za potrebe EPCG izvještaj o procjeni vrijednosti akcija pljevaljskog Rudnika uglja[15]. Procjena je utvrđena na datum 31. decembar 2017. godine i obuhvatila je fer i investicionu vrijednost, shodno zahtjevu EPCG. Docnije je Deloitte na bazi ove studije izvršio i procjenu fer tržišne vrijednosti akcija na dan 28.03.2018. godine, koja je bila potrebna radi donošenja odluka o kupo-prodaji Rudnika od strane EPCG.

Revizor **Deloitte je tržišnu vrijednost akcija Rudnika uglja utvrdio na 6,40 eura po akciji**, a investicionu vrijednost na 6,90 eura. U martu 2018. godine Deloitte je EPCG dostavio Elaborat o fer vrijednosti akcija Rudnika uglja Pljevlja na dan 28. mart 2018. godine, koji je sadržao iste podatke i takođe istu procjenu o tržišnoj vrijednosti akcija Rudnika uglja u iznosu od 6,40 eura za akciju[16].

3.3.1.3. Vrijednost kompanije precijenjena usled loših podataka

Polazeći od podataka o neto toku gotovine u prethodnih nekoliko godina nije uopšte moguće primaci se ni izbliza fer vrijednosti kapitala Rudnika uglja Pljevlja do kojeg je došao procjenjivač Deloitte – oko 32,5 miliona eura. **Primijenjujući istu diskontnu stopu koju je primjenjivao i Deloitte (9,1%) na neto tok gotovine dat u finansijskim izvještajima za pet posljednjih godina, dobijamo vrijednost od jedva 2,5 miliona eura**, što predstavlja frapantnu razliku koja sama po sebi zahtijeva objašnjenje, ali je nema u elaboratu. Objašnjenje je vjerovatno u okolnosti, na koju je Deloitte skrenuo pažnju u jednoj TV debati, da on ugovorom nije preuzeo odgovornost da izvrši reviziju.

Izvjesno približavanje vrijednosti procjene se dobija ako se standardizuje tok gotovine na način da se pretpostavi da su investicije u zamjenu osnovnih sredstava jednake amortizaciji, što bi dugoročno gledano trebalo da bude slučaj. **U tom poboljšanom slučaju neto tok se poistovećuje sa tokom neto dobiti, što primjenom poznate metodologije za obračun prinostne vrijednosti kapitala daje vrijednost od 20.602.544 eura.** Ako se ova vrijednost podijeli sa brojem ukupnih akcija – 5.064.443 akcije, dobija se vrijednost od oko 4,07 eura po akciji. Tržišna vrijednost akcija je 31. decembra 2017. iznosila 4,55 eura. Ove vrijednosti su dosta bliske jedna drugoj i za trećinu su manje od procijenjene fer tržišne vrijednosti do koje dolazi Deloitte.

Ovako utvrđena vrijednost je za oko 12 miliona eura manja od fer tržišne vrijednosti kako ju je utvrdio Deloitte. Za bolju standardizaciju toka gotovine kompanije bilo je potrebno više knjigovodstvenih podataka.

Najveći udio u kapitalu ima italijanska kompanija A2A sa 39,49 odsto udjela, odnosno 2 miliona akcija. Država Crna Gora ima 31,11 odsto udjela, odnosno 1.575.632 akcije, dok Aco Đukanović ima 11,84 odsto u kapitalu ili 599.798 akcija. Preostalih 17,56 odsto udjela ili 889.013 akcija pripada fizičkim i pravnim licima.

15. Izvještaj o proceni fer i investicione vrednosti akcija Rudnika uglja Pljevlja na dan 31.12.2017. godine, Deloitte Beograd, broj 1338 – IIF, od dana 23. februara 2018. godine; link: https://www.epcg.com/sites/epcg.com/files/multimedia/gallery/files/2014/04/tacka_1_prilog_1_izvestaj_deloittea_o_procjeni_fer_iinvest_vrijednosti_akcija_rup_mne.pdf

16. Elaborat o fer vrijednosti akcija emitenta Rudnik uglja AD Pljevlja na dan 28.03.2018. godine, Deloitte Beograd, od dana 07. marta 2018. Godine

VLASNICI	BROJ AKCIJA	PROCENAT
A2A	2.000.000	39,49
Država Crna Gora	1.575.632	31,11
Aco Đukanović	599.798	11,84
Ostali	889.013	17,56
UKUPNO	5.064.443	100

Tabela 2: Vlasnička struktura na kraju 2017. godine

3.3.1.3.1. Primijenjena DNT metodologija u procjeni vrijednosti Rudnika uglja

Deloitte je za utvrđivanje vrijednosti Rudnika uglja izabrao metod diskontnih novčanih tokova (DNT), kako bi utvrdio njegovu fer vrijednost. Ovaj metod procjene se češće naziva prinostnim metodom procjene, a kao alternativa se koristi i takozvani substancijalni metod, ili metod troškova reprodukcije. Prema DNT modelu, **određeno preduzeće vrijedi onoliko koliko danas vrijede budući novčani tokovi koje će ono generisati**. Tri glavna inputa za ovu metodu su: slobodni novčani tokovi preduzeća[17], cijena kapitala[18] i stopa dugoročnog rasta[19]. Teorijski model ovakve procjene poznat je kao Gordonov (1966) model.

Ovo je jedna od najčešće korištenih metoda utvrđivanja vrijednosti nekog preduzeća. Metoda se zasniva na analizi finansijskih izvještaja preduzeća i metod zapravo utvrđuje sadašnju vrijednost očekivanih novčanih tokova preduzeća, diskontovanih po stopi koja odražava rizičnost istih. Ako i kada finansijski izvještaji ne odražavaju pravo stanje stvari pribjegava se projektovanju tokova poslovanja, posebno tokova gotovine, kako bi se utvrdila vrijednost kompanije. Takođe, a to je mnogo važnije, kada kompanija ima neke značajne potencijale, čija se vrijednost ne manifestuje kroz finansijske izvještaje, jer se ti potencijali još ne koriste (posebno je ovo važno za nove tehnologije), legitimno je napraviti potpuno novu projekciju tokova poslovanja i tokova gotovine kako bi se evaluirala vrijednost oportuniteta koje kompanija ima. Međutim, pravila procjenjivanja fer tržišne vrijednosti posebno insistiraju na tome da oportuniteti čiji se efekti unose u nove projekcije moraju biti realni.

U tom smislu, prvo se može konstatovati da **Rudnik uglja Pljevlja očito ne predstavlja neku novu tehnologiju čija se vrijednost do sada nije mogla manifestovati kroz finansijske izvještaje**. Drugo, mnogo važnije, vrijednost kumulativa investicija koje se predviđaju radi razotkrivanja "pritajenih" oportuniteta Rudnika je oko tri puta veća od ukupne vrijednosti imovine kompanije na dan 31.12.2017. godine. Ovo ne treba da čudi kada se ima u vidu okolnost da ukupne investicije u opremu trebaju da u narednom periodu iznose 148,3 miliona eura, što zajedno sa sredstvima od 31,3 miliona za eksproprijaciju čini oko 180 miliona investicija. Ukoliko je u ovakvim projekcijama tok gotovine samo za nekoliko procentnih poena veći od diskontne stope, dobiće se da je kompanija znatno vrednija, nego kada na ovaj način ne bi korigovali projekcije. To je upravo ovdje slučaj i veliko "naduvavanje" investicija u nove poslovne sadržaje je isključivo u funkciji povećanja vrijednosti kompanije.

Da bi se vidjelo o koliko velikom investicionom poduhvatu se radi prikazuje grafička prezentacija kretanja kumulativa investicija u projektovanom periodu zajedno sa kretanjem imovine kompanije u periodu koji prethodi prodaji. Kumulativna investicija je, slikovitosti radi, dodatna vrijednost imovine u trenutku prodaje.

Prvo, u periodu od 2011. godine do sada imamo permanentno i dramatično smanjenje vrijednosti imovine, tj. dezinvesticije u imovinu Rudnika uglja. Drugo, sada odjednom od istog tog Rudnika uglja se očekuje da putem investicija stvori imovinu koja je tačno 3,63 puta veća od one koju sada ima. To je ekstremno nerealna pretpostavka.

Radeći na taj način, Deloitte je utvrdio da fer tržišna vrijednost Rudnika uglja Pljevlja iznosi 39.605.000 eura[20], a zatim je taj iznos umanjio za neto dug u iznosu od 7.161.000 eura i rezervisanje za sudske sporove od 2.027.000 eura, te povećao za 2.083.000 eura po osnovu neoperativne imovine. Neto dug je, sa svoje strane, izračunat tako što je od ukupnog duga Rudnika oduzeta vrijednost gotovine i gotovinskog ekvivalenta na dan 31.12.2017. godine. Na taj način je utvrdio fer tržišnu vrijednost kompanije u iznosu od 32.500.000 eura, odnosno fer tržišnu vrijednost akcije od 6,40 eura.

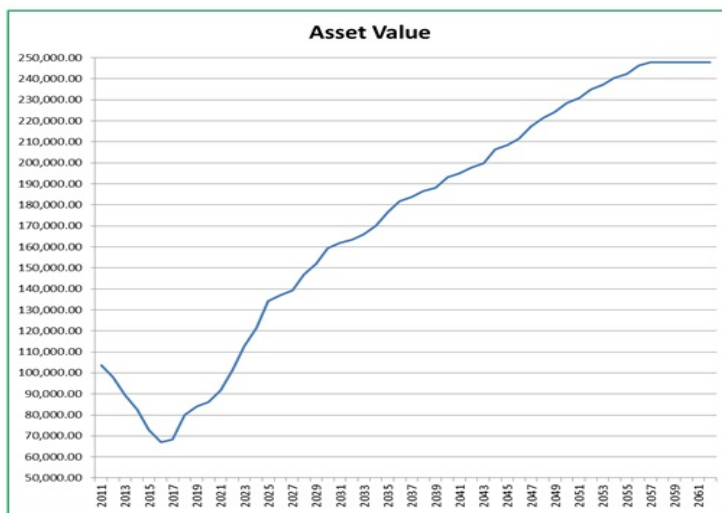
Međutim, ako se pođe od tokova gotovine dobijenih na bazi prosjeka u posljednjih šest godina za koje postoje podaci i pretpostavi da će Rudnik uglja biti eksploatisan čitavih 45 godina, tada, primjenjujući istu diskontnu stopu koju primjenjuje i Deloitte, dobija se da je fer tržišna vrijednost kompanije jedva oko 2,5 miliona eura. Ako se pak koriguje tok gotovine tako da bude na nivou toka neto dobiti primjenom istog metoda dobija se da je prinostna vrijednost kompanije 20.602.544 eura. Ova vrijednost je za oko trećinu, odnosno za oko 12 miliona eura manja od vrijednosti do koje je došao Deloitte.

17. Slobodni novčani tokovi dobijaju se kada se od operativnih rezultata preduzeća (EBIT) umanjuju kapitalne investicije (ulaganja u materijalnu i nematerijalnu imovinu) i ulaganja u obrtni kapital

18. Trošak kapitala odražava prinos koji preduzeće u prosjeku treba da zaradi kako bi zadovoljilo očekivanja investitora; on se određuje na osnovu prosječnog ponderisanog troška kapitala po osnovu formule koji je prosjek troška duga (kamatonosnog) i troška glavnice; dobijenom diskontnom stopom se očekivani novčani tokovi svode na sadašnju vrijednost

19. Dugoročna stopa rasta "g" najčešće predstavlja 10-godišnji prosjek Bruto Društvenog Proizvoda (ili pretpostavke rasta Bruto Društvenog Proizvoda) ili pretpostavke rasta određene industrije

20. Ova vrijednost je utvrđena na osnovu sadašnje vrijednosti diskontovanih novčanih tokova u iznosu od 38.593.000 eura i rezidualne vrijednosti koja je utvrđena na 1.011.000 eura



Grafik 1: Kretanje kumulativa investicija u predviđenom periodu (u hiljadama)

Tako utvrđena ona je vrlo bliska tržišnoj vrijednosti Rudnika uglja, kao i substancijalnoj vrijednosti dobijenoj na osnovu nekorrigovanih knjigovodstvenih podataka. Prema tome, može se sa velikom izvjesnošću tvrditi da je tih 12 miliona eura razlike jednako prirastu procijenjene vrijednosti do koje se došlo polazeći od nerealnih pretpostavki vezanih za ovu investiciju, a do kojih je Deloitte došao polazeći od podataka koje je dobio od naručioca i na bazi kojih je, prema ugovoru, trebalo da izvrši procjenu fer tržišne vrijednosti kapitala i akcija Rudnika.

3.3.1.3.2. Upitna projekcija resursa uglja za proizvodnju i kapitalnih investicija

Kao prvu pretpostavku za definisanje resursa uglja za proizvodnju, revizor Deloitte je naveo da na kraju 2017. godine rezerve uglja iznose 90,2 miliona tona[21], ali je ta procjena upitna.

Naime, studija konsultanta Fichtner Water & Transportation GmbH (Fichtner), koja je u posjedu MANS-a[22], pokazuje da su početkom 2016. godine rezerve uglja u užem pljevaljskom basenu iznosile 66,8 miliona tona, dok potencijalne rezerve, odnosno one koje još nijesu dokazane, pa samim tim nije poznat ni njihov kvalitet, mogu iznositi do 24,5 miliona tona. Pored količine, posebno ističemo kvalitet kao presudnu dimenziju, jer od njega zavisi ne samo energetski sadržaj uglja, koji krucijalno utiče na ekonomsku efikasnost poslovnog sadržaja, već od njega zavisi i ekološki uticaj koji, ako se ispostavi da je nedopustivo štetan, može cijelu poslovnu kombinaciju učiniti upitnom.

Tokom 2016. i 2017. godine za rad postojećeg Prvog bloka Termoelektrane i kroz prodaju trećim licima je potrošeno najmanje 2,8 miliona tona uglja, pa proizilazi da su stvarne rezerve uglja na kraju 2017. iznosile 64 miliona tona. A čak i kada bi se dodale potencijalne rezerve od 24,5 miliona tona to bi značilo da je na kraju 2017. godine bilo 88,5 miliona tona uglja, a ne 90,2 miliona, kako navodi Deloitte u izvještaju.

Kao drugu pretpostavku za definisanje resursa uglja za proizvodnju, Deloitte je projektovao da će buduća eksploatacija biti na ukupno devet ležišta rude u takozvanom užem pljevaljskom basenu. Uz ležište Potrlica, sa kojeg se trenutno eksploatiše ruda, to su još: Mataruge (bilo bi otvoreno od 2021. godine), Bakrenjače i Komini (od 2023. godine), Glisnica (od 2024. godine), Kalušići (od 2028. godine), Otilovići (od 2034. godine), Grevo (od 2044. godine) i Rabitlje (od 2050. godine).

Međutim, upravo je Fichtner još 2009. godine, za potrebe Vlade Crne Gore i izradu Strategije razvoja energetike do 2030. godine[23], radio studije o ekonomskoj iskoristivosti potencijalnih rudnih ležišta u Pljevljima. Tada je Fichtner ukazao da su ležišta Kalušići, Grevo, Komini i Rabitlje ekonomski neiskoristivi rudnici koje ne treba uključiti u bilo kakav scenario rezervi uglja na osnovu kojeg će se zasnivati buduća proizvodnja energije. Pri tome je za ležište Kalušići ukazano da je ugallj na toj lokaciji slabe toplotne vrijednosti i da je područje gusto naseljeno, što bi zahtijevalo velike troškove za preseljenje stanovništva. Te ogromne troškove preseljenja u studiji ne nalazimo. Oni su, naravno, odbitna stavka u toku gotovine, što znači da bi njihovo unošenje u projekciju znatno smanjilo procijenjenu vrijednost Rudnika.

Pored toga, u blizini ležišta Otilovići (u kojem se potencijalne rezerve procjenjuju na tri miliona tona) nalazi se izvorište za snabdijevanje vodom građana Pljevalja, pa u lokalnoj samoupravi smatraju da bi otvaranje rudnika u Otilovićima moglo da ugrozi vodovod[24].

Očito je da je obrađivač pošao od nerealnih pretpostavki koje su trebale da učine uvjerljivom projekciju visokog nivoa investicione aktivnosti (izgradnja Drugog bloka), što je sve trebalo da učini realističnom povećanu aktivnost, pa time i povećana vrijednost kompanije.

21. Revizorska kuća se pozvala na podatke Rudnika uglja Pljevlja i konsultantske kuće Fichtner

22. Fichtner Mining & Environment, Coal Resources and Reserves Estimation, Essen, Germany, 30 June 2016

23. Dokument Strategija razvoja energetike Crne Gore do 2030 godine, maj 2014. godine; <http://www.mek.gov.me/biblioteka/strategije>

24. Primjedba Opštine Pljevlja Ministarstvu ekonomije od dana 26. februara 2015. godine, a dostavljena tokom javne rasprave za koncesioni akt za ležište Otilovići

Treća pretpostavka resursa za proizvodnju uglja odnosi se na kapitalne investicije za otvaranje novih ležišta do 2060. godine, što je procijenjeno na ukupno 179,6 miliona. Od toga su 31,3 miliona za eksproprijaciju zemljišta, a 148,3 miliona za nabavku rudarske opreme. Ove investicije su oko 3,63 puta veće od vrijednosti postojećih fiksnih i obrtnih fondova kompanije, tj. od vrijednosti aktive same kompanije, i čak oko šest puta veće od ovako procijenjene fer tržišne vrijednosti kompanije.

Međutim, to ni izdaleka nijesu sve investicije, jer revizor Deloitte u kapitalne investicije nije uopšte ukalkulisao fer troškove rekultivacije rudnika, što je obaveza shodno Zakonu o rudarstvu, ali ni troškove za izgradnju novih odlagališta otpada rude, koji ukupno mogu iznositi na desetine miliona eura. Ovdje, naravno, nijesu uzeti ni, već ranije pomenuti, enormni troškovi preseljenja stanovništva, koji su preduslov aktiviranja pojedinih ležišta uglja.

Konačno, nigde nije dat odgovor na pitanje da li je planirani dinamični rast aktivnosti Rudnika uglja, i sa njim povezan rast proizvodnje električne energije iz ovih izvora, optimalan sa stanovišta elektroprivrednog sistema Crne Gore. Naime, poznato je da su troškovi električne energije proizvedeni iz termoelektrana (pogotovo baziranih na uglju) znatno veći od troškova električne energije na bazi hidro i drugih potencijala. Konsekventno, što je veće učešće na ovaj način proizvedene struje, to je i cijena koštanja struje u nekom sistemu veća.

Struja iz termoelektrana, međutim, ima veliku korisnost, jer omogućava da se spriječe značajnije dnevne i sezonske oscilacije u proizvodnji i da se na taj način obezbijedi stabilnost u snabdijevanju strujom. Optimizacija sistema podrazumijeva da se iz ovih izvora samo zadovolji pomenuta funkcija, a da se sva potreba za energijom preko te potrebe obezbijedi iz drugih, znatno jeftinijih izvora. U izvještaju o procjeni se o ovome ništa ne kaže. U slučaju da se investicioni program realizuje, građani će biti oštećeni i sutra bi plaćali veću cijenu električne energije, a sam EPCG sistem bi izgubio na vrijednosti. Njegova unutrašnja vrijednost bi, zbog porasta troškova poslovanja, opala.

3.3.1.3.3. Ambiciozna projekcija početka rada Drugog bloka od 2023. godine

Procjenu fer vrijednosti akcija Rudnika uglja Deloitte zasniva na projektu izgradnje Drugog bloka Termoelektrane u Pljevljima, koji bi počeo rad od 2023. godine i radio punih 40 godina, odnosno sve do kraja 2062. godine. Međutim, u decembru 2017. godine Vlada i EPCG su raskinule ugovor sa češkom kompanijom Škoda Praha za izgradnju Drugog bloka, jer ona nije uspjela da pronađe finansijera[25].

Do marta 2018. godine Projekat Drugog bloka bio je potpuno neizvjestan i upitna je projekcija da se za četiri i po godine sprovedu svi postupci za dobijanje elaborata procjene uticaja na životnu sredinu i izdavanje građevinske dozvole, a zatim sagradi i sama termoelektrana.

Čak i da ne postoje primjedbe vezane za rudne rezerve, nivo investicija i aktivnosti, sa kasnijim početkom rada Drugog bloka došlo bi do dramatičnog pada procjene vrijednosti Rudnika uglja. Ovo stoga što bi se "oportuniteti" morali jače i duže diskontovati. Jednostavnije rečeno, prirast vrijednosti koji donosi nova investicija, za koji bi trebalo biti negde oko 12 miliona eura, bi se morao duže i snažnije diskontovati, što bi znatno umanjilo njegovu vrijednost. **Sa, recimo, samo tri godine kašnjenja procijenjena vrijednost kompanije** bi, pri pretpostavljenoj diskontnoj stopi od 9,1%, pala za skoro 30% u odnosu na prirast vrijednosti od 12 miliona, odnosno vrijednost bi **bila manja za ukupan iznos od 3,6 miliona eura** (0,30x12miliona). Sa četiri godine kašnjenja procijenjena vrijednost bi bila manja za 42% od prirasle vrijednosti. Konačno, sa pet godina kašnjenja procijenjena vrijednost bi bila manja od prirasle vrijednosti za čitavih 55% ili za oko 6,6 miliona eura i tako dalje. Dakle, mogući raspon smanjenja vrijednosti kompanije usljed realne mogućnosti kašnjenja, koju ni Deloitte ne negira, morala bi se sa 100% izvjesnosti kretati u nevjerovatnom rasponu od 3,6 do 6,6 miliona eura.

Takođe, najava rada potencijalnog Drugog bloka do 2062. godine je suprotna politici zemalja Evropske Unije (EU), koje su se obavezale da će do 2050. zatvoriti termoelektrane na uglj i time smanjiti emisije ugljen dioksida u vazduh. Crna Gora je kandidat za članstvo u EU[26], a studije objavljene 2017. godine impliciraju da bi zemlje EU termoelektrane na uglj mogle zatvoriti i ranije, odnosno do 2030[27].

Imajući u vidu da su ekološke pobude razlog EU opredjeljenja da se ukinu termoelektrane do 2050., odnosno do 2030. godine, a uz to posebno **imajući u vidu domaće stakeholdere, koji su pogođeni velikim aero i drugim zagađenjima, trebalo bi računati i na mogućnost da bi organizacija samih domaćih stakeholdera protivnika termoelektrane mogla doprinijeti da se rad termoelektrane reducira i prije 2050.** Kada pominjemo domaće stakeholdere mislimo na Pljevljake koji trpe ogromne ekološke uticaje termoelektrane, a koji se manifestuju u vidu pogoršanja zdravlja i kvaliteta života građana s jedne strane, te kao povećanje troškova zdravstvenog sistema s druge strane.

Mogućnost ovakve redukcije rada termoelektrane uopšte nije uzeta u obzir prilikom projekcije, čak ni u vidu očekivanja (vjerovatnoće) da se tako nešto može desiti. To bi bila korektna, ali ne i najbolja moguća projekcija. Najispravnija bi bila ona korekcija procjene vrijednosti kod koje bi se utvrdile precizne procjene svih eksternih troškova koje se prave preko polucija. Pošto je ovdje riječ o projektu čije su eksterne i javne implikacije od velikog značaja, EPCG je morala insistirati

25. Informacija na sajtu Vlade Crne Gore pod naslovom „Donijeta odluka o okončanju saradnje sa češkom kompanijom Škoda Praha na Projektu izgradnje Bloka II TE Pljevlja“, od dana 27. decembra 2017. godine; link: <http://www.gov.me/vijesti/180092/Donijeta-odluka-o-okoncanju-saradnje-sa-ceskom-kompanijom-skoda-praha-na-Projektu-izgradnje-Bloka-II-TE-Pljevlja.html>

26. Link: <http://www.delimne.ec.europa.eu/code/navigate.php?id=19>

27. Izvještaj međunarodne organizacije Climate Analytics pod nazivom "EU needs to shut all coal plants by 2030 or will vastly overshoot Paris Agreement"; link: <http://climateanalytics.org/latest/eu-needs-to-shut-all-coal-plants-by-2030-or-will-vastly-overshoot-paris-agreement---report>

na takvom pristupu kod obračuna tokova troškova projekta. To bi se moralo raditi čak i kada bi EPCG bila 100% u privatnom vlasništvu. U tom slučaju bi država morala nametnuti primjenu ovakve metodologije ili bi preko uvođenja kaznenih poreza za polutante internalizirala eksterne troškove, u kom slučaju bi nametanje metodologije bilo nepotrebno.

Pored toga, Deloitte projektuje da će postojeći Prvi blok Termoelektrane raditi paralelno sa Drugim blokom sve do 2038. godine, što je u suprotnosti sa drugim zvaničnim dokumentima EPCG. Tako je u zahtjevu za dobijanje integrisane dozvole za rad Prvog bloka, EPCG projektovala da, nakon njegove ekološke sanacije, samostalno radi sve do 2043. godine, odnosno bez istovremenog rada Drugog bloka.

Čak je i sam Deloitte ukazao da postoji rizik za realizaciju projekta izgradnje Drugog bloka, pa samim tim i za ostvarenje projektovane proizvodnje i prodaje uglja, koji je osnova za procjenu vrijednosti kompanije. Uprkos tome, potpuno neopravdano je usvojio pretpostavku da će Drugi blok biti izgrađen, ne nudeći pri tome alternativnu procjenu vrijednosti Rudnika uglja Pljevlja ukoliko ne bude realizacije tog projekta.

3.3.1.3.4. Sporna procjena o potrošnji uglja trećim licima

Osim prodaje uglja za rad Prvog i Drugog bloka Termoelektrane u Pljevljima, revizor Deloitte je projektovao značajan rast prodaje uglja trećim licima, koristeći pri tome prilično optimistične procjene, a ne prosječnu potrošnju iz prethodnih godina, koja je bila na daleko manjem nivou od projektovane. Deloitte navodi da je u 2017. godini Rudnik uglja Pljevlja prodao 134.000 tona uglja trećim licima, odnosno u veleprodaji u Crnoj Gori i Srbiji, kao i domaćinstvima u maloprodaji. To je uvećanje od čak 74 odsto u odnosu na 2016. godinu, u kojoj je prodato 71.650 tona uglja u širokoj potrošnji.

Zvanični podaci Rudnika uglja pokazuju da je u petogodišnjem periodu, odnosno od 2012-2016 godine, prodao ukupno 327.270 tona uglja u širokoj potrošnji, što znači da je godišnji prosjek bio 65.454 tona uglja. Da je Deloitte uračunao prosjek prodaje uglja u širokoj potrošnji za posljednjih šest godina, dakle uključujući i 2017. godinu, došao bi do vrijednosti od 76.878 tona prosječne godišnje prodaje[28], ali je umjesto toga primijenio fiksni iznos godišnje prodaje od 109.300 tona do kraja projektovanog perioda.

Prosječna potrošnja za period 2012-2017 godina	Fiksna procjena Deloitte za period 2018-2062
76.878 tona	109.300 tona

Tabela 3: Deloitte znatno povećao procjenu prosječne godišnje potrošnje uglja trećim licima

Deloitte nije ponudio razumno objašnjenje zašto je utvrdio fiksni iznos godišnje prodaje uglja trećim licima, a ne prosječnu potrošnju iz prethodnog perioda. Ovo posebno zato što Rudnik uglja nema dugoročne ugovore o prodaji uglja sa trećim licima u širokoj potrošnji, a iznad svega zato što uopšte nije razmatran najavljeni projekat toplifikacije Pljevalja i koliko bi njegova realizacija uticala na smanjenje potrošnje uglja od strane domaćinstava u Pljevljima. U ovom trenutku domaćinstva u Pljevljima su najveći potrošač uglja u širokoj potrošnji, a toplifikacija grada bi im eliminisala potrebu da samostalno kupuju ugalj.

Pretpostavke od kojih u ovom pogledu polazi Deloitte su nedopustivo nerealne. Unošenje korekcija koje bi smanjile neto prinose po ovom osnovu bi takođe smanjile procijenjenu vrijednost Rudnika uglja.

3.3.1.3.5. Isti iznos koncesione naknade projektovan i za narednih pola vijeka

U utvrđivanju poslovnih obaveza Rudnika uglja Pljevlja, revizor Deloitte je primijenio još jednu problematičnu pretpostavku, koja se odnosi na obavezu plaćanja koncesione naknade. Naime, Rudnik uglja eksploatiše rudu u Pljevljima na osnovu ugovora o koncesiji sa Vladom Crne Gore, kojim je predviđena godišnja fiksna koncesiona naknada od 672 hiljade eura i varijabilna naknada od 2,5 odsto vrijednosti proizvodnje, koja uključuje i fiksni dio.

Iako ovaj koncesioni ugovor ističe već 2025. godine, Deloitte je procijenio da će Rudnik uglja Pljevlja plaćati isti iznos koncesione naknade sve do kraja 2062. godine, a s tim u vezi nije predvidio nikakve dodatne izdatke po osnovu javnih prihoda. Upravo ta projekcija predstavlja krajnju pravnu neizvjesnost, s obzirom na moguće izmjene zakonskog okvira u tako dugom vremenskom periodu. Bilo koje značajnije povećanje ove naknade, a koje se može očekivati, značajno bi uticalo na pad vrijednosti kompanije.

U principu, projekcija nekog povoljnog, ali i realističnog poslovnog sadržaja i njegovog toka prinosa, je jedini način da se procijeni vrijednost zemljišta, rudnog blaga ili bilo kojeg drugog prirodnog ili drugog potencijala, kao i same nedovoljno razvijene firme koja ima snažne oportunitete, u svim onim situacijama kada nema tržišnih transakcija potrebnih za ocjenu fer vrijednosti, ili za procjenu vrijednosti faktora koji određuju te oportunitete. U našem slučaju riječ je o Rudniku uglja, ili još bolje o njegovom prirodnom i drugim potencijalima. Kod takve projekcije ne unosi se u tok troškova i investicija vrijednost tog prirodnog ili drugog faktora, odnosno bogatstva, za razliku od tokova koji se koriste kod ocjene investicionih projekata.

28. Izvor podataka o prosječnoj potrošnji uglja u širokoj potrošnji su izvještaji revizora za finansijske izvještaje AD Rudnik uglja Pljevlja za 2016. godinu, 2015. godinu, 2014. godinu, 2013. godinu i 2012. godinu, a koji su javno dostupni na sajtu Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore; link: <http://www.scmn.me/emitenti.php?eid=631&sadrzaj=96>

Ovdje imamo posla sa uslovno rečeno "faličnim" tokovima gotovine. Kada tok ne bi bio "faličan", i kada bi postojali uslovi potpune konkurencije, tada bi sadašnja vrijednost projekta, tj. suma diskontovanih vrijednosti toka gotovine (pri čemu je diskontna stopa jednaka zahtijevanoj stopi prinosa) prihvatljivog projekta bila ravna nuli. Ako, međutim, isto ovo se uradi sa tzv "faličnim" tokom gotovine, tada bi dobijena vrijednost bila pozitivna. Ta pozitivna vrijednost bi predstavljala vrijednost, kako se to kaže, neidentifikovane imovine uložene u projekat. U našem slučaju to je vrijednost postojećih potencijala Rudnika uglja. Ako se sada ova vrijednost stavi u "falični" tok kako bi se ispravio, te ako se izračuna njegova sadašnja vrijednost, dobija se da je ona ravna nuli, što je i normalno imajući u vidu da ovaj tok sada nije više "faličan". To je i dokaz da je ovakav proračun vrijednosti ispravan.

Ovdje, međutim, nastaje problem, jer u slučaju Rudnika uglja su dvije vrste neidentifikovane imovine. Jedna je ona koja pripada Rudniku i njegovim vlasnicima. Druga je ona koja predstavlja prirodno bogatstvo, a koja pripada društvu. Prirodno bogatstvo određuje prirodnu rentu koja bi se koncesionom naknadom morala ekstrahovati i prisvojiti od strane države kao predstavnika društva. Koncesiona naknada koja je sada je izuzetno niska i morala bi se redefinisati što prije.

Deloitte je, sa svoje strane, morao napraviti procjenu ove naknade, potom bi je morao odbiti od toka gotovine kako bi utvrdio vrijednost kompanije, koja pripada vlasnicima uglja. Ta bi vrijednost bila manja od procijenjene vrijednosti Rudnika uglja upravo za iznos kapitalizirane vrijednosti razlike između realne i ove trenutne, nerealno niske koncesione naknade. Ispostavi li se, recimo, da će koncesiona naknada ubuduće biti veća od sadašnje za samo 328 hiljada eura, što implicira ukupnu fiksnu koncesionu naknadu od 1 milion eura godišnje, tada bi procijenjena vrijednost kapitala Rudnika bila manja za 3,5 miliona eura.

3.3.1.3.6. Manje rezervisanje obaveza za sudski spor uvećalo vrijednost

Prilikom rezervisanja obaveza Rudnika uglja za sudske sporove, **Deloitte je ukazao na sudski spor koji to preduzeće ima sa Opštinom Pljevlja, čija je vrijednost 5.067.000 eura.** Deloitte je naveo da je menadžment Rudnika uglja procijenio vjerovatnoću gubitka spora od 40 odsto, pa je po tom osnovu fer tržišnu vrijednost kompanije umanjio samo u tom iznosu, odnosno za 2.027.000 eura, umjesto za 5.067.000 eura.

Revizioni izvještaj Rudnika uglja za 2016. godinu[29] pokazuje da se radi o sporu koji je pokrenula Opština Pljevlja radi ispunjenja obaveza po osnovu Ugovora o uređenju građevinskog zemljišta iz 2004. godine. Privredni sud u Bijelom Polju je 17. marta 2015. godine donio presudu kojim se odbija tužbeni zahtjev Opštine Pljevlja, ali je Apelacioni sud Crne Gore 04. juna 2015. godine donio rješenje, kojim je ukinuta prvostepena presuda i predmet vraćen na ponovni postupak.

S obzirom da se radi o sudskom sporu, **Deloitte je fer tržišnu vrijednost kompanije trebalo da umani ne samo za 2.027.000 eura, već za čitavih 5.067.000 eura.** Konsekventno, procijenjena vrijednost kompanije je na ovaj način precijenjena za čitavih 3.040.000 eura.

3.3.1.3.7. Precijenjena vrijednost neotpisane imovine

Na vrijednost pljevaljske kompanije, Deloitte je dodao iznos od 2.083.000 eura po osnovu neoperativne imovine, odnosno zemljišta van upotrebe, koju je identifikovao menadžment Rudnika uglja[30]. Tu imovinu čini 1.138.794 kvadrata zemljišta na nekoliko lokacija u Pljevljima u vlasništvu Rudnika uglja.

Međutim, **vrijednost većine te imovine utvrđena je u većem iznosu, nego što zaista vrijedi.** Najdrastičniji je primjer zemljišta na lokaciji Jagnjilo, gdje Rudnik uglja ima deponiju za odlaganje otpada rude. Na Jagnjilu Rudnik uglja ima 1.074.768 kvadrata, za koje je procijenjeno da vrijede 1.701.963 eura, što je 1,58 eura po kvadratu. S obzirom da se radi o lokaciji na kojoj se nalazi otpad rude i da je potrebno uložiti značajna sredstva da se ona rekultiviše kako bi uopšte imala vrijednost, više je nego jasno da cijena kvadrata ne može biti 1,58 eura, već je nula.

Slika u nastavku sa Geoportala Uprave za nekretnine najbolje prikazuje stanje na terenu.

Preostalih 64.026 kvadrata na drugim lokacijama u Pljevljima utvrđene su po cijeni od 5,9 eura po kvadratu. Koliko se ukupno radi o precijenjenim cijenama najbolje pokazuje primjer da je u Vojvodini, koja je među najplodnijim zemljištima u Evropi, cijena kvadrata poljoprivrednog zemljišta euro i ispod toga[31].

29. Izvještaj nezavisnog revizora za finansijski izvještaj AD Rudnik uglja Pljevlja za 2016. godinu, koji je uradio revizor Deloitte doo Podgorica; link <http://www.scmn.me/fajlovi/RUPV201712R.pdf>

30. U dokumentu se navodi da se radi o fer vrijednosti neoperativne imovine, koja je data u izvještaju procjena vrijednosti nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja i opreme na dan 31.12.2016. godine, koji je sačinio revizor KPMG

31. Link: <http://www.agrosmart.net/agro-politika/hrvatskoj-njive-jeftinije-nego-vojvodini.html>



Slika 1: Lokacija deponije Jagnjilo sa preko milion kvadrata; procijenjeno je da kvadrat vrijedi 1,5 eura

3.3.1.3.8. Iznenadni rast gotovine u bilansu stanja

Prilikom obračuna neto vrijednosti kapitala pljevaljske kompanije, Deloitte je primijenio donekle neuobičajen metodološki postupak, tako što je od dugoročnih i kratkoročnih obaveza u ukupnom iznosu od 13.322 hiljada eura, oduzeo gotovinu od 6.127 hiljada eura, koliko je Rudnik uglja imao u gotovini na kraju 2017. godine. Na taj način je obračunat neto dug Rudnika uglja u iznosu od 7.161 hiljada eura, za koliko je umanjena sadašnja vrijednost utvrđenog toka gotovine pljevaljske kompanije. Pošto je iznos duga koji je odbijen znatno smanjen uvećanom vrijednošću gotovine, ispada da je na ovaj način procijenjena vrijednost kapitala kompanije uvećana upravo za iznos gotovine.

Na osnovu raspoloživih podataka **potpuno je nejasno kako je Rudnik uglja na kraju 2017. godine povećao gotovinu na čak 6.127.000 eura**, posebno imajući u vidu da se radi o kompaniji koja u prethodnih šest godina nikada nije imala značajniju gotovinu, već je ona na kraju svih tih godina prosječno iznosila 203 hiljada eura[32]. **Ukoliko se i pretpostavi da se zaista radi o gotovini Rudnika uglja koja je uvećana na regularan način na kraju 2017. godine u iznosu od 6.127.000 eura, problematično je zašto se onda taj novac drži na neproduktivan način**, s obzirom da se radi o kompaniji koja ima ogromne poreske i koncesione dugove, te zašto veći iznos tog novca nije iskorišten za plaćanje dugova za poreze i doprinose. Začuđujuće je da se dugovi mogu platiti prije prodaje kompanije, a ipak je odlučeno da se to uradi tek nakon njene prodaje. To implicira način na koji je gotovina oduzeta od vrijednosti ukupnih dugova.

Takođe, čak i da se pretpostavi da je metodološki pristup Deloitte bio ispravan, on je pogrešno oduzeo ukupan iznos gotovine, jer je dio te sume morao da ostavi kao obrtna sredstva kako bi kompanija mogla dalje da funkcioniše i tako generira tokove gotovine na osnovu kojih je izračunata sadašnja vrijednost kompanije. Ovako ispada da je taj dio sredstava dva puta obračunat, jednom kada je generirao tok gotovine i drugi put kada je odbijen od iznosa dugova, odnosno dodat vrijednosti kapitala.

Detaljniji uvid pokazuje da je **do enormnog rasta gotovine i gotovinskog ekvivalenta došlo najvjerovatnije usljed smanjenja iznosa potraživanja iz poslovnih odnosa u gotovo istom iznosu**. Naime, iznos potraživanja iz poslovnih odnosa je opao sa 6.789.352 eura u 2016. godini na 1.767.000 eura u 2017. godini, tj smanjio se za čitavih 5.022.000 eura. Istovremeno, stanje gotovine je poraslo sa zanemarljivih 336.693 eura u 2016. na imponantnih 6.127.000 eura u 2017. godini, što predstavlja povećanje od 5.790.000 eura[33]. Očito, ovaj prirast je skoro istovjetan smanjenju vrijednosti potraživanja iz poslovnih odnosa.

Glavni poslovni partner Rudnika uglja je EPCG, koja od njega kupuje ugalj za rad Termoelektrane Pljevlja. Deloitte nije objasnio kako je došlo do uvećanja gotovine i da li je tome doprinijela upravo EPCG. Takođe, ako je tome doprinijela EPCG trebalo je objasniti je li cijela ta operacija obavljena na legitiman način, tj je li došlo do opravdanog smanjenja perioda naplate i po ovom osnovu nastalog prirasta gotovine, ili se ovdje radi o privremenim operacijama kojima je trebalo poboljšati knjigovodstvenu sliku Rudnika uglja.

Sumnja u privremenost ove operacije proizilazi već iz činjenice da se umanjivanje dugova kompanije moglo obaviti njihovom otplatom prije prodaje, a ne ovdje primijenjenom knjigovodstvenom operacijom oduzimanja gotovine od ukupnih dugova. Deloitte je bio dužan da objasni kako je došlo do ekstremnog skoka gotovine Rudnika uglja, jer je upravo za taj iznos kapital firme postao vredniji. Ovo stoga što se ova vrijednost gotovine prvo odbija od ukupne vrijednosti dugova, koji se potom, tako umanjeni, odbijaju od sadašnje vrijednosti finansijskog toka da bi se utvrdila fer tržišna vrijednost. To je očigledno kao je ova vrijednost gotovine dodata sadašnjoj vrijednosti toka gotovine.

32. Izvor podataka o gotovini su izvještaji revizora za finansijske izvještaje AD Rudnik uglja Pljevlja za 2016. godinu, 2015. godinu, 2014. godinu, 2013. godinu i 2012. godinu, a koji su javno dostupni na sajtu Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore; link: <http://www.scmn.me/emiteni.php?eid=631&sadrzaj=96>

33. Dodamo li ovome unaprijed plaćene reprogramirane poreske obaveze i plaćanja za AVR ispostavlja se da je prirast gotovine bio znatno jači i da je iznosio preko 7 miliona eura

3.3.1.3.9. Obrtna sredstva u cjelini i kratkoročni dugovi

Iz izvještaja o procjeni, tj iz projektovanog toka gotovine se vidi da se planira dodatno smanjenje obrtnih sredstva sa sadašnjeg izgleda neefikasnog nivoa od oko 14 miliona eura za još oko 2.217.000 eura u prve tri godine projekcije toka gotovine. **Ova dezinvesticija u TOB (trajna obrtna sredstva) pojavljuje se kao dodatni priliv u toku gotovine. Riječ je o značajnom prilivu koji povećava vrijednost kompanije za oko 1.900.000 eura** (nakon treće godine dolazi do odliva sredstava za obrtna sredstva, tj do investicija u TOB, ali to nije u vezi sa evolucijom postojećeg stanja, već je rezultat novih investicija i potreba za većim investicijama u TOB). Zajedno sa prethodno analiziranim doprinosom gotovine u iznosu od 6,1 miliona, **ispada da je doprinos ukupnih obrtnih sredstava porastu vrijednosti kompanije oko 8 miliona eura.** Riječ je o imponantnoj svoti.

S druge strane, gledajući nominalnu vrijednost planiranog smanjenja obrtnih sredstava 2.217.000 eura i vrijednost gotovine koja se oduzima od ukupnih dugova, 6.127.000 eura, ispada da se ukupna vrijednost obrtnih sredstava smanjuje za čitavih 8.344.000 eura. Pošto je ukupna vrijednost obrtnih sredstava na kraju 2017. godine na nivou od 14.354.000 eura, ispada da će se nakon ovih operacija vrijednost obrtnih sredstava smanjiti na oko 6 miliona eura. Riječ je o značajnoj racionalizaciji i značajnom smanjenju koje je doprinijelo i značajnom povećanju vrijednosti kompanije.

Ovakva konsolidacija obrtnih sredstava morala je biti praćena i odgovarajućom konsolidacijom dugovnih izvora, odnosno odgovarajućim smanjenjem kratkoročnih dugova. Kada se pogleda stanje kratkoročnih dugova na kraju 2017. godine, vidi se da ono iznosi oko 12,4 miliona eura. Kada se od tog iznosa odbije iznos gotovinskih sredstava kojima se umanjuju dugovi, ispada da se kratkoročni dugovi svode na nekih 6 miliona eura. Ipak, pored objašnjenja za ranije pomenuto pitanje naglog porasta gotovine u 2017. godini, **Deloitte je ostao dužan i za detaljnije obrazloženje da je nivo obrtnih sredstava od 6 miliona upravo onaj koji je racionalan i koji je održiv.** U pretpostavkama se objašnjava način na koji su ove stavke tretirane, ali se ne daje i odgovarajuće obrazloženje. To obrazloženje bi moralo biti dato za stanovišta Rudnika uglja kao nezavisne kompanije, što on sada jeste, a ne sa stanovišta Rudnika kao dijela EPCG.

3.3.1.3.10. Reprogram dugova i pomoć Države povećali vrijednost

Rudnik uglja Pljevlja je kompanija koja godinama nije plaćala poreze i doprinose Državi Crnoj Gori, a kasnila je i sa plaćanjem koncesionih naknada i dodatno povećala svoje fiskalne obaveze. U aprilu 2017. godine Ministarstvo finansija je donijelo Rješenje kojim je odobrilo reprogram duga Rudnika uglja prema Poreskoj upravi za neizmirene obaveze za poreze i doprinose u iznosu od 13.437.192 eura, koje nijesu plaćane u periodu od januara 2015. godine do januara 2017. godine[34]. Rudnik uglja je izvršio uplatu od 30 odsto od osnovnog poreskog duga u iznosu od 4.031.158 eura dana 28. februara 2017. godine i 18. maja 2017. godine. Ostatak poreskog duga za koji je odobren reprogram (umanjen za 30 odsto) u ukupnom iznosu od 9.406.034 eura će biti vraćen u 60 mjesečnih rata u iznosu od 156.767 eura, od kojih prva rata dospijeva 01. avgusta 2017. godine do krajnjeg roka otplate 01. jula 2022. godine.

To znači da je Ministarstvo finansija takođe omogućilo Rudniku uglja da zahvaljujući reprogramu duga poboljša svoje poslovne performanse, a time je direktno uticalo da se stvarna, pa time i procijenjena vrijednost značajno povećaju. **Rudnik uglja za ovo odlaganje plaćanja dugova od pet godina ne plaća nikakve kamate, što znači da je Država Crna Gora na ovaj način u periodu neposredno pred procjenu vrijednosti značajno uticala da dođe do realnog prirasta vrijednosti imovine. Vrijednost kompanije je zbog ovoga porasla za čitavih 2.107.742 eura.** Izračunata je kao razlika između nominalne vrijednosti preostalog reprogramiranog duga i njegove sadašnje vrijednosti, koja se dobija kao sadašnja vrijednost budućih petogodišnjih otplata reprogramiranog duga. To je de facto iznos koji je Vlada poklonila kompaniji u periodu neposredno pred ovu poslovnu kombinaciju.

Takođe, izvještaj Deloitte otkriva da su dugoročne kreditne obaveze Rudnika uglja Pljevlja prema Prvoj banci na kraju 2017. godine iznosile 3.333.000 eura, ali revizor ne prikazuje za koje je svrhe uzet taj kredit, u kom periodu 2017. godine, koliki je njegov ukupni iznos i slično. Pomenuta kreditna transakcija je posebno problematična sa aspekta konflikta interesa, jer je većinski vlasnik Prve banke Aco Đukanović[35], koji je takođe treći najveći akcionar u Rudniku uglja Pljevlja. On je, naravno, imao direktni interes da se uveća vrijednost Rudnika, time i njegovih akcija.

3.3.1.4. Deloitte se ogradio u pogledu sadržine izvještaja

U prilogu izvještaja, koji se odnosi na angažovanje i pripremu dokumenata, **Deloitte navodi da ne nudi nikakva uvjeravanja u pogledu ostvarivosti očekivanih prihoda.** „U vezi s podacima koji se odnose na budućnost, željeli bismo da naglasimo da obično postoje razlike između projektovanih i stvarnih rezultata zbog toga što se događaji i okolnosti često ne odvijaju onako kako je očekivano, a razlike mogu da budu materijalno značajne“, naveo je Deloitte.

Dalje se ukazuje: „Deloitte ne daje bilo kakva uvjeravanja u pogledu ostvarivosti očekivanih prihoda do kraja projektovanog perioda. Ističemo da, **ako se planovi i pretpostavke koji su korišćeni u izradi Izvještaja iz bilo kog razloga ne ostvare, to može da utiče na zaključke koji su predstavljani.** Takvi uticaji mogu da budu materijalno značajni. Nismo revidirali, pregledali ili sastavljali finansijske podatke koji su nam dostavljeni, te shodno tome ne izražavamo revizorsko mišljenje ili drugi vid potvrde u vezi s tim podacima“.

34. Izvještaj nezavisnog revizora za finansijske iskaze AD Rudnik uglja Pljevlja za 2016. godinu, koji je uradio revizor Deloitte doo Podgorica; link <http://www.scmn.me/fajlovi/RUPV201712R.pdf>

35. Link: http://www.bcbg.me/index.php?mn1=kontrola_banaka&mn2=finansijski_izvjestaji_banaka

Iz prethodnog je očigledno da se Deloitte potpuno ogradio od bilo kakve pravne odgovornosti koja bi zbog procjene mogla proizaći. Sva pravna odgovornost je na drugim licima. Ipak, ono što ostaje kao nasleđe Deloitte je njegova odgovornost za nepoštovanje etičkog kodeksa kojeg se oditori, procjenjivači i konsultanti moraju držati. Deloitte je morao odbaciti rad na poslu u kojem je očito da podaci koje je obezbijedio naručilac posla, nijesu zasnovani na realnim činjenicama.

Deloitte, kao jedna od najuglednijih konsultantskih kompanija, i njegovi saradnici iz beogradskog officea, kao ljudi sa neupitnim profesionalnim dezinacijama, su morali biti svjesni faličnosti podataka na kojima je procjena zasnovana. Istini za volju, treba reći da u ovakvom izboru Deloittea nema ništa čudno i neobično. To je uobičajena praksa ograđivanja koju primjenjuju sve oditing i konsultantske firme.

Sva pravna odgovornost je na EPCG kao naručiocu posla, i na Rudniku uglja. Ono što je ovdje posebno zanimljivo je da su podaci koji precjenjuju vrijednost kompanije obezbijedeni upravo od EPCG, kao kupca Rudnika uglja. Kupac je, dakle, ključni akter u „naduvavanju” fer vrijednosti kompanije. Rudnik uglja je, sa svoje strane, raznoraznim fiktivnim konsolidacijama finansijskih izvještaja takođe dao doprinos „naduvavanju” fer tržišne vrijednosti. No, dok se interes Rudnika kao prodavca može razumjeti, nejasan je interes EPCG, kao kupca, da po skupljoj cijeni kupi Rudnik uglja Pljevlja.

4. PRIPREMA ZA IZGRADNJU VELIKE HIDROELEKTRANE NA RIJECI KOMARNICA

Tokom 2018. godine EPCG i Vlada Crne Gore su pokrenule pravnu proceduru za izgradnju velike hidroelektrane (HE) Komarnica na istoimenoj rijeci, na sjeverozapadu zemlje. Prvo je EPCG izabrala kompaniju, koja je zadužena da izradi idejni projekat i studiju opravdanosti izgradnje HE, a zatim je Vlada donijela odluku o izradi planskog dokumenta i strateške procjene uticaja na životnu sredinu za taj objekat.

4.1. EPCG odobrila izradu Idejnog projekta i Studije opravdanosti

U januaru 2018. godine EPCG je sa beogradskim konzorcijumom „Institut za vodoprivredu Jaroslav Černi“ i „Energoprojekt Hidroinženjering“ potpisala ugovor vrijedan 1,6 miliona eura za izradu Idejnog projekta sa Studijom opravdanosti i Elaboratom o procjeni uticaja na životnu sredinu HE Komarnica[36]. To je bio prvi konkretniji potez iz državne kompanije, koji je nagovijestio namjeru izgradnje prvog većeg hidroenergetskog objekta u zemlji, poslije gotovo deceniju od kada je zagovarala izgradnju elektrana na rijeci Morači[37].

Idejni projekat beogradski konzorcijum treba da završi do maja 2019. godine, a on treba da bude osnov za izradu tehnike dokumentacije kao osnovnog dokumenta za donošenje investicione odluke i dobijanja građevinske dozvole, kao i utvrđivanje ekonomske, finansijske, prostorne, ekološke i socijalne opravdanosti izgradnje HE Komarnica.

Iz državne energetske kompanije su zvanično saopštili da očekuju da snaga HE na Komarnici bude veća od 160 megavati, ali da će se precizan podatak znati tek nakon usvajanja idejnog rješenja[38], te da će prilikom izgradnje biti angažovano hiljadu radnika. Međutim, EPCG je sve podatke o angažovanju beogradskog konzorcijuma i izradi idejnog projekta već sada proglasila poslovnom tajnom i odbija da ih javno objavi[39].

4.2. Vlada donijela odluku o izradi Detaljnog prostornog plana

Krajem decembra 2018. godine crnogorska Vlada donijela je odluku o izradi Detaljnog prostornog plana za višenamjenske akumulacije na rijeci Komarnici, sa rokom od godinu da se izradi taj planski dokument[40].

U Vladinom Programskom zadatku za izradu Detaljnog prostornog plana navodi se da je sliv rijeke Pive, kojem pripada rijeka Komarnica, poznat kao hidroenergetski potencijal, tj. zona potencijalno privlačna i ekonomična za hidroenergetsko korišćenje po svim parametrima (padavine, oticaji, padovi, konfiguracija i sastav terena, nenaseljenost kanjona i slično). Dio hidroenergetskog potencijala rijeke Pive (između kota 490 mnm i 675 mnm) iskorišten je izgradnjom HE Piva.

Kako je objašnjeno u Programskom zadatku, planiranje i realizacija HE Komarnica predstavlja veliki zahvat u prostoru, sa značajnim uticajima kako na promjenu prirodne sredine, tako i na život i razvoj u području. U cilju sagledavanja ukupne problematike uticaja izgradnje hidroelektrane, neophodno je izvršiti i odgovarajuće analize kroz koje će se dati odgovori za rješavanje problematike iz oblasti energetike kroz sigurnost snabdijevanja, stabilnosti elektroenergetskog sistema, kao i energetske nezavisnosti Države Crne Gore, ekonomije, ekologije, sociologije i prostornog razvoja područja obuhvaćenog planiranom izgradnjom.

Detaljni prostorni plan, pored ostalog, treba da sadrži analizu i ocjenu postojećeg stanja (prirodni, stvoreni i planski uslovi), zatim ekonomsko demografsku analizu koja će dati ocjenu tržišnih i demografskih trendova, kao i njihov uticaj na izgradnju, infrastrukturu, komunalne objekte i slično, te sagledavanje mogućnosti realizacije investicionih ideja vlasnika i korisnika prostora u odnosu na opredjeljenja planova višeg reda i potencijale i ograničenja konkretne lokacije.

U dokumentu je takođe ukazano da je HE Komarnica predviđena kao uzvodna stepenica HE Piva – radi se o pribranskom hidroenergetskom postrojenju u čijem sastavu je brana sa akumulacijom. HE Komarnica koristi potencijal rijeke Komarnice između akumulacije Piva i uzvodnih ograničenja u zoni Šavnika i kanjona Nevidio na toku Komarnice.

Brana HE Komarnica je predviđena na makrolokaltetu – takozvani profil Lonci, koji se nalazi na oko 45 kilometara od HE Piva, pri čemu bi profil pregradne konstrukcije bio smješten u suženom dijelu kanjona rijeke Komarnice.

36. Ugovor o pružanju usluga: Izrada Idejnog projekta sa Studijom opravdanosti i Elaboratom o procjeni uticaja na životnu sredinu HE Komarnica broj 362 od dana 01. februara 2018. godine, zaključen između Elektroprivrede Crne Gore i Konzorcijuma Institut za vodoprivredu Jaroslav Černi i Energoprojekt Hidroinženjering iz Beograda; ugovor je u ime Elektroprivrede Crne Gore potpisao njen izvršni direktor Igor Novelić, a u ime Konzorcijuma generalni direktor Instituta za vodoprivredu Jaroslav Černi prof dr Dejan Divac

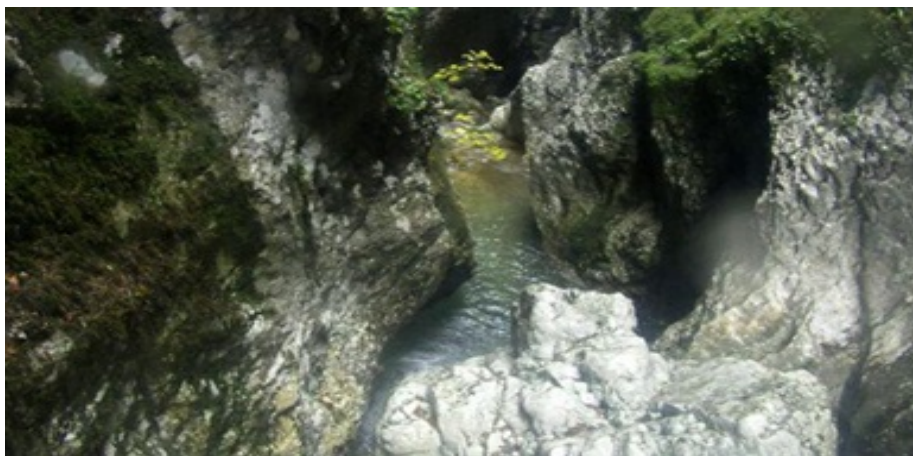
37. Vlada je 2010. godine pokušala da realizuje projekat izgradnje četiri velike hidroelektrane na rijeci Morača, ali je, nakon velikog protivljenja javnosti i dijela zainteresovanih stručnjaka, odustala od njega

38. Izvor: Izjava rukovodioca Direkcije za razvoj i inženjering u Elektroprivredi Crne Gore Ivana Mrvaljevića, objavljena u listu „Elektroprivreda“ broj 383, koja je na sajtu Elektroprivrede Crne Gore postavljena početkom jula 2019. godine; link: https://www.epcg.com/sites/epcg.com/files/multimedia/gallery/files/2014/04/383epcg_.pdf

39. MANS je na osnovu Zakona o slobodnom pristupu informacijama zatražio od Elektroprivrede Crne Gore kompletnu ponudu koju je dostavio Konzorcijum Institut za vodoprivredu Jaroslav Černi i Energoprojekt Hidroinženjering kako bi, između ostalog, utvrdio sadržaj projektnog zadatka, ali je Elektroprivreda Crne Gore odbila da dostavi dokumentaciju, pod obrazloženjem da se radi o poslovnoj tajni

40. Odluka o izradi Detaljnog prostornog plana za prostor višenamjenske akumulacije, koji je usvojen na 104 sjednici Vlade, održanoj dana 27. decembra 2018. godine (tačka 60); link: http://www.gov.me/sjednice_vlade_2016/104

Šta će biti sa kanjonom Nevidio?



Dragulj sirove prirode: Kanjon Nevidio

Potencijalna izgradnja HE Komarnica otvorila bi pitanje njenog uticaja na kanjon Nevidio, koji je dio rijeke Male Komarnice, i slovi za dragulj sirove prirode tog područja.

Dužina kanjona Nevidio je oko dva kilometra, a njegova širina na pojedinim mjestima je oko metar. On danas predstavlja turističku atrakciju, koju pohode grupe turista i ljubitelja ekstremne prirode.

5. EPCG ULAZI U POSAO SA SOLARNIM PANELIMA

Tokom 2018. godine Vlada je državnoj EPCG i njenim inostranim partnerima dodijelila posao izgradnje solarne elektrane, koja bi imala snagu od 250 MW, a ukoliko bude sagrađena postala bi među najvećim objektima te vrste u Evropi. Posao je dodijeljen kroz ugovor o zakupu na 30 godina, ali je već na samom početku u velikoj mjeri obavijen velom tajnosti, jer Vlada i EPCG odbijaju da objave sve njegove detalje.

5.1. Vlada pokreće tender za gradnju solarne elektrane

U maju 2018. godine Vlada Crne Gore je usvojila tendersku dokumentaciju za objavu javnog poziva za davanje u zakup državnog zemljišta u Ulcinju, na jugu Crne Gore, za izgradnju solarne elektrane[41].

Vlada je najavila da će u zakup biti dato državno zemljište ukupne površine 6.621.121 kvadrata, radi projektovanja, izgradnje, korišćenja i održavanja solarne elektrane instalisane snage veće od 200 MW, koja se nalazi na Lokalitetu Briska Gora, u Ulcinju. Međutim, navedeno je da je za samo 2.930.243 kvadrata planskim dokumentima predviđena izgradnja solarnih elektrana, dok će za ostatak površine od 3.690.878 kvadrata ta dokumentacija biti donijeta na osnovu potrebe, odnosno idejnog rješenja ponuđača.

Prema važećim zakonskim propisima u zemlji[42], određeno zemljište može se koristiti samo za onu namjenu koja je predviđena planskim dokumentom, pa to znači da je Vlada unaprijed prejudicirala čitav posao i u zakup dala i ono zemljište koje nije planski definisano, odnosno nije bila utvrđena njegova namjena.

5.2. Javnim pozivom se predviđa gradnja elektrane u dvije faze

Javnim pozivom[43], koji je objavljen u maju 2018. godine, predviđena je izgradnja solarne elektrane u dvije faze. U prvoj fazi bi bila sagrađena elektrana instalisane snage do 50 MW, u roku od 18 mjeseci od potpisivanja ugovora o zakupu, a na zemljištu koje je planski regulisano za te namjene. Druga faza bi bila realizovana u roku od 36 mjeseci od potpisivanja ugovora o zakupu, a za elektranu snage veće od 200 MW, a bila bi sagrađena na preostalom zemljištu koje nije bilo planski regulisano za tu namjenu.

Ponuđači su mogli da nastupe samostalno ili u konzorcijumu, a morali su ispuniti sledeće uslove: a) imati iskustvo u projektima izgradnje solarnih elektrana kumulativne instalisane snage od najmanje 400 MW, b) imati iskustvo u projektima izgradnje solarnih elektrana, a najmanje jedne solarne elektrane instalisane snage od najmanje 100 MW i c) imati prosječni godišnji bruto prihod veći od 100 miliona eura, ili ekvivalentno u drugoj valuti, a u poslednje tri poslovne godine.

Zakup zemljišta je planiran na period od 30 godina, a minimalna cijena zakupa zemljišta projektovana je na pet centi po kvadratu. Poslije isteka perioda zakupa, investitor bi bio dužan da u roku od šest mjeseci o svom trošku vrati zemljište u prvobitno stanje.

Međutim, tenderska dokumentacija, koja je pratila objavu javnog poziva, otkrila je i niz problematičnih rješenja. Tako je predviđeno da će budući investitor morati sam da riješi imovinsko pravne odnose u vezi sa

zemljištem koje nije u državnoj svojini, a koje je neophodno za izgradnju pristupnih puteva i priključenje solarne elektrane na elektroenergetsku mrežu. Imajući u vidu da imovinsko pravni odnosi u praksi mogu dugo da traju, a što bi direktno uticalo na rok realizacije investicije, bilo je potpuno prirodno da Država prvo riješi to prethodno pitanje, pa tek onda pokrene tendersku proceduru.

Nadalje, iznos garancije za dobro izvršenje posla je veoma nizak i predviđa se na nivou od 10 odsto planiranih godišnjih investicija, a nakon završetka investicionog ciklusa na nivou godišnje zakupnine, a veoma je problematično što je budućem investitoru bukvalno ostavljeno da shodno svojim potrebama sam odluči o drugoj fazi investicije, koja obuhvata izgradnju elektrane snage od najmanje 200 MW.

Pored toga, data je mogućnost produženja rokova izgradnje pojedinih faza investicije, a kao jedan od razloga za raskid ugovora je predviđena situacija u kojoj Država u roku od 12 mjeseci od potpisivanja ugovora ne obezbijedi donošenje planske dokumentacije za lokalitet u Ulcinju. U slučaju raskida, svaka strana zadržava pravo na naknadu štete, uključujući stvarnu štetu i izmaklu dobit.

Takođe je indikativno što je ostavljena mogućnost da Država investitoru garantuje otkup električne energije u čitavom periodu zakupa, ali i mogućnost prenosa ugovora na treće lice uz njenu saglasnost.

41. Tenderska dokumentacija za davanje u zakup zemljišta u svojini Države na Lokalitetu Briska Gora – Opština Ulcinj, radi izgradnje solarne elektrane, koju je Vlada Crne Gore usvojila na sjednici održanoj dana 04. maja 2018. godine (tačka 6); link: http://www.gov.me/sjednice_vlade_2016/75

42. Zakon o planiranju prostora i izgradnji objekata (Sl.list Crne Gore broj 64/17)

43. Javni poziv je objavljen dana 19. maja 2018. godine; link: <http://www.mek.gov.me/vijesti/185045/JAVNI-POZIV-ZA-DAVANJE-U-ZAKUP-ZEMLJISTA-U-SVOJINI-DRZAVE-NA-LOKALITETU-BRISKA-GORA-OPSTINA-ULCINJ-RADI-IZGRADNJE-SOLARNE-ELEKTR.html>

5.3. Posao dobija Konzorcijum u kojem je EPCG

U oktobru 2018. godine Vlada je kao prvorangiranog ponuđača izabrala Konzorcijum kojeg su činili EPCG i finska kompanija Fortum[44]. Oni su ponudili cijenu od 33 centa po kvadratu zemljišta na godišnjem nivou, planirali su otvaranje 226 novih radnih mjesta, a ukupna investicija iznosila bi 178 miliona eura, od čega bi učešće domaćih kompanija bilo 20 miliona eura.

PONUDA KONZORCIJUMA EPCG I FORTUM	
Cijena zakupa	0,33 eura po kvadratu
Broj radnih mjesta	226
Iznos investicije	178.000.000 eura
Učešće domaćih kompanija	20.000.000 eura

U međuvremenu se pokazalo da EPCG i Fortum nijesu jedini članovi izabranog Konzorcijuma, već da su zajedno nastupili sa firmom Sterling and Wilson iz Indije, a ugovor je potpisan u decembru 2018. godine[45].

Tabela 4: Ponuda Konzorcijuma u kojem je EPCG izabrana kao najpovoljnija

Nije poznato da li je došlo do promjene pojedinih normi ugovora o zakupu zemljišta[46], a upitna je ostala projekcija o planiranom zaposlenju 226 radnika, što je neuobičajeno mnogo kada je riječ o ovakvim projektima, te kakva je finalna podjela udjela i investicionih ulaganja unutar Konzorcijuma. Ostalo je nejasno i da li će, u slučaju izostanka realizacije druge faze projekta, izabrani Konzorcijum biti obavezan da plaća zakup i za zemljište na kojem je bila planirana ta faza.

Tender dobio obilježje kontroverznog

Tenderski postupak za izgradnju prve solarne elektrane u Crnoj Gori obilježen je sumnjama u favorizovanje Konzorcijuma u čijem je sastavu državna EPCG. Od 11 zainteresovanih investitora[47], koji su otkupili tendersku dokumentaciju, osam nije podnijelo ponude[48], a Vlada je na kraju birala samo između dva konzorcijuma.

Drugorangirani ponuđač bio je Konzorcijum IREDL, kojeg su činili International Renewable Energy Development sa Malte i kineska firma Zhuai Singyes Green Bulding Technology. Oni su ponudili investiciju od 166 miliona eura, od čega bi učešće domaćih kompanija iznosilo 21 miliona eura, otvaranje 25 radnih mjesta i cijenu zakupa od pet centi po kvadratu zemljišta.

Vlada je prethodno ocijenila neispravnom ponudu Konzorcijuma Montesolar, koju su činile domaće kompanije Bemax i Sunderland, kao i francuska kompanija Samgreenpower i američki Solon. Ovaj Konzorcijum je plaćenim oglasima u crnogorskim medijima najavio krivične prijave protiv nadležnih u Vladi[49], odnosno Ministarstvu ekonomije[50], optužujući da su odbijeni njihovi dodatni dokazi o roku važenja bankarske garancije, iako su ostalim ponuđačima prihvaćeni naknadno dostavljeni podaci.

Iz Vlade je odgovoreno da smatraju da je pozadina svega da se ona „onemoguću u vođenju ekonomske politike i zaštiti nacionalnog interesa“, te da su odlučni da spriječe da „sila privatnog kapitala posluži kao instrument opstrukcije države i njenih institucija“.

44. Informacija na sajtu Ministarstva ekonomije pod naslovom „Utvrdena rang lista za izgradnju solarne elektrane na Briskoj Gori“ od dana 19. oktobra 2018. godine; link: <http://www.mek.gov.me/vijesti/192796/Utvrdena-rang-lista-ponudaca-za-izgradnju-solarne-elektreane-na-Briskoj-Gori.html>

45. Informacija na sajtu Ministarstva ekonomije pod naslovom „Potpisan ugovor o zakupu zemljišta na Briskoj Gori“ od dana 28. decembra 2018. godine; link: <http://www.mek.gov.me/vijesti/195212/Potpisan-Ugovor-o-zakupu-zemljista-na-Briskog-Gori.html>

46. MANS je u januaru 2019. godine na osnovu Zakona o slobodnom pristupu informacijama zatražio od Ministarstva ekonomije ugovor koji je zaključen sa Konzorcijumom Elektroprivrede Crne Gore, Fortuma i Sterling and Wilson

47. Informacija na sajtu Ministarstva ekonomije od dana 30. avgusta 2018. godine; link: <http://www.mek.gov.me/vijesti/190125/Solarnu-elektreanu-bi-da-grade-Kinezi-Arapi-i-firme-iz-EU.html>

48. Saopštenje Ministarstva ekonomije od dana 03. septembra 2018. godine; link: <http://www.mek.gov.me/vijesti/190222/Pristigle-tri-ponude-za-izgradnju-solarne-elektreane-na-Briskoj-gori.html>

49. Saopštenje Ministarstva ekonomije od dana 28. oktobra 2018. godine; link: <http://www.mek.gov.me/vijesti/193074/Saopstenje-povodom-placenog-teksta-konzorcijuma-Montesolar-objavljenog-u-Vikend-novinama-u-subotu-27-oktobra-2018-godine-na-stra.html>

50. Članak na Portalu Vijesti pod naslovom „Kako je država najveći evropski projekat dodijelila – sebi“ od dana 10. februara 2018. godine; link: <https://www.vijesti.me/vijesti/ekonomija/kako-je-drzava-najveci-evropski-projekat-solarne-energije-dodijelila-sebi>

6. IZLAZAK A2A IZ EPCG

Tokom 2018. godine Država Crna Gora je povratila dio vlasničkog udjela u EPCG tako što je otkupila dio vlasništva italijanske firme A2A, dok je dio akcija otkupila i EPCG, pa je vlasništvo uvećano na 80 odsto.

6.1. Italijanskoj A2A isplaćeno 120 miliona eura

Italijanska kompanija A2A je 2009. godine vlasnički ušla u EPCG, kada je za cijenu od preko 430 miliona eura postala drugi najveći akcionar[51]. Od te cijene je Vladi Crne Gore i EPCG isplaćeno oko 192 miliona eura, a ostatak je pripao privatizacionim fondovima i manjinskim akcionarima.

Država Crna Gora je ostala većinski vlasnik, a A2A je dato petogodišnje pravo upravljanja kompanijom, uz mogućnost da nakon toga može steći većinsko vlasništvo, ukoliko ispunji određene uslove. Jedan od njih je bio da EPCG postane profitabilna kompanija, koja će nakon pet godina imati profit od 100 miliona eura.

Međutim, italijanski partner nije ispunio ciljeve na koje se obavezao, a najveći dio novca, koji je ušao u EPCG kroz dokapitalizaciju, godinama je bio u Prvoj banci, koja je u većinskom vlasništvu brata crnogorskog predsjednika Mila Đukanovića. Prva banka je u to vrijeme bila u finansijskim problemima i zahvaljujući novcu koji je donijela italijanska kompanija obezbijedena je njena likvidnost i spašena je od bankrota.

Zbog toga su u EPCG izostale značajnije investicije, iako je to bio osnovni razlog zbog kojeg je Vlada Crne Gore pokrenula njenu dokapitalizaciju. Takođe, upravljanje italijanske A2A je obilježilo i zaključivanje sumnjivih konsultantskih ugovora sa njenim povezanim kćerkama kompanijama u Italiji, zbog čega je crnogorsko tužilaštvo pokretalo istrage[52].

Sredinom 2017. godine A2A je pokrenula takozvanu Put opciju, čime je zvanično počeo proces njenog izlaska iz EPCG. U 2018. godini Država Crna Gora je povećala svoj vlasnički udio sa 57,01 odsto na 70,16 odsto kupovinom akcija italijanske kompanije za cijenu od 68.939.596 eura[53]. U istoj godini EPCG je kupila akcija od A2A za cijenu od 51.656.756 eura i tako stekla 9,98 odsto svog kapitala.

Za 2019. godinu je najavljen otkup preostalog udjela od 18,6 odsto italijanske kompanije, što će označiti njen potpuni izlazak iz EPCG, u kojoj je bila manjinski partner od kraja 2009. godine

51. Više u Trećem izvještaju o ekonomskoj (ne) isplativosti izgradnje Drugog bloka Termoelektrane, MANS, februar 2018. godine; link: <http://www.mans.co.me/wp-content/uploads/2018/02/IIIIEPjjevlja.pdf>

52. Do početka 2019. godine postupci nijesu bili okončani

53. Devetomjesečni izvještaj Elektroprivrede Crne Gore za 2019. godinu, koji je objavljen na sajtu Komisije za hartije od vrijednosti;

http://173.249.20.164:89/Data/Download?folder=ELEKTROPRIVREDA_CRNE_GORE&file=EPCG_2018%20devetomjese%C4%8Dni%20izvje%C5%A1taj.pdf



Autor:

Ines Mrdović, Koordinator Programa za javne finansije

Stručni konsultant za Studiju slučaja: Prodaja Rudnika uglja Pljevlja:
Milenko Popović, profesor doktor ekonomskih nauka

Mreža za afirmaciju nevladinog sektora - MANS

Dalmatinska 188 Podgorica,

(020) 266 326

(020) 266 327

(069) 446 094

www.mans.co.me

mans@t-com.me