



MH "ERS" Matično preduzeće a.d. Trebinje
ZEDP „Elektro-Bijeljina“ a.d. Bijeljina

Procena vrednosti nekretnina, postrojenja, opreme,
investicionih nekretnina i nematerijalne imovine
na dan 31. decembar 2020. godine

Konačni izveštaj

Beograd, 17. januar 2022. godine

Strogo poverljivo

17. januar 2022. godine

Upravi preduzeća

MH "ERS" Matično preduzeće a.d. Trebinje
ZEDP Elektro-Bijeljina a.d.

Majevička 97
76300 Bijeljina
Republika Srpska

Poštovani,

U skladu sa vašim zahtevom i odredbama obostrano potpisanog Ugovora, izvršili smo procenu fer vrednosti nekretnina, postrojenja, opreme, investicionih nekretnina i nematerijalne imovine (u daljem tekstu: osnovna sredstva ili imovina) MH "ERS" Matično preduzeće a.d. Trebinje ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina (u daljem tekstu: Elektro-Bijeljina ili Preduzeće) na dan 31. decembar 2020. godine. U nastavku ovog Izveštaja nalaze se analize i zaključci procene vrednosti.

Cilj našeg angažmana je procena fer vrednosti navedene imovine ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina na dan 31. decembar 2020. godine. Svrha procene je finansijsko izveštavanje u skladu sa MRS 16, MRS 36, MRS 38, MRS 40 i MSFI 13.

Ne postoji bilo kakva druga posredna ili izvedena svrha ove procene i ovog izveštaja. U skladu s tim, ovaj izveštaj se ne može upotrebiti za druge svrhe, niti se može staviti na uvid trećim licima koja nisu u vezi sa svrhom procene, bez izričitog znanja i pismene saglasnosti KPMG. Pismena saglasnost KPMG mora biti obezbeđena pre nego što se ovaj izveštaj ili bilo koji njegov deo reprodukuje na bilo koji način ili se obelodani trećim licima u bilo kojoj formi, uključujući usmenu. Ovakva saglasnost neophodna je bez obzira na to da li se izričito pominje KPMG ili da li se ovaj Izveštaj kombinuje sa drugim dokumentima.

Osnova vrednosti primenjena u proceni vrednosti sredstava Preduzeća bila je fer vrednost, koju Međunarodni standard finansijskog izveštavanja 13 definiše kao "cenu koja bi bila dobijena za prodaju imovine, ili plaćena za prenos obaveze u redovnoj transakciji između učesnika na tržištu na datum odmeravanja."

Procena se zasniva na pretpostavci o Preduzeću kao entitetu sa neograničenim rokom poslovanja (going-concern). Ova pretpostavka podrazumeva ispunjenost sledećih uslova: (1) uprava Preduzeća primenjivaće samo one finansijske i poslovne strategije koje će povećavati vrednost poslovnog subjekta, i (2) ne postoji neizvesnost u vezi budućih događaja (kao što je kontinuirano poslovanje sa gubitkom i finansijskim poteškoćama). Ove okolnosti mogu dovesti u pitanje osnovnu pretpostavku o nastavku aktivnosti Preduzeća u neograničenom budućem periodu.

U našem radu koristili smo finansijske, operativne i tehničke podatke dostavljene od strane predstavnika Preduzeća. Oslonili smo se na ove podatke kao realne, bez nezavisne potvrde tačnosti i sopstvene revizije podataka. U tom smislu, ne iskazujemo mišljenje o njihovoj tačnosti ili ispravnosti.


Na osnovu korišćenih metoda procene, navedenih pretpostavki i drugih relevantnih faktora i analiza iznetih u ovom Izveštaju, smatramo da fer vrednost nekretnina, postrojenja, opreme, investicionih nekretnina i nematerijalne imovine MH "ERS" Matično preduzeće a.d. Trebinje ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina, na dan 31. decembar 2020. godine iznosi (zaokruženo):

242.516.666 BAM

(Dve stotine četrdeset dva miliona pet stotina šesnaest hiljada šest stotina šezdeset šest BAM)

Kao nezavisni procenjivači, mi nemamo zajedničkih interesa sa vlasnicima i rukovodstvom Preduzeća, niti smo uključeni u poslovne aranžmane koji bi uticali na našu objektivnost u proceni vrednosti kapitala. Profesionalna nadoknada za naše angažovanje ni na koji način nije povezana sa rezultatima procene.

S poštovanjem,


Uroš Ačanski,
Partner/Head of Advisory



Sadržaj

	Strana
Lista skraćenica	3
Rezime	4
Uvod	
— Osnovni podaci o angažmanu	6
— Osnovne informacije o Preduzeću	8
Pregled poslovnog okruženja	
— Makroekonomski indikatori i trendovi	10
— Pregled delatnosti	15
Metodologija procene vrednosti	
— Tradicionalni pristupi i metodi	20
— Izabrana metodologija	21
— Metod amortizovanih troškova zamene	22
— Metodologija utvrđivanja eksternog otpisa	23
Procena vrednosti sredstava	
— Primena metoda amortizovanih troškova zamene	24
— Rekapitulacija procenjenih vrednosti pre eksternog otpisa	27
— Test eksternog otpisa	28
— Rekapitulacija procenjenih fer vrednosti	33
Zaključak o vrednosti	34
Izjava procenjivača	35
Izjava o verodostojnosti prezentiranih informacija	46
Uslovi i odredbe	37
Prilozi	39

Lista skraćenica

Skraćenica / Pojam	Značenje
BAM	Konvertibilna marka
BDP	Bruto domaći proizvod
DNT	Diskontovani novčani tokovi
DERK	Državna regulatorna komisija za električnu energiju
EBITDA	Dobit pre kamata, poreza i amortizacije
EBIT	Dobit pre kamata i poreza
ERS	Elektroprivreda Republike Srpske
EU	Evropska Unija
EUR	Euro
HBAM	Hiljada konvertibilnih maraka
IVS	Međunarodni standardi procene (International Valuation Standards)
MEUR	Miliona EUR
MH	Mješoviti holding
MRS	Međunarodni računovodstveni standardi
MBAM	Miliona konvertibilnih maraka
MMF	Međunarodni monetarni fond
MSFI	Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja
NOS	Nezavisni operater sistema
Preduzeće	ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina
RERS	Regulatorna komisija za energetiku Republike Srpske
USD	Američki dolar
ZEDP	Zavisno elektro distributivno preduzeće

Rezime

Definisanje angažmana	<ul style="list-style-type: none">— Predmet procene: Procena fer vrednosti nekretnina, postrojenja, opreme, investicionih nekretnina i nematerijalne imovine MH "ERS" Matično preduzeće a.d. Trebinje ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina— Datum procene: 31. decembar 2020. godine— Svrha procene: finansijsko izveštavanje u skladu sa MRS 16, MRS 36, MRS 38, MRS 40 i MSFI 13— Osnova vrednosti: Fer vrednost— Definicija vrednosti: "cenu koja bi bila dobijena za prodaju imovine, ili plaćena za prenos obaveze u redovnoj transakciji između učesnika na tržištu na datum odmeravanja" (MSFI 13)— Premisa vrednosti: Going-concern vrednost (poslovanje Preduzeća u neograničenom periodu)— Primenjen metodi: Amortizovani troškovi zamene i Direktno poređenje prodajnih cena (kod procene zemljišta, investicionih nekretnina i delom kod transportnih sredstava), Diskontovani novčani tok (kod testiranja eksternog otpisa)— Prezentacija rezultata: Izveštaj o proceni vrednosti u pisanoj formi na srpskom jeziku sa analitičkim priložima u elektronskoj formi
Osnovne pretpostavke	<ul style="list-style-type: none">— Procena vrednosti osnovnih sredstava je rađena u skladu sa uslovima sadašnjeg poslovanja ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina („as is“) u poslovnom, organizacionom i finansijskom aspektu.— Osnovu za procenu vrednosti sredstava predstavljala je baza osnovnih sredstava u excel formatu.— U skladu sa potpisanim Ugovorom, izvršena je procena vrednosti po svakoj pojedinačnoj stavci unapred dogovorenih sredstava, tj. nekretnina, postrojenja, opreme, investicionih nekretnina i nematerijalnih ulaganja.— Tehnički tim izvršio je obilazak procenjenih sredstava u oktobru i novembru 2021. godine.— Međunarodni računovodstveni standard 16 i Međunarodni standard finansijskog izveštavanja 13 zahtevaju da se procena vrednosti sredstava bazira na informacijama koje su verifikovane na tržištu. Imajući u vidu specifičnosti sredstava Elektroprivrede Republike Srpske, kao i činjenicu da su transakcije ove vrste sredstava veoma retke na tržištu, a informacije uglavnom nisu javno publikovane, procenitelj se odlučio na primenu metoda amortizovanih troškova zamene (DRC).— Pojedina sredstva kao što su pravo korišćenja zemljišta, zemljište, vozila, delom investicione nekretnine procenjena su primenom metoda direktnog upoređivanja prodajnih cena.— Prinosni pristup nije mogao biti primenjen u proceni svakog pojedinačnog sredstva budući da nije bilo moguće identifikovati novčane tokove generisane pojedinačnim sredstvima. Stoga je test eksternog otpisa urađen na nivou jedinice koja generiše gotovinu (JGG), pri čemu je kao JGG posmatran konsolidovani MH ERS.

Rezime (nastavak)

Rezime procene

Konto	Opis	Knjigovodstvena sadašnja vrednost po analitici	Fer vrednost
010	Studije opravdanosti	29,117	29,117
011	Računarski programi	175,108	174,564
014	Pravo služnosti i programi	1,086,823	1,331,124
015	Nemat. ulaganja u pripremi	3,062,898	3,062,898
01	Nematerijalna ulaganja - Ukupno	4,353,946	4,597,703
020	Zemljište	2,054,916	2,247,788
021	Građevinski objekti	72,552,531	74,074,701
022	Oprema	152,646,596	158,463,744
027	Sredstva u pripremi	4,850,534	3,118,081
02	Osnovna sredstva - Ukupno	232,104,577	237,904,314
033	Umetnička dela	14,649	14,649
03	Biološka sredstva i sredstva kulture	14,649	14,649
UKUPNO		236,473,171	242,516,666

Osnovni podaci o angažmanu

Svrha, cilj i obuhvat angažmana

Cilj našeg angažmana je procena fer vrednosti nekretnina, postrojenja, opreme, investicionih nekretnina i nematerijalne imovine MH "ERS" Matično preduzeće a.d. Trebinje ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina na dan 31. decembar 2020. godine. Svrha procene je za finansijsko izveštavanje u skladu sa MRS 16, MRS 36, MRS 38, MRS 40 i MSFI 13.

U našem radu koristili smo istorijske i projektovane finansijske i poslovne podatke dostavljene od strane Preduzeća. Oslonili smo se na ove podatke kao realne pokazatelje poslovanja i stanja u Preduzeću, bez nezavisne potvrde tačnosti i sopstvene revizije podataka koji nisu bili obuhvaćeni revizijom finansijskih izveštaja za prethodne godine. U tom smislu, ne iskazujemo mišljenje o njihovoj tačnosti ili ispravnosti.

Ovaj izveštaj ne može se upotrebiti za druge svrhe osim navedenih u ovom izveštaju, niti se može staviti na uvid trećim licima koja nisu u vezi sa svrhom procene, čak ni u skraćenoj formi, bez izričitog znanja i pismene saglasnosti KPMG.

Osim toga, rezultat naše procene ne predstavlja mišljenje o "pravednosti", niti savet u cilju investiranja, i ne treba ga tumačiti na taj način. Kao autor ovog izveštaja, KPMG ne snosi materijalnu i pravnu odgovornost za gubitke Preduzeća ili gubitke drugih lica, prouzrokovane kršenjem odredbi ovog paragrafa.

Obuhvat posla i ograničavajuće okolnosti

U okviru rada na ovoj proceni analizirali smo poslovnu i finansijsku dokumentaciju Preduzeća i obavili više razgovora sa rukovodstvom i stručnim službama Preduzeća. Tehnički i finansijski timovi posetili su Preduzeće u toku oktobra i novembra 2021. godine, a periodu do završetka procene održano je više sastanaka i konsultacija, kako direktno sa timom Preduzeća, tako i u okviru grupnih sastanaka sa predstavnicima elektrodistribucija ili svih zavisnih preduzeća.

Kao datum procene određen je 31. decembar 2020. godine. U tom smislu, kao početno stanje u postupku procene uzeti su finansijski izveštaji Preduzeća i analitička evidencija osnovnih sredstava na dan procene i izvršena je njihova detaljna analiza.

Naša analiza se bazirala na informacijama dobijenim od strane predstavnika Preduzeća. Shodno tome, nismo se bavili dodatnom proverom pouzdanosti podataka, kao ni upoređivanjem istih sa drugim dokazima. Takođe, provera opravdanosti i pouzdanosti pretpostavki dobijenih od strane rukovodstva Preduzeća kao i samih projekcija je bila izvan dogovorenog okvira. Priroda našeg angažmana je drugačija u odnosu na reviziju i samim tim ne garantujemo za ispravnost podataka dobijenih od predstavnika Preduzeća.

Izbor metodologije procene bio je uslovljen svrhom procene i raspoloživošću informacija, što je detaljnije objašnjeno u odgovarajućim sekcijama ovog Izveštaja.

U skladu sa Ugovorom i svrhom procene, u sklopu našeg angažmana primenili smo troškovni pristup u proceni većeg dela osnovnih sredstava, tržišni pristup za pojedine vrste sredstava, dok je prinostni pristup korišćen za svrhe testiranja eksternog otpisa na nivou celokupnog sistema. Detaljnije obrazloženje metodološkog pristupa i postupaka dato je u odgovarajućem delu Izveštaja.

Posebni ograničavajući okolnosti u postupku procene vrednosti sredstava ZEDP Elektro-Bijeljina nije bilo. Postupak procene pojedinačnih grupa sredstava prikazan je u odgovarajućem delu Izveštaja, a detaljna procena u separatu Analitički prilog, koji predstavlja sastavni deo ovog Izveštaja. .

Osnovni podaci o angažmanu (nastavak)

Informaciona osnova

U proceni vrednosti osnovnih sredstava ZEDP Elektro-Bijeljina na dan 31. decembar 2020. godine korišćeni su sledeći izvori informacija:

- Kompletni godišnji finansijski izveštaji za period od 2016. do 2020. godine;
- Bruto bilansi (zaključni listovi) na dan 31.12.2020. godine;
- Baza osnovnih sredstava na dan 31.12.2020. godine;
- Izveštaj o reviziji za 2019. i 2020. godinu;
- Izveštaji o poslovanju za period od 2016. do 2020. godine;
- Dokumentacija o investicijama u periodu 2016-2020. godine;
- Plan poslovanja za period od 2021-2023. godine;
- Internet sajt Preduzeća;
- Izvori makroekonomskih podataka i informacija: Centralna banka BiH i Investiciono-razvojna banka Republike Srpske (IRBRS), Direkcija za ekonomsko planiranje Vijeća ministara BiH, Agencija za statistiku BiH, Ministarstvo finansija i trezora, FIPA, Heritage Foundation i the Wall Street Journal, Moody's i Standard & Poor rejting agencije, Međunarodni monetarni fond, Svetska banka, Economist Intelligence Unit – Country Report
- Izvori podataka i informacija za elemente diskontne stope: Infront Analytics baza podataka, baza podataka prof. Damodarana, KPMG Valuation e-room, studije prof. Fernandez;
- Izvori podataka za projekcije cena električne energije: baza Eurostat (cene električne energije u regionu) i Studija Fihntner;
- Izvori podataka o cenama nekretnina: Registar cena nepokretnosti Republičke uprave za geodetske i imovinsko pravne-poslove Republike Srpske (RUGIPP), internet portali, sajtovi agencija za promet nekretnina.

Takođe, naš tim za procenu je u više navrata obavio razgovore i konsultacije sa predstavnicima Preduzeća, u direktnim susretima, telefonski ili e-mailom.

Osnovne informacije o Preduzeću

Zavisno elektrodistributivno preduzeće Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina je, kao pravni sledbenik preduzeća Elektro-Tuzla, osnovano kao Zavisno državno preduzeće Elektrobijeljina, odlukom Javnog preduzeća Elektroprivreda Republike Srpske broj 01-18-8/92 od 19. avgusta 1992. godine.

Rešenjem Osnovnog suda u Bijeljini broj FI-481/95 od 28.12.1995. godine promijenjen je naziv u JMDP Elektroprivreda Republike Srpske sa p.o. Zavisno preduzeće Elektrobijeljina, Bijeljina sa p.o.

Nakon izvršene privatizacije državnog kapitala prema Zakonu o privatizaciji državnog kapitala u preduzećima, tokom 2005. godine u sudski registar je upisana promena svojine državnog kapitala i prelazak u akcionarsko društvo, nakon čega Preduzeće posluje pod nazivom Elektrodistributivno preduzeće "Elektro-Bijeljina" akcionarsko društvo Bijeljina. Promene su izvršene u skladu sa Akcionim planom restrukturiranja elektroenergetskog sektora

Upisom u sudski registar od 01.03.2007. godine izvršena je nova transformacija ovog društva koje nastavlja poslovati kao Zavisno preduzeće, akcionarsko društvo sa statusom povezanog preduzeća u sastavu Mješovitog holdinga "Elektroprivreda RS" a.d. Trebinje.

Rešenjem o registraciji broj 059-0-REG-12-000521 od 02.11.2012. godine izvršena je promena naziva Preduzeća u Mješoviti holding "Elektroprivreda Republike Srpske", Matično preduzeće a.d. Trebinje, Zavisno preduzeće "Elektro-Bijeljina" a.d. Bijeljina, na osnovu Odluke Vlade Republike Srpske o organizovanju Mješovitog holdinga Elektroprivreda Republike Srpske Trebinje broj 02/1-020-06/06 od 30.12.2005. godine i broj 04/1-012-1966/06 od 07.09.2006. godine.

Društvo je povezano u Mješoviti Holding "Elektroprivreda Republike Srpske" a.d. Trebinje zajedno sa ostalim preduzećima koja obavljaju elektroenergetsku delatnost u Republici Srpskoj u kojima Matično preduzeće ima učešće u kapitalu.

Pretežna delatnost od opšteg interesa koju obavlja Društvo je distribucija električne energije (šifra delatnosti 35.13). Društvo je registrovano i za delatnost proizvodnje električne energije (u hidroelektranama vezanim za distributivnu mrežu - male hidroelektrane - Tišča i Zalukovik), snabdevanje i trgovinu električnom energijom, i dr. Elektrodistributivno, Društvo pokriva 13 opština Republike Srpske, ili oko 3,600 km².

Sedište Preduzeća je u Bijeljini, na adresi Majevička 97.

Matični broj Preduzeća je 1768875.

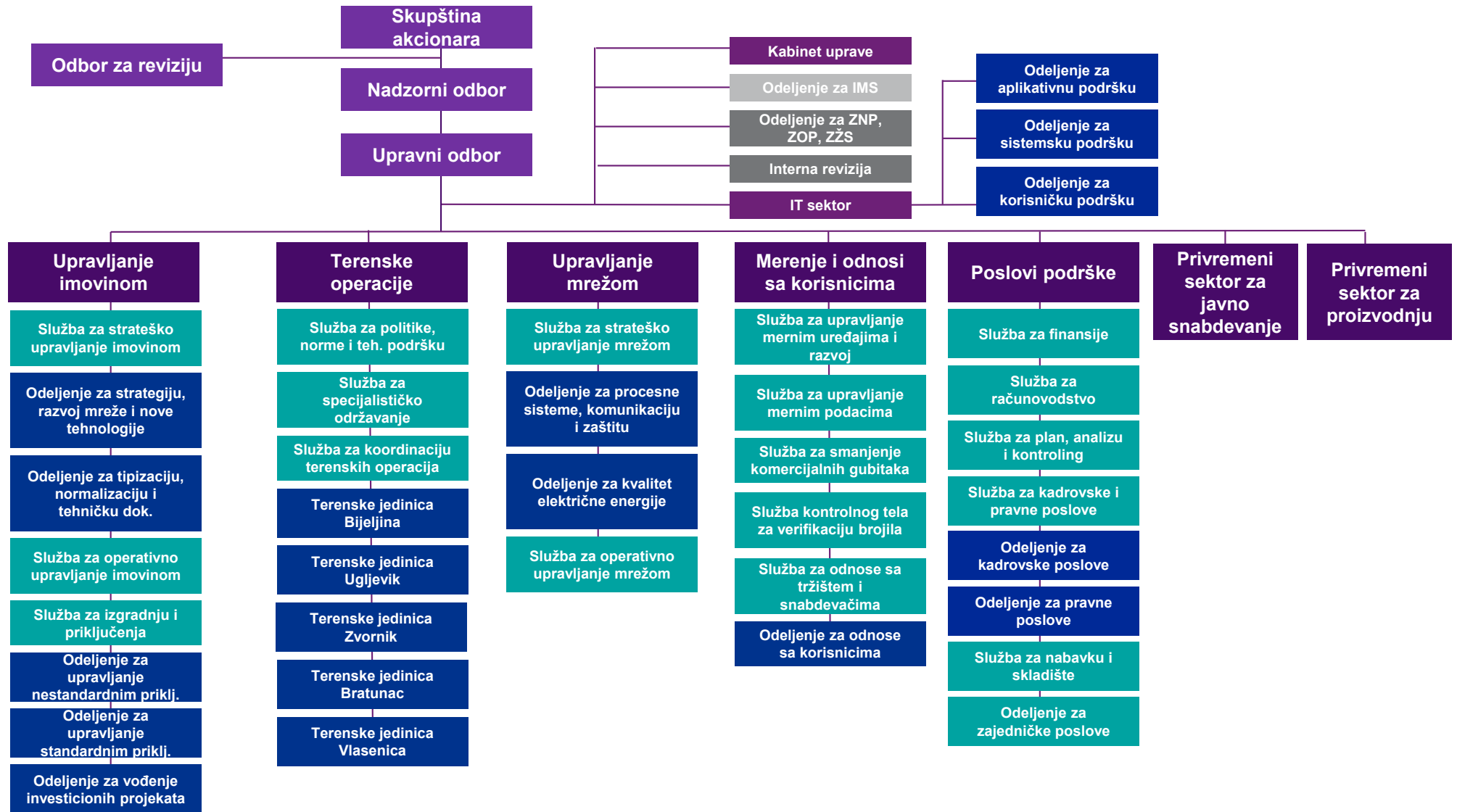
Jedinstveni identifikacioni broj Preduzeća je 4400358420004.

Osnovni kapital Društva iznosi 38,486,953 KM, podeljen na 38,486,953 običnih (redovnih) akcija klase "A", od kojih je svaka nominalne vrednosti 1 KM. Sve akcije su iste klase sa istim pravima, obične i glase na ime.

Na dan 31.12.2020. godine Društvo je električnom energijom snabdevalo 115,253 kupaca. Ukupna dužina naponskih vodova je oko 9,000 km. Realizovano je 660,332 MWh električne energije. Ostvareni gubici iznose 8.11%. Male hidroelektrane Tišča i Vlasenica u 2020. godini proizvele 6,396 MWh električne energije. Realizovano je 9,5 miliona KM investicionih ulaganja, a vlastito učešće u finansiranju iznosi 42,8%.

Od 1.1.2021. godine na snagu je stupio novi Zakon o električnoj energiji koji je usklađen sa Trećim energetske paketom. Usklađivanje sa novim Zakonom zahteva restrukturiranje čitavog energetske sistema, između ostalog i elektrodistributivnih preduzeća, što podrazumeva pre svega izdvajanje proizvodnje električne energije iz preduzeća koja se bave distribucijom. U toku 2020. godine izvršena je temeljna reorganizacija elektrodistributivnih preduzeća u sastavu MH ERS, koja je stupila na snagu 1.1.2021, a izdvajanje proizvodnje očekuje se od 1.1.2022. godine. Osim toga, Matično preduzeće preuzelo je funkciju snabdevanja.

Organizaciona struktura Preduzeća (od 1.1.2021)



Makroekonomski indikatori i trendovi

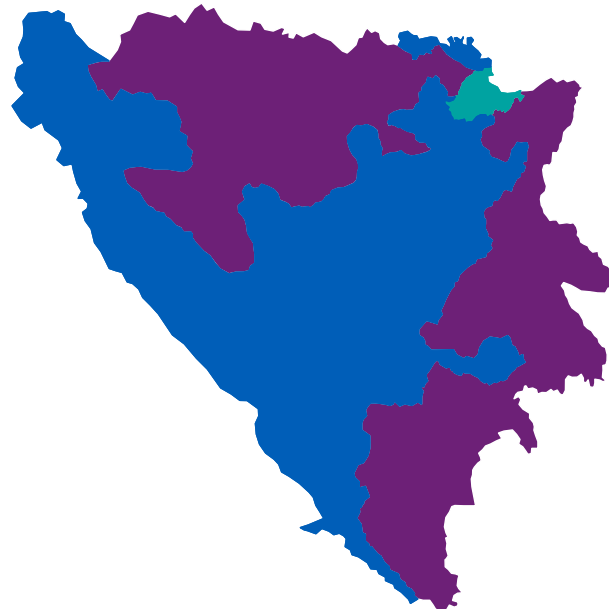
Bosna i Hercegovina je složena država, koja se prema Opštem okvirnom sporazumu za mir u Bosni i Hercegovini sastoji od entiteta Federacije Bosne i Hercegovine (51% teritorije) i Republike Srpske (49% teritorije). Oblast Brčkog, koje je bilo predmet spora međunarodne arbitraže, proglašeno je distriktom, tako da se država Bosna i Hercegovina sastoji od dva entiteta i Distrikta Brčko.

Federacija Bosne i Hercegovine je entitet koji se sastoji od 10 kantona (koji se dalje administrativno dele na opštine) a to su Unsko-sanski, Tuzlanski, Zeničko-dobojski, Bosansko-podrinjski, Srednjobosanski, Hercegovačko-neretvanski, Zapadnohercegovački, Sarajevski i Livanjski kanton (Kanton 10). Republika Srpska je entitet koji se administrativno deli na regije (Banja Luka, Dobo, Bijeljina, Pale i Trebinje), a regije se dalje dele na opštine.

Teritorija Brčkog, koja je bila pod arbitražom, nije pripala ni Federaciji BiH ni Republici Srpskoj, već je odlukom Međunarodne arbitražne komisije za Brčko stavljena krajem 2000. godine pod upravu države Bosne i Hercegovine kao zaseban distrikt. Distrikt Brčko ima svoju vlastitu multietničku vladu sa izabranom skupštinom, izvršnim odborom, sudstvom i policijskim snagama.

Opšte informacije o Republici Srpskoj

Površina (km ²)	24,641
Broj stanovnika	1,136,274
Broj domaćinstava	408,825
Valuta	Konvertibilna Marka (KM; BAM), 1KM=100 Feninga, 1EUR=1.95583 BAM
Teritorijalno uređenje	6 regija, 9 gradova, 55 opština



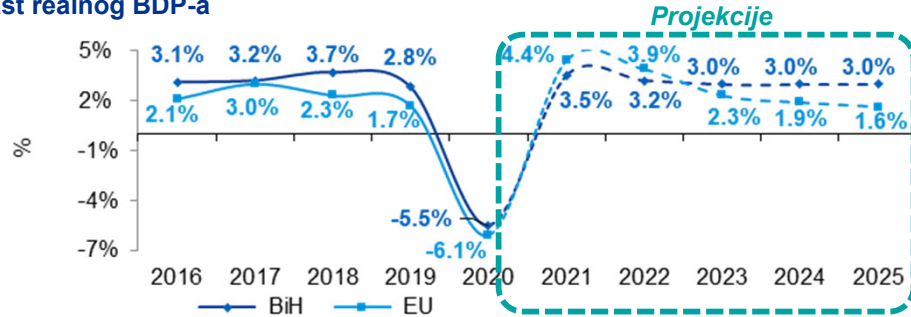
Opšte informacije o Bosni i Hercegovini

Površina (km ²)	51,197
Broj stanovnika	3,531,159
Broj domaćinstava	1,155,736
Valuta	Konvertibilna Marka (KM; BAM), 1KM=100 Feninga, 1EUR=1.95583 BAM
Teritorijalno uređenje	10 Kantona Federacije; Republika Srpska; Distrikt Brčko

Izvor: RZS RS, CBBH

Makroekonomski indikatori i trendovi (nastavak)

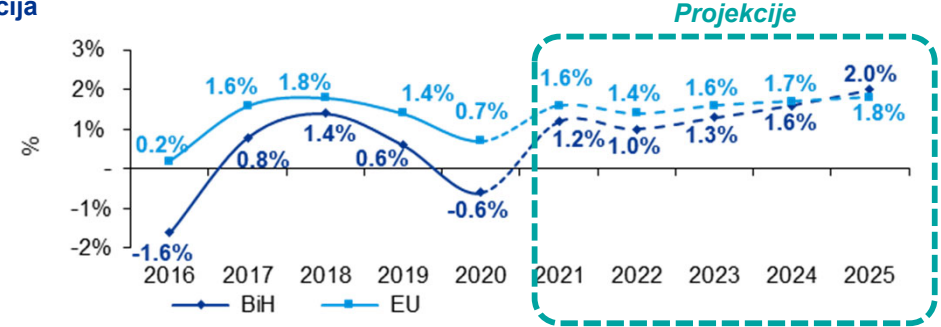
Rast realnog BDP-a



Izvor: MMF

Kao posledica pandemije COVID-19, pad realnog BDP-a Bosne i Hercegovine u 2020. godini iznosio je 5.5%, što je neznatno bolje od EU proseka. U predviđenom periodu oporavka od 2021. nadalje, očekuje se stopa rasta realnog BDP-a na nivou od pre izbijanja pandemije, praćena stabilizacijom na dugoročnu stopu rasta od 3%.

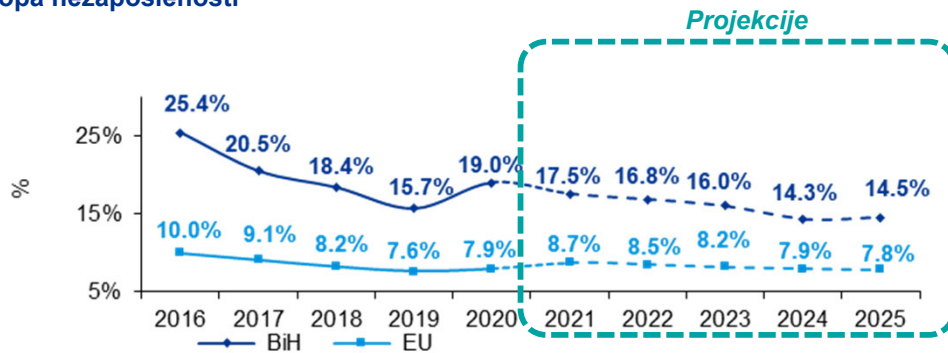
Inflacija



Izvor: MMF

Usled kontrakcije ekonomskog sistema, 2020. godine je došlo do deflacije od 0.6%. U 2021. godini očekuje se porast inflacije na 1.2%. Predviđanja MMF-a pokazuju da će inflacija blago rasti u narednom periodu, do dugoročnog nivoa od 2%. Kako je vrednost BAM vezana za evro, inflacioni trendovi BiH su uglavnom pratili evropske.

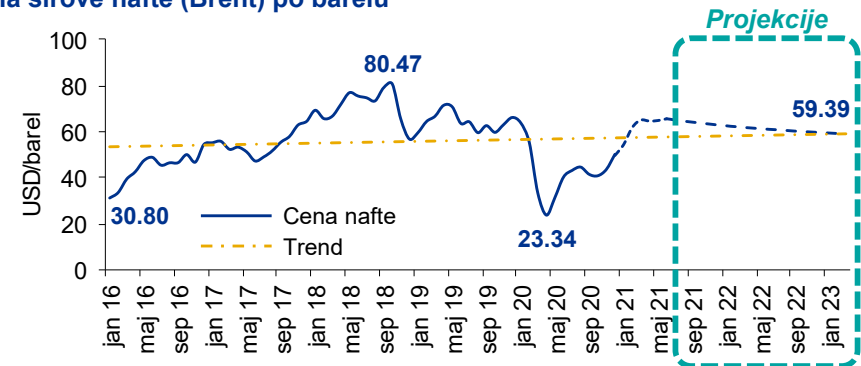
Stopa nezaposlenosti



Izvor: MMF

Situacija na tržištu rada u BiH pre 2020. se značajno poboljšala, sa padom stope nezaposlenosti od oko 10% između 2016.-2019. Ekonomski šok pandemije COVID-19 zaustavio je ovaj trend i povećao stopu za 3.3%. Predviđeno je da ekonomski oporavak vrati nezaposlenost na početni nivo u roku od okvirno 3 godine.

Cena sirove nafte (Brent) po barelu



Izvor: NBS

Nakon trenda opadanja od više od godinu dana, sirova nafta (Brent) dostigla je najnižu cenu u martu 2020. godine, usled straha od pogoršanja pandemije i cenovnog rata između Rusije i Saudijske Arabije. Nakon toga sledi trend rasta, pri čemu su se cene početkom februara 2021. vratile na nivo pre početka 2020. godine.

Makroekonomski indikatori i trendovi (nastavak)

Makroekonomsko okruženje

Do pre početka pandemije, tranziciona privreda Bosne i Hercegovine beležila je primetna poboljšanja od 2013. godine, (uz izuzetak negativnih efekata izrazitih poplava 2014. godine), čemu najviše svedoče solidna stopa BDP rasta i smanjenje stope nezaposlenosti.

Prema učešću u BDP-u, najznačajniji sektori privrede BiH su prerađivačka industrija, poljoprivreda, trgovina na veliko i malo, građevinarstvo, javna uprava i odbrana i sektor informacija i komunikacija.

Kao što se može videti na gornjem i srednjem grafikonu, realna stopa rasta i stopa nezaposlenosti su bili skoro identični u BiH i Republici Srpskoj, dok nisu počele da divergiraju u periodu pandemije, pokazujući primetnu razliku u korist Republike Srpske.

Kada je reč o spoljnoj saradnji, BiH je među članicama CEFTA sporazuma o slobodnoj trgovini od 2007. godine. Takođe je i potencijalni kandidat za pristupanje Evropskoj Uniji i kandidat za članstvo u Svetskoj trgovinskoj organizaciji.

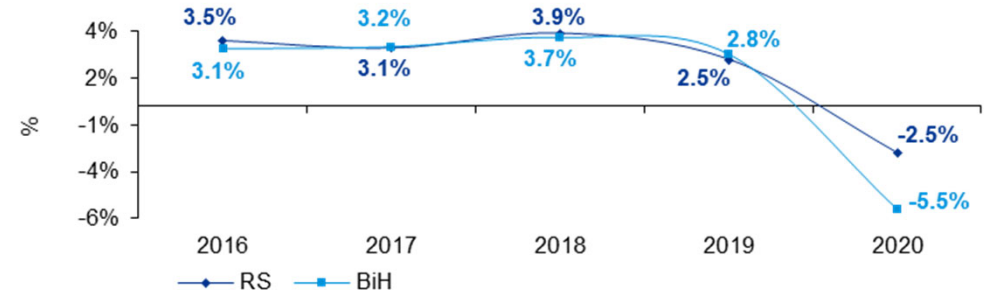
Prema poslednjim podacima publikacije Svetske banke „Doing Business 2020“ o uslovima poslovanja, BiH je rangirana na 90. mestu od ukupno 190 zemalja. Kao relativno efikasni aspekti navode se uslovi za međunarodnu trgovinu i razrešavanje nelikvidnosti; kao relativno neefikasni aspekti navode se plaćanje poreza, uslovi za otvaranje preduzeća i izdavanje građevinskih dozvola.

Publikacija Svetskog ekonomskog foruma „Global competitiveness index“ rangira BiH na 91. mestu od ukupno 140 u 2019. godini, dodeljujući niske ocene za rad državnih institucija i sposobnost za inovacije, a visoke ocene za makroekonomsku stabilnost i zdravstvo.

Uz jenjavanje pandemije, očekuje se stabilan ekonomski oporavak počevši od 2021. godine. Očekuje se da će oporavak pandemije, kao i planirane investicije u energetiku, infrastrukturu i turizam, dovesti do značajnog poboljšanja na tržištu rada BiH. Glavni rizik po ovaj scenario odnosi se na produženo trajanje pandemije, izazovno političko okruženje i spor rast u EU.

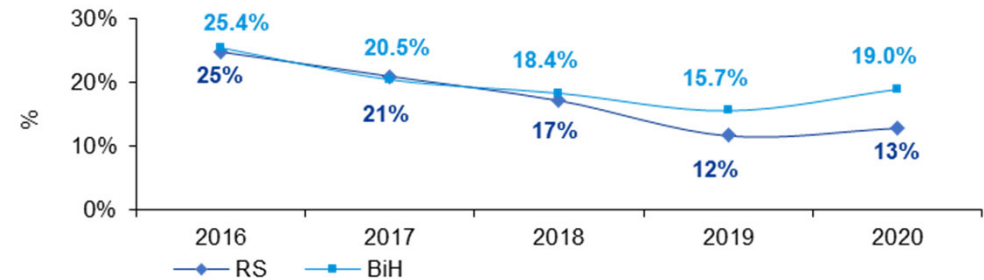
Uprkos poboljšanoj makroekonomskoj stabilnosti u proteklom periodu, konvergencija privrede BiH ka razvijenim evropskim privredama je izazovan zadatak – rigidnost i neefikasnost državnih institucija, visoka nezaposlenost, siva ekonomija – samo su neki od socioekonomskih izazova koji su bili prisutni i pre pandemije.

Realna stopa BDP rasta



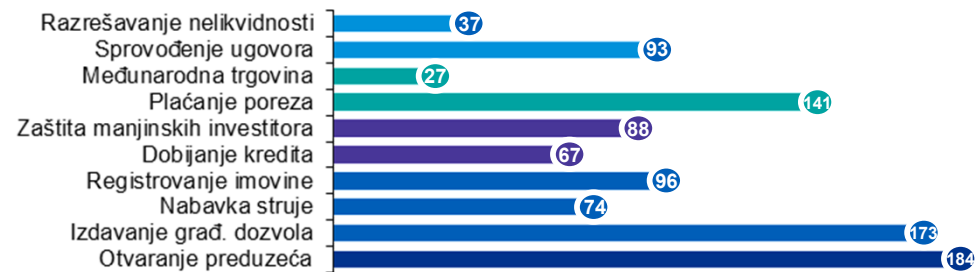
Izvor: RZS Republike Srpske

Nezaposlenost



Izvor: RZS Republike Srpske

Rang različitih uslova poslovanja u BiH prema „Doing Business 2020“



Izvor: Svetska Banka

Makroekonomski indikatori i trendovi (nastavak)

Uticaj Covid-19 na privredu Republike Srpske

Zdravstvena opasnost, restriktivne zaštitne mere i opšta ekonomska neizvesnost proistekle iz širenja virusa Covid-19 imale su za rezultat приметно pogoršanje nekih od glavnih makroekonomskih pokazatelja Republike Srpske. Uprkos činjenici da je pandemija imala značajan uticaj na privredu, Republika Srpska je iskusila nešto blažu privrednu kontrakciju u poređenju sa evropskim prosekom od 6.1%.

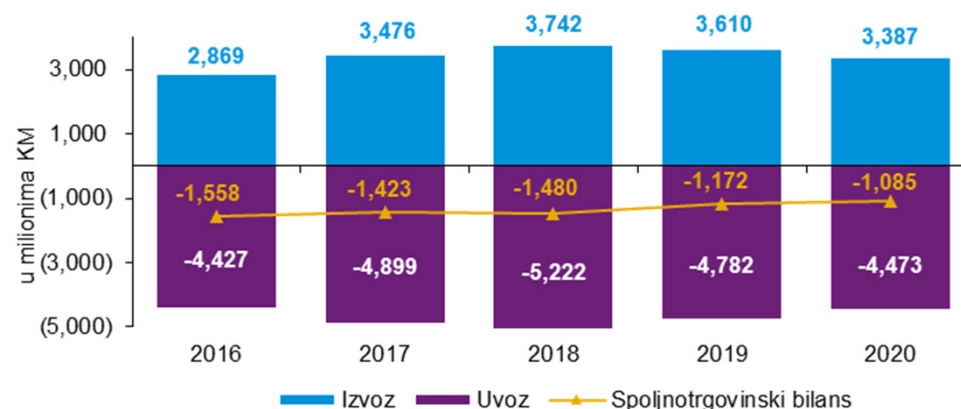
Vanredno stanje u Republici Srpskoj proglašeno je 16. marta 2020. godine dok su granice BiH bile zatvorene 24. marta do 1. juna prema svim državama. Sa ciljem ublažavanja negativnih efekata pandemije, Vlada Republike Srpske je donela širok spektar ekonomskih mera, fokusirajući ih na podršku ugroženih delova populacije, očuvanje likvidnosti i generalni podsticaj ekonomske aktivnosti. Među najvažnijim merama bili su: povratak cena na početni nivo od pre početka pandemije, sa ciljem sprečavanja nekontrolisanog porasta cena osnovnih dobara i zaštitne medicinske opreme; uspostavljeni su moratorijumi na otplate kredita, kao i privremeno odlaganje naplate poreskih obaveza za privredne subjekte u najteže pogođenim industrijama; privremeno zatvaranje svih objekata čija funkcija nije neophodna, (ugostiteljskih objekata, fitness centara, i sl.) kao i ograničavanje radnog vremena prodavnica hrane i robe široke potrošnje i većine apoteka; direktna isplata monetarne pomoći zdravstvenim radnicima i preduzećima koja su bila najteže pogođena zatvaranjem u svrhu zaštite javnog zdravlja. Izlazne kamatne stope prema privredi su takođe smanjene na 0.5% odlukom Vlade Republike Srpske i Investiciono-razvojne banke Republike Srpske.

Tokom pandemije nije bio značajnijih oscilacija u odnosu na američki dolar. CBBH primenjuje režim valutnog odbora, pri čemu je konvertibilna marka vezana za vrednost evra. S obzirom na stabilnost kredita i depozita u bankama, režim valutnog odbora se pokazao kredibilnim tokom pandemije, a CBBH se oduprla pozivima da devizne rezerve iskoristi u fiskalne svrhe.

Oporavak od negativnih efekata pandemije značajno će zavisiti od opsega i brzine vakcinacije. Osim putem direktne nabavke, vakcine u BiH obezbeđuju se putem „COVAX“ i „EU4Health“ mehanizama, kao i putem donacija. Prema podacima Ministarstva civilnih poslova BiH sa početka juna 2021. godine, u BiH je ukupno stiglo 648.000 vakcina, pri čemu se očekuje za sad najveća pojedinačna donacija od 500.000 vakcina od strane Sjedinjenih Američkih Država. Takođe, građani Republike Srpske su od juna 2021. godine dobili mogućnost da se besplatno vakcinišu u Srbiji.

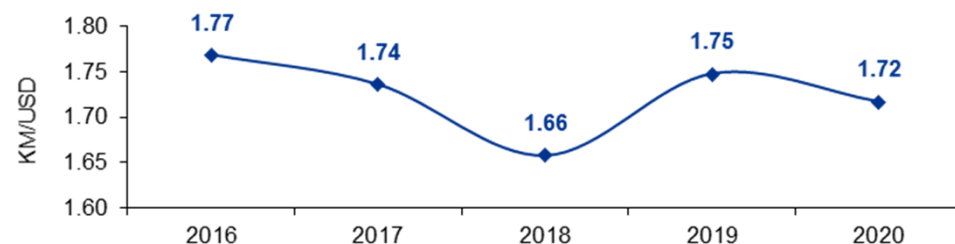
U 2020. godini Republika Srpska iskusila je poboljšanje spoljnotrgovinskog bilansa, sa deficita od 1,2 milijarde na deficit od 1,1 milijarde usled smanjenja izvoza za oko 220 miliona i smanjenja uvoza za oko 310 miliona KM. Prema podacima Privredne komore Republike Srpske iz 2018. godine, najveći uvozni i izvozni partner Republike Srpske je Evropska Unija, koja je bila zaslužna za čak 51% ukupnog uvoza i 73% ukupnog izvoza Republike Srpske te godine.

Spoljnotrgovinska pozicija BiH



Izvor: RZS Republike Srpske

Kretanje deviznog kursa KM/USD



Izvor: CBBH

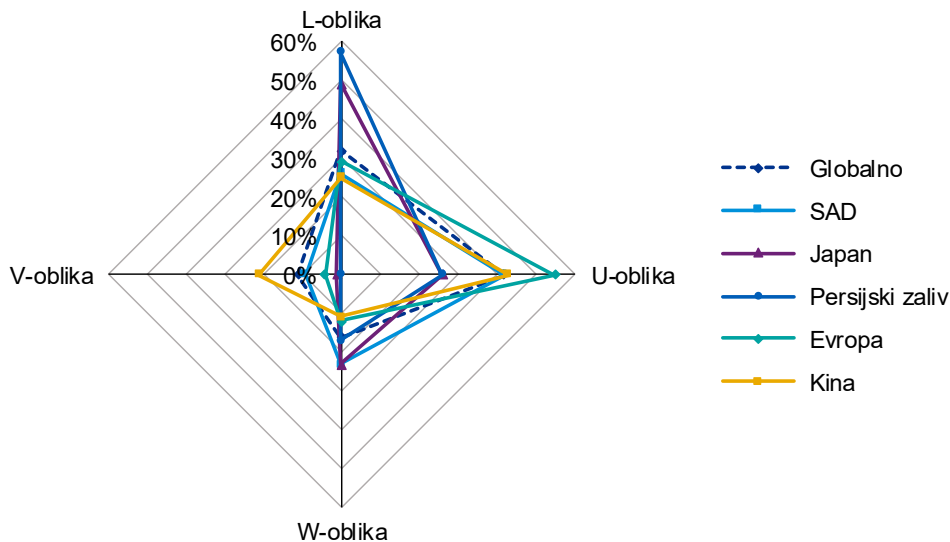
Makroekonomski indikatori i trendovi (nastavak)

Mogući scenariji oporavka nakon pandemije COVID-19

Ekonomski oporavak obično poprima jedan od pet različitih oblika: L, U, W, V ili Z. Poslednji scenario se javlja ređe, i čak je optimističniji od V scenarija, što je gotovo nemoguće s obzirom na trenutnu situaciju COVID-19 pandemije, i shodno tome se ne spominje u analizama.

Na osnovu ankete sa više od 600 izvršnih direktora iz celog sveta, možemo dobiti uvid u to koji se scenario smatra najverovatnijim.

Prosečni izvršni direktor veruje da će ekonomski oporavak slediti put u obliku slova U (42% ispitanika), što bi značilo da je bilo očekivano da će oporavak započeti negde u IV kvartalu 2020. godine. Geografski položaj iz kojeg dolaze anketirani izvršni direktori igra glavnu ulogu u proceni ekonomskog oporavka. U tom pogledu, Evropljani su znatno optimističniji, jer je 55% njih predvidelo oporavak U-oblika. Najoptimističnije prognoze dolaze iz Kine, gde 43% ispitanika predviđa U-scenario, a 21% V-scenario.



Izvor: The Conference Board, WEF, KPMG analiza

L

L-scenario ukazuje na nagli pad ekonomske aktivnosti, praćen sporim oporavkom. Karakteriše ga trajna nezaposlenost, koja traje nekoliko godina, da bi se vratila na nivo pre krize.

U

U slučaju U-scenarija, ekonomija stagnira nekoliko kvartala, najviše do 2 godine, pre nego što se vraća na prethodni nivo.

W

W-scenario nudi primamljivo obećanje oporavka, ali ekonomija zatim ponovo naglo opada i ulazi u puni period oporavka do dve godine. Ovo je takođe poznato i kao tzv. „dvostruka recesija“.

V

V-scenario je najoptimističniji od svih. Nagli pad ekonomije brzo prati trenutni oporavak i vraća se na nivo pre krize za godinu dana, usled primene različitih mera oporavka, kao i snažnom potrošnjom.

Oporavak prema K-scenariju

Uprkos gore pomenutima standardnim scenarijima ekonomskog oporavka, trenutne analize i rasprave sve češće pominju tzv. oporavak prema K-scenariju, koji simbolizuje dva odvojena puta oporavka. Sa jedne strane, imamo industrije u kojima se očekuje brzi oporavak, a sa druge strane industrije koje će i dalje stagnirati ili nastaviti da padaju.

Sve u svemu, ekonomija evrozone se oporavila brže nego što se očekivalo nakon prvog talasa pandemije COVID-19. Na osnovu kreditnih rejtinga koje pruža S&P Global, očekuje se da će većina industrija dostići nivo pre krize u I kvartalu 2022. godine.

Među industrijama koje će se najbrže oporaviti i dostići nivo pre krize uglavnom su zdravstvo, FMCG i telekomunikacije. Međutim, sektori vezani za putovanja, posebno vazdušni saobraćaj, i dalje će biti pod pritiskom i njihov oporavak se očekuje tek u I kvartalu 2023. godine.

Pregled delatnosti

Tržište električne energije

Regionalno tržište električne energije je poslednjih godina karakterisao trend pada veleprodajnih cena električne energije, uz neznatne varijacije. Povećanje korišćenja obnovljivih izvora energije, smanjenje potrošnje koje je rezultat ekonomske krize i stagnacije rasta uticali su na ovaj trend pada cene na tržištu. Procesi deregulacije elektroenergetskog sektora u BiH, posebno u segmentu maloprodaje, nastavljeni su, kroz odluke nadležnih regulatornih tela u RS, FBiH i na nivou BiH. Prestala je regulacija tarifa za snabdevanje za sve kupce, osim za domaćinstva i male kupce, a praksa regulacije tarifa za usluge distribucije je zadržana.

Od 1. januara 2015. godine svi kupci električne energije imaju mogućnost izbora vlastitog snabdevača na tržištu. Generalno, na tržištu BiH dominiraju javni snabdevači koji snabdevaju kupce na svom tradicionalnom geografskom području, što je karakteristika svih tržišta u regionu, pa i u Evropi. Formiranje berze električne energije na nivou BiH, iako najavljeno kao model koji će urediti tržište, još je pod znakom pitanja. Tek će studija opravdanosti ove ideje, koju izrađuje Sekretarijat Energetске zajednice zemalja Jugoistočne Evrope, pokazati da li će BiH strujom trgovati na sopstvenoj berzi ili će se proizvođači priključiti drugim berzama u susednim državama, u zavisnosti od rezultata po pitanju održivosti i isplativosti berze za BiH.

Zakonski okvir na nivou BiH za ovaj poduhvat već postoji; Zakon o prenosu, regulatoru i operateru sistema električne energije u BiH koji predviđa da će tržište električnom energijom u BiH biti jedinstveno, zasnovano na slobodnom i ravnopravnom pristupu elektroprenosnoj mreži, na principima regulisanog pristupa i odgovarajućim direktivama Evropske unije.

Na teritoriji BiH posluju tri elektroprivrede: Elektroprivreda Republike Srpske, Elektroprivreda Bosne i Hercegovine i Elektroprivreda Hrvatske Zajednice Herceg Bosne. U najvećem delu, proizvodnja električne energije u Republici Srpskoj se vrši u okviru kapaciteta koji su u sastavu Mješovitog holdinga „Elektroprivreda Republike Srpske“ Matično preduzeće a.d. Trebinje. Pored ERS, manji deo proizvodnje se vrši u privatnim postrojenjima koja su u sistemu podsticaja i koja koriste obnovljive izvore (energiju vodotoka i neakumulisanu energiju sunca), a koja su ispunila propisane uslove za odobrenje prava na podsticaje odgovarajućim rešenjima regulatora. Takođe, tokom 2016. godine kompanija EFT je uspešno završila svoj greenfield investicioni projekat i zvanično započela komercijalni rad nove Termoelektrane Stanari koja proizvodi 2.200 GWh godišnje i predstavlja prvu elektranu svoje vrste u BiH koja se u potpunosti uklapa u sve relevantne EU direktive o zaštiti životne sredine i EU standarde očuvanja kvaliteta vazduha.

Proizvodnja električne energije za snabdevanje tarifnih kupaca je delatnost od opšteg interesa i obavlja se u sistemu javne usluge, a Regulatorna komisija je nadležna za utvrđivanje cene električne energije na pragu elektrane za svakog regulisanog proizvođača električne energije.

Što se tiče tržišnih cena električne energije, prema metodologiji Eurostata, najniža cena električne energije u Evropi za kategoriju domaćinstva zabeležena je na Kosovu, zatim u Srbiji, dok Bosna i Hercegovina zauzimaju peto mesto u regionu. Kada je reč o industriji, najniža cena u Bugarskoj, Makedonija je druga, a Bosna i Hercegovina treća u regionu.

Republika Srpska je istorijski neto izvoznik električne energije. Ovaj trend je planiran i u budućnosti.

Pregled delatnosti (nastavak)

Slovenija

Privredno interesno društvo za distribuciju električne energije (Gospodarsko interesno združenje skr. GIZ) predstavlja javno preduzeće za distribuciju električne energije u Sloveniji koje su osnovali:

- Elektro Celje
- Elektro Gorenjska
- Elektro Ljubljana
- Elektro Maribor
- Elektro Primorska.

Osnovni ciljevi udruženja GIZ distribucije su da olakša, koordinira i promoviše aktivnost komunalnih usluga ODS i DTO, zatim da poboljša rezultate ovih aktivnosti i da olakša i koordinira druge aktivnosti ili interese i spreči međusobnu konkurenciju na teritoriji Slovenije.



Srbija

Elektroprivreda Srbije je javno vertikalno organizovano preduzeće čija je pretežna energetska delatnost snabdevanje električnom energijom. JP EPS je statusnom promenom 2015. godine osnovao Operatora distributivnog sistema „EPS Distribucija”, kada je došlo do spajanja privrednih društava za distribuciju električne energije. Kao pretežna delatnost ODS-a određena je energetska delatnost distribucija električne energije i upravljanje distributivnim sistemom. Delovi ODS-a su:

- „Elektrovojvodina“ doo Novi Sad
- „Elektrosrbija“ doo Kraljevo,
- „Centar“ doo Kragujevac,
- „Jugoistok“ doo Niš.

Hrvatska

Hrvatska elektroprivreda (HEP grupa) je nacionalno energetska preduzeće, koje se bavi proizvodnjom, distribucijom i snabdevanjem električnom energijom. Unutar HEP grupe jasno su odvojena društva koja obavljaju regulisane delatnosti (prenos i distribucija) od nereguliranih delatnosti (proizvodnja i snabdevanje).

HEP-Operator distribucijskog sustava d.o.o. (HEP ODS) predstavlja Društvo u sastavu HEP grupe. HEP ODS ima 21 distributivno područje („elektru“) na teritoriji cijele Hrvatske. Za potrebe korisnika mreže, Društvo obavlja uslugu distribucije električne energije koja obuhvata pristup i korišćenje mreže.

Bosna i Hercegovina

Elektroprivreda Republike Srpske (ERS) predstavlja javno preduzeće koje se bavi delatnošću proizvodnje električne energije i eksploatacijom sirovina koje su potrebne u proizvodnji električne energije, distribucijom i prodajom električne energije. Delatnost distribucije električne energije organizovana je preko pet zavisnih distributivnih preduzeća: Elektrokrajina, Elektro Doboj, Elektro-Bijeljina, ED Pale i Elektro-Hercegovina.

JP Elektroprivreda BiH d.d obavlja delatnost proizvodnje, distribucije, snabdevanja i trgovanja električnom energijom na teritoriji Federacije BiH. Delatnost distribucije električne energije organizovana je u pet distributivnih delova: Elektrodistribucija Sarajevo, Elektrodistribucija Tuzla, Elektrodistribucija Zenica, Elektrodistribucija Bihać, Elektrodistribucija Mostar.

JP Elektroprivreda HZ HB d.d. Mostar jedno je od tri javna elektroenergetska preduzeća u Bosni i Hercegovini koje se bavi proizvodnjom, distribucijom i snabdevanjem električne energije. Delatnost distribucije organizovana je u tri distributivna područja: DP Jug (sa pogonima Mostar, Livno i Grude), DP Centar i DP Sjever.

Makedonija

Elektrodistribucija Makedonije je 2006. godine prodana austrijskoj kompaniji EVN AG. Privatizovana Elektrodistribucija čini 23 odsto celokupne makedonske elektroprivrede.

EVN Makedonija je kompanija čija je osnovna delatnost distribucija i snabdevanje električnom energijom u zemlji.

U vlasništvu EVN Makedonija se nalaze 11 malih hidroelektrana koje su revitalizovane i u potpunosti automatizovane.

Pregled delatnosti

Energetska zajednica

Bosna i Hercegovina je 2006. godine postala jedna od ugovornih strana Sporazuma o formiranju Energetske zajednice, zajedno sa Hrvatskom, Crnom Gorom, Srbijom, Makedonijom i Albanijom. Inicijalni cilj formiranja Energetske zajednice bio je da se formira međunarodna institucija jugoistočne Evrope koja bi pomogla pri zajedničkom funkcionisanju energetskeg sektora na Balkanskom poluostrvu.

Osnovni ciljevi Energetske zajednice su kreiranje stabilnog i jedinstvenog regulatornog okvira i tržišnog prostora koji obezbeđuje pouzdano snabdevanje energentima i može privući investicije u sektore električne energije i prirodnog gasa. Pored toga, ciljevi su i razvoj alternativnih pravaca snabdevanja gasom i poboljšanje stanja u životnoj sredini, uz primenu energetske efikasnosti i korišćenje obnovljivih izvora.

Takođe, Energetska zajednica je formirana sa ciljem solidarnosti, međusobnog poverenja i mira. Kada je Energetskoj zajednici pristupila i Moldavija 1. maja 2010. godine, odnosno Ukrajina 1. februara 2011. godine, ona je dobila širi cilj, a to je unošenje energetske politike EU u zemlje koje još nisu članice EU. Status kandidata za ulazak u Energetsku zajednicu ima Gruzija.

Kroz potpisivanje Sporazuma o formiranju Energetske zajednice, Bosna i Hercegovina se obavezala na primenu određenih direktiva iz oblasti energetike, odnosno električne energije, gasa, obnovljivih izvora energije i energetske efikasnosti, kao i životne sredine i konkurentnosti.

U skladu sa izraženim interesom, u radu tela Energetske zajednice učestvuju: Austrija, Bugarska, Češka, Francuska, Finska, Grčka, Hrvatska, Italija, Kipar, Letonija, Mađarska, Holandija, Nemačka, Poljska, Rumunija, Slovačka, Slovenija, Švedska i Velika Britanija. Ovih 19 zemalja učesnica iz Evropske unije direktno učestvuju u radu tela Energetske zajednice, a njihove pozicije prilikom glasanja izražava Evropska komisija.

Status posmatrača u telima Energetske zajednice imaju Jermenija, Gruzija, Norveška i Turska.

Zaključivanjem ovog Sporazuma, ugovorne strane iz regiona se obavezuju da između sebe uspostave zajedničko tržište električne energije i gasa koje će funkcionisati po standardima tržišta energije EU sa kojim će se u doglednoj budućnosti integrisati. To se postiže postepenim preuzimanjem delova akvisa EU, odnosno implementacijom odgovarajućih direktiva i uredbi EU u područjima električne energije, gasa, zaštite životne sredine, konkurencije, obnovljivih energetskeg resursa, energetske efikasnosti, nafte i statistike.

Jednoglasnom Odlukom Ministarskog veća Energetske zajednice od 24. oktobra 2013. godine, Sporazum koji je prvobitno zaključen na period od deset godina, produžen je za dodatnih deset godina.

Pregled delatnosti (nastavak)

Reforma elektroenergetskog sektora

Reforma elektroenergetskog sektora u Bosni i Hercegovini je započela potpisivanjem više dokumenata, pre svega Izjave o elektroenergetskoj politici (Electricity Policy Statement) u 2000. godini, kao i usvajanjem entitetskih Zakona o električnoj energiji, Zakona o prenosu, regulatoru i operatoru sistema električne energije u BiH 2002. godine, Zakona o osnivanju kompanije za prenos električne energije u BiH i Zakona o osnivanju NOS-a za prenosni sistem BiH u 2004. Pored toga, potpisan je i Ugovor o uspostavi energetske zajednice na području jugoistočne Evrope između EU i učesnica Atinskog memoranduma u 2005. godini.

Reforma se zasniva na usklađivanju zakonodavstva u Bosni i Hercegovini sa zahtevima i direktivama EU u oblasti energije, zaštite okoline, konkurencije i obnovljive energije. Namera je da se stvori regionalno tržište električne energije, a to se planira kroz postepeno usklađivanje propisa, a na ovaj način se, kroz uvođenje elemenata i mehanizama tržišta, liberalizuju i proizvodnja električne energije i snabdevanje krajnjih kupaca električnom energijom.

Donošenjem entitetskih zakona o električnoj energiji kao i Zakona o prenosu, NOS-u (Nezavisnom operatoru sistema) i DERK-u (Državnoj regulatornoj komisiji za električnu energiju), u Bosni i Hercegovini je stvorena osnova za regulisanje elektroenergetskog sektora od strane tri regulatorne komisije.

Nadležnosti Državne regulatorne komisije za električnu energiju (DERK) odnose se na Prenosnu kompaniju, Nezavisnog operatora sistema i međunarodnu trgovinu električnom energijom. Nadležnosti dve entitetske regulatorne komisije (Regulatorna komisija za električnu energiju u Federaciji BiH - FERK i Regulatorna komisija za energetiku u Republici Srpskoj - RERS) odnose se na proizvodnju, distribuciju i snabdevanje električnom energijom.

Regulativa Republike Srpske

Energetski sektor u Republici Srpskoj čini više zakonskih i podzakonskih akata. Ključni zakoni iz oblasti energetike koji regulišu aktivnosti u sektoru električne energije su sledeći:

- Zakon o energetici (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 49/09),
- Zakon o električnoj energiji (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 68/2020),
- Zakon o obnovljivim izvorima energije i efikasnoj kogeneraciji (Službeni glasnik Republike Srpske 39/13, 108/13, 79/15 i 26/19).

Kao regulator elektroenergetskog sistema, 13.09.2002. godine osnovana je Regulatorna komisija za električnu energiju Republike Srpske, formirana u cilju regulisanja monopolskog ponašanja i obezbeđenja transparentnog i nediskriminacionog položaja svih učesnika na tržištu električne energije u Republici Srpskoj. Jula 2007. godine Komisija je promenila naziv u Regulatorna komisija za energetiku Republike Srpske, te dobila i dodatne nadležnosti, koje su dodatno proširene usvajanjem novog Zakona o električnoj energiji 2020. godine.

Pregled delatnosti (nastavak)

Regulatorna komisija za energetiku Republike Srpske je nezavisna, specijalizovana i neprofitna organizacija u obavljanju svojih poslova, u skladu sa važećom zakonskom regulativom. Zadatak Regulatorne komisije je da obezbedi uslove za otvaranje tržišta za slobodnu konkurenciju u delatnostima koje po svojoj prirodi nisu inherentno monopolske, a da u monopolskim delatnostima obezbedi ravnopravan pristup svih strana, kvalitet usluga i pravičnu cenu uz rentabilno poslovanje učesnika, poštujući pri tom opšteprihvaćene međunarodne standarde.

U skladu sa opštim zadatkom, a prema članu 27. Zakona o električnoj energiji, ciljevi rada Regulatorne komisije su sledeći:

- a) podsticanje konkurentnosti i obezbeđenje uslova za funkcionisanje tržišta električne energije u saradnji sa nadležnim regulatornim telima u BiH i Energetskoj zajednici,
- b) razvoj i integrisanje tržišta električne energije u regionalno tržište električne energije,
- c) obezbeđenje stabilnog, transparentnog i nediskriminatorskog regulatornog okvira,
- d) podsticanje efikasnog funkcionisanja elektroenergetskog sistema,
- e) promovisanje proizvodnje električne energije iz obnovljivih izvora energije ili u efikasnoj kogeneraciji,
- f) uklanjanje prepreka koje mogu sprečiti pristup novim učesnicima na tržištu,
- g) poštovanje standarda kvaliteta snabdevanja električnom energijom,
- h) nediskriminatorski pristup treće strane distributivnoj mreži,
- i) podsticanje efikasnosti, ekonomičnosti i sigurnosti u korišćenju električne energije,
- j) sigurnost snabdevanja,
- k) sprečavanje zloupotreba i monopolskog ponašanja elektroenergetskih subjekata,
- l) zaštita kupaca električne energije.

Osnovne nadležnosti i ovlašćenja Regulatorne komisije u sektoru električne energije propisane su odredbama čl. 27 i 28 Zakona o električnoj energiji.

Tradicionalni pristupi i metodi

Metodologija procene stalnih sredstava polazi od primene tri osnovna pristupa: troškovni, tržišni i prinostni. Svaki od ovih pristupa rezultira u posebnoj vrednosti kao indikatoru realne vrednosti sredstava. Uzimajući u obzir sve relevantne faktore, porede se prednosti i nedostaci svake od primenjenih metoda procene i kao rezultat ovog usaglašavanja, dobija se konačna vrednost konkretnih sredstava.

Prvi pristup u proceni osnovnih sredstava je “**Troškovni pristup**”. Ova tehnika bazira se na pretpostavci zamene (supstitucije), pri čemu se polazi od pretpostavke da racionalan kupac neće za konkretnu imovinu platiti cenu višu nego što bi bilo potrebno da sličnu imovinu pribavi kupovinom nekretnina slične lokacije i izgradi slična postrojenja. Drugim rečima, pretpostavka na kojoj počiva ova tehnika je da je inherentna tržišna vrednost imovine približno jednaka troškovima njene izgradnje. Pod pretpostavkom da je sredstvo u potpunosti vlasništvo preduzeća, prvi korak u primeni ove tehnike je da se utvrdi tržišna cena sredstva, koja se uobičajeno određuje kroz direktno upoređivanje prodajne cene, uz korišćenje podataka o prodajama ili uporedivih ugovora o transakcijama vlasništva nad sredstvom. Nakon toga, vrednost sredstva (koja u slučaju zemljišta uključuje povećanja vrednosti usled ulaganja u njegovo privođenje nameni) utvrđuje se izračunavanjem troškova zamene svih dodatnih ulaganja, umanjeno za sva smanjenja vrednosti. Procenjena vrednost dodatnih ulaganja se onda dodaje procenjenoj vrednosti sredstva kako bi se došlo do tržišne vrednosti primenom troškovnog pristupa.

Druga tehnika procene je “**Pristup direktno upoređivanja cena**”, koja predstavlja tržišni pristup. Ova tehnika počiva na premisi da se kupci na tržištu odlučuju za kupovinu upoređivanjem cena, tako da je ova tehnika takođe bazirana na principu supstitucije. Drugim rečima, ona počiva na premisi da racionalan kupac za konkretnu imovinu neće platiti više nego što bi platio neku drugu imovinu slične namene i kvaliteta. Ova tehnika podrazumeva pribavljanje informacija sa tržišta o cenama prometa imovine slične onoj koja se procenjuje. Te uporedive cene se zatim koriguju za sve eventualne razlike između te imovine i imovine koja je predmet procene. Po korigovanju ovih cena, one mogu biti korišćene kao uporediva osnova za procenu vrednosti konkretne imovine.

Treći pristup koji se koristi u proceni vrednosti realne i nematerijalne imovine jeste “**Prinosni pristup**”. Ova tehnika procene počiva na principu anticipacije. Po ovom principu, tipični investitor/kupac na tržištu ulaže u onu imovinu od koje očekuje da mu u budućnosti donosi prihod i druge koristi. Drugim rečima, vrednost se može definisati kao sadašnja vrednost svih prava na buduće koristi. Prvi korak u proceni ovim metodom je utvrđivanje potencijalnog bruto prihoda za vlasnika posmatranog sredstva, koji postojeća imovina može da generiše u budućnosti. Važno je napomenuti da se ovaj prihod odnosi samo na prinos od konkretnih sredstava (obično u formi prihoda na ime zakupa koji se ostvaruje od zakupca), a ne i na ukupan prinos koji potiče iz poslovanja preduzeća. Potencijalni bruto prihod subjekta se onda projektuje uz upotrebu ostvarenih cena zakupa preduzeća subjekta u prošlosti, kao i tržišnih cena zakupa koje se odnose na sličnu imovinu. Od ovog iznosa potencijalnog bruto prihoda, mora se oduzeti gubitak koji potiče iz perioda kada imovina nije bila pod zakupom, kao i gubitak usled nenaplaćenih zakupa, a takođe i svi procenjeni troškovi koji će biti prouzrokovani upotrebom ove imovine. Nakon ovih smanjenja, dobija se procenjena vrednost neto poslovnog prihoda konkretne imovine. Ovaj neto poslovni prihod se potom deli stopom kapitalizacije, ili se projektuje na budući period i diskontuje na sadašnju vrednost, kako bi se došlo do procenjene vrednosti po prinostnom metodu.

Kada tržište osnovnih sredstava nije razvijeno, MSP i MSFI 13 nalažu procenu vrednosti metodom amortizovanih troškova zamene (Depreciated Replacement Costs – DRC). U suštini, ova metodologija predstavlja nešto modifikovan troškovni pristup i detaljnije je opisana u nastavku.

Izabrana metodologija

U konačnom izboru metodologije, procenjivački tim rukovodio se prednostima i nedostacima svakog pojedinačnog metoda, raspoloživošću podataka i primenljivošću na konkretni subjekt procene.

Tržišni metod procene (poređenje prodaja istih ili veoma sličnih sredstava) teško je koristiti za procenu opreme na ograničenom (malom) tržištu, kao što su tržišta bivših jugoslovenskih republika, kao i za specifičnu opremu kakva je oprema za proizvodnju i/ili distribuciju električne energije. Da bi se uspešno primenio ovaj metod u konkretnom slučaju, tržište polovne opreme moralo bi da se proširi na područje Nemačke, Austrije, Češke, Slovačke, Holandije, Danske i Velike Britanije. Ove zemlje inače predstavljaju tradicionalno tržište odakle se preduzeća u regionu snabdevaju polovnom opremom. S druge strane, zahvaljujući raspoloživosti podataka, ovaj metod moguće je koristiti kod procene vrednosti zemljišta i (delimično) investicionih nekretnina i poslovnih prostora.

Troškovni pristup, bez dovoljnog istraživanja i kvantifikacije amortizacije i zastarevanja, ne bi tačno odražavao tržišnu vrednost određenog sredstva. Ukoliko se ova analiza korektno uradi, a nisu dostupni podaci za primenu tržišnog metoda, troškovnim pristupom, a u okviru njega metodom DRC, dobijaju se najpouzdaniji rezultati za konkretnu svrhu procene, za sredstva koja se koriste u poslovne svrhe. Ovaj metod je povoljan i zbog toga jer se njime izbegavaju kratkoročne oscilacije cena sredstava na tržištu i njihov eventualni jednokratni uticaj na vrednost.

Prinosni pristup procene nije primenljiv kod određivanja vrednosti pojedinačnih sredstava koja su u upotrebi, jer je uglavnom nemoguće izolovati novčani tok koji se pripisuje isključivo konkretnom sredstvu ili grupi sredstava. S druge strane, za one funkcionalne celine u okviru subjekta procene koje posluju kao samostalni subjekti na tržištu ili se mogu po uslovima poslovanja izdvojiti kao jedinice koje generišu gotovinu, kao i za pojedinačne investicione nekretnine koje se izdaju ili se mogu izdavati, moguće je primeniti prinosni pristup, ali je potrebno pažljivo razmotriti tretman radnih jedinica koje ne generišu prihode i gotovinu.

Imajući u vidu da većina procenjivanih objekata i opreme imaju specifičnu namenu, te da njihova alternativna upotreba nije direktno moguća bez dodatnih investicija i/ili troškova, procenjivački tim odlučio se za primenu troškovnog pristupa, konkretno za DRC metod. U meri u kojoj su podaci bili raspoloživi, kao dopunsko-korektivni korišćen je tržišni pristup. Takođe, tržišni pristup korišćen je u proceni vrednosti zemljišta i poslovnih zgrada.

Prinosni pristup korišćen je za testiranje postojanja eksternog otpisa, i to na nivou konsolidovanog sistema ERS.

Kako MH Elektroprivreda RS predstavlja jedinstven integrisani sistem u kome zavisna preduzeća, iako zasebna pravna lica, ne mogu da funkcionišu u svim aspektima kao samostalni subjekti na tržištu (spoljnotrgovinska razmena, velike nabavke, krediti itd), sistem je posmatran kao jedna jedinica koja generiše gotovinu, tj. procenjen je nadoknativi iznos sredstava ukupnog sistema, a uz saglasnost revizora Preduzeća.

Metod amortizovanih troškova zamene

Osnovne parametre u proceni vrednosti imovine Metodom DRC predstavljaju troškovi zamene (tj. izgradnje novog objekta i/ili nabavke nove opreme), kvalitet sredstva (tj. efektivna starost) i realna amortizacija, tj. smanjenje vrednosti, koje može biti fizičko, funkcionalno i eksterno. Utvrđivanje parametara troškovnog pristupa u proceni imovine primenjuje se kroz sledeće korake:

Tim procenjivača vrši obilazak i pregled objekata i opreme, kao i pregled projektne dokumentacije. Kvalitet sredstva utvrđuje se na osnovu ekonomskog veka, procenjene efektivne starosti, kao i održavanja i rekonstrukcije posmatrane imovine, na sledeći način:

- Procenjeni ekonomski vek utvrđuje se prema iskustvu i preporukama iz odgovarajuće literature koje se odnose na lokaciju i vrstu sredstva;
- Kalendarska (fizička) starost izračunava se kao period od dana izgradnje/nabavke do dana procene;
- Procenjena efektivna starost predstavlja kalendarsku starost korigovanu naviše ili naniže u zavisnosti od stanja sredstva, kvaliteta održavanja i rekonstrukcija, gde održavanje podrazumeva neophodna ulaganja radi normalnog funkcionisanja, u toku očekivanog ekonomskog veka trajanja, a remont, rekonstrukcije i revitalizacije se detaljno analiziraju i uključuju u procenu kroz povećanje veka trajanja ili smanjenje efektivne starosti.

Kod objekata, troškovi zamene po jedinici utvrđuju se u odnosu na građevinske tendere (ponude) za slične objekte na dan procene ili u periodu koji mu je prethodio, po potrebi korigovane statističkim podacima o cenama osnovnog građevinskog materijala u posmatranom periodu (cement, šljunak, betonsko gvožđe, čelični profili, lim, vodovodne i kanalizacione instalacije, itd). Ovi podaci publikuju se od strane statističkih institucija. Cena po jedinici uključuje cenu materijala, radne snage, mašina, administrativne troškove, neto profit građevinske firme, troškove tehničke dokumentacije i porez. Vrednost novog objekta (procenjena nova nabavna vrednost), tj. troškovi zamene predstavljaju umnožak troškova zamene po jedinici i veličine objekta, u odgovarajućim jedinicama mere (m², m³, dužni metar, kg).

Kod opreme, procenjena vrednost novog sredstva, tj. troškovi zamene uobičajeno se utvrđuju na dva načina: (1) korišćenjem revalorizovanih odnosno indeksiranih originalnih troškova nabavke ili (2) kao tekući podaci o troškovima, istorijski troškovi nedavnih nabavki ili podaci dobijeni od proizvođača i dobavljača.

Od ovako dobijene vrednosti oduzima se realna amortizacija, tj. smanjenje vrednosti po svim osnovama.

- Fizičko smanjenje vrednosti (fizički otpis) nastaje usled upotrebe objekta i opreme, propadanja, stajanja, pukotina, patine ili strukturnih defekata. Procenat fizičkog smanjenja vrednosti izračunava se deljenjem efektivne starosti sa ekonomskim vekom trajanja objekta.
- Funkcionalno smanjenje vrednosti (funkcionalno zastarevanje ili funkcionalni otpis) predstavlja najčešće rezultat slabosti, neadekvatnosti ili zastarelosti materijala ili konstrukcije građevine, defekata u materijalu i dizajnu, kao i neadekvatnog stepena održavanja. Funkcionalno smanjenje može se iskazati zajedno sa fizičkim kroz korekciju efektivne starosti.
- Eksterno smanjenje vrednosti (ekonomsko obezvređenje, eksterni otpis) reflektuje umanjenje vrednosti imovine izazvano eksternim faktorima kao što su promene u ponudi i tražnji, izmene pravne regulative i drugi spoljni faktori, uključujući uslove poslovanja u industrijskoj grani i neposrednom privrednom okruženju. Stepen eksternog otpisa sredstava utvrđuje se najčešće primenom prinostnog pristupa.

Procenjena sadašnja vrednost sredstva predstavlja razliku između utvrđene vrednosti novog sredstva i ukupnog iznosa fizičkog, funkcionalnog i eksternog otpisa.

Procena vrednosti nekretnina, postrojenja, opreme, investicionih nekretnina i nematerijalne imovine prikazuje rezultate pre obračuna i primene eksternog otpisa.

Metodologija utvrđivanja eksternog otpisa

U slučaju MH Elektroprivreda RS, pojedinačna sredstva izolovano posmatrana ne generišu gotovinu, te je potrebno izvršiti procenu nadoknadivih iznosa na nivou jedinica koje generišu gotovinu. Kako MH Elektroprivreda RS predstavlja jedinstveni integrisani sistem u kome zavisna preduzeća, iako zasebna pravna lica, ne mogu da funkcionišu u svim aspektima kao samostalni subjekti na tržištu (spoljnotrgovinska razmena, velike nabavke, krediti itd), planirano je da se sistem posmatra kao jedna jedinica koja generiše gotovinu, tj. da se proceni nadoknadi iznos ukupnog sistema.

Za procenu vrednosti nadoknadivog iznosa jedinica sistema, u cilju utvrđivanja postojanja i stepena obezvređenja a u skladu sa zahtevima MRS 36, korišćen je prinostni pristup, tačnije, metod diskontovanog novčanog toka (DNT).

Metod diskontovanog novčanog toka (DNT), slično metodi kapitalizacije, zasniva se na pretpostavci da vrednost imovine ili preduzeća predstavlja sadašnju vrednost budućih projektovanih poslovnih rezultata (novčanih tokova) koji pripadaju njenom vlasniku. Jedna od osnovnih razlika je u tome što novčani tokovi nisu stabilizovani i normalizovani, te je potrebna višegodišnja projekcija. Ovaj pristup zahteva analize: prihoda, rashoda, potrebnih obrtnih sredstava, investicija u osnovna sredstva, strukturu kapitala, rezidualne vrednosti i diskontne stope (uključujući i proračun poslovnog i finansijskog rizika). Projektovane vrednosti očekivanih budućih novčanih tokova se svode na sadašnju vrednost pomoću diskontne stope.

Izbor definicije novčanog toka. Novčani tok obuhvata sve prilive i odlive sredstava, i direktno pokazuje sposobnost preduzeća da servisira dospele obaveze. Postoji više definicija novčanog toka i svakoj od njih odgovara određena diskontna stopa. Najčešće se koriste definicije novčanog toka od sopstvenog kapitala (posle servisiranja dugova) i novčanog toka od investiranog kapitala (pre servisiranja dugova). Obe definicije mogu biti pre i posle oporezivanja. **U testiranju obezvređenja uobičajeno se koristi definicija novčanog toka pre servisiranja dugova i pre poreza. Osim toga, nije neophodna projekcija trajnih obrtnih sredstava, a investicije u osnovna sredstva projektuju se isključivo u funkciji očuvanja pogonske spremnosti sredstava.**

Definisanje diskontne stope. Diskontna stopa predstavlja ukupnu stopu povraćaja koju bi investitor zahtevao prilikom ulaganja u imovinu ili preduzeće, a odražava poslovni i finansijski rizik vlasničkog interesa. Ukoliko se izabere definicija novčanog toka posle servisiranja dugova, diskontna stopa predstavljaće cenu sopstvenog kapitala. S druge strane, ukoliko se novčani tok definiše pre servisiranja dugova, primeniće se diskontna stopa na ukupno investirani dugoročni kapital, odnosno utvrdiće se prosečna ponderisana cena kapitala. **U testiranju obezvređenja koristi se prosečna ponderisana stopa prinosa na sredstva pre poreza,** koja je analogna prosečnoj ponderisanoj ceni kapitala.

Rezidualna vrednost. Novčani tok se projektuje za period u kome se očekuje njegovo stabilizovanje. Kod procene vrednosti kapitala, rezidualna vrednost (vrednost u neograničenom periodu u budućnosti) utvrđuje se tako što se stabilizovani neto novčani tok iz poslednje godine kapitalizuje razlikom između diskontne stope i dugoročne stope rasta. **U testiranju obezvređenja, pošto sredstva imaju konačan životni vek, novčani tok se projektuje u dužini veka, a rezidualna vrednost predstavlja neamortizovani iznos sredstava na kraju tog perioda.**

Zbir sadašnje vrednosti novčanih tokova u periodu životnog veka sredstava i njihove diskontovane rezidualne vrednosti predstavlja upotrebnu vrednost sredstava (tj. nadoknadi iznos). Ova vrednost stavlja se u odnos sa vrednošću iskazanom u finansijskim izveštajima ili vrednošću sredstava koja su učestvovala u generisanju novčanih tokova. Ukoliko je procenjena vrednost niža, to znači da postoji obezvređenje, te da je potrebno korigovati vrednost svih sredstava koja učestvuju u generisanju novčanog toka i podležu obezvređenju.

Primena metoda amortizovanih troškova zamene

Nematerijalna i materijalna imovina

Osnovu za procenu vrednosti materijalne i nematerijalne nefinansijske imovine činile su baza sredstava na dan 31. decembar 2020. godine, podaci o fizičkom i funkcionalnom stanju sredstava, izveštaji o popisu, kao i knjigovodstvene i tehničke evidencije i izveštaji tehničkog tima sa terenskog obilaska. Pored toga, korišćen je bruto bilans ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. na dan procene. Za svaku grupu sredstava razmatrana je sledeća dokumentacija:

- Lista sredstava sa osnovnim podacima: inventarni broj, lokacija, dimenzije (površina, spratnost i sl. za objekte, količina izvršenih radova za elektrodistributivne objekte, težina za pojedine stavke opreme, dužina i vrsta kablova za mrežu, snaga transformatora i sl), proizvođač, kapacitet i sl;
- Godina izgradnje/nabavke, godina aktiviranja i godina i iznos rekonstrukcije;
- Podaci o kretanju cena građevinskog i ugradnog materijala, elemenata i delova sredstava, časova rada itd.

Da bi se obezbedila konzistentnost u pristupu, procena je vršena po grupama sredstava u zavisnosti od njihove vrste i karakteristika. Pregled procenjenih vrednosti po grupama sredstava prikazan je u Prilogu 1, a zajedničke karakteristike, pretpostavke i postupci za vrste sredstava detaljnije su opisani u narednom tekstu.

Kao što je navedeno, osnovni metod procene vrednosti sredstava bio je metod amortizovanih troškova zamene.

Nabavne vrednosti procenjivane su pretežno uz uzimanje u obzir doknjiženih investicija, osim u slučajevima kada je investirani iznos predstavljao neznačajan deo prvobitne nabavne vrednosti.

Procenjeni životni vek sredstava uglavnom je zadržan na istom nivou kao u prethodnoj proceni, osim u slučajevima gde su utvrđene nelogičnosti, odstupanja od modela nomenklature ili njegove manjkavosti.

Preostali vek utvrđen je na osnovu kalendarske starosti u svim slučajevima gde nije bilo naknadnih ulaganja u posmatranom periodu (2016-2020), osim u slučajevima kada je knjigovodstveni preostali vek istekao ili je kraći od 3 godine. U takvim slučajevima, procenjeni preostali vek za energetska sredstva je utvrđivan na tri do pet godina, a preostala vrednost na nivou 2-15% u zavisnosti od stanja sredstva. Za ovakva sredstva, stopa amortizacije je korigovana tako da sredstvo bude otpisano tokom preostalog veka.

Kod neenergetskih sredstava kojima je ekonomski vek istekao uglavnom nije vršeno produženje veka.

Za osnovna sredstva na kojima je u posmatranom periodu bilo naknadnih ulaganja, preostali vek je procenjivan na osnovu vrste i obima ulaganja, odnosno na osnovu raspoloživih informacija o radovima.

Poseban tretman imala su elektrodistributivna sredstva koja su planirana za skoriju rekonstrukciju; vek ovih sredstava nije produžavan i ona su u proceni uglavnom potpuno obezvređena.

Nakon izvršene procene, za svako sredstvo obračunati su efekti procene (amortizacija, povećanja/smanjenja, iznos revalorizacionih rezervi, uticaj na finansijski rezultat).

Nematerijalna ulaganja

Nematerijalna ulaganja Preduzeća na dan procene odnose se na ulaganja u istraživanje i razvoj, nematerijalna ulaganja u pripremi, softverske pakete i licence i sl, kao i pravo korišćenja zemljišta, o kome će više reči biti u sledećoj tački. Procena nematerijalnih ulaganja izvršena je uglavnom na osnovu analitičkih podataka dostavljenih od strane Preduzeća, uz uvažavanje svih dodatnih informacija.

Rezultati procene nematerijalnih ulaganja prikazani su u Prilogu 1 i Analitičkom prilogu.

Primena metoda amortizovanih troškova zamene (nast.)

Pravo korišćenja zemljišta / pravo služnosti i zemljište u vlasništvu

Procena prava korišćenja zemljišta i zemljišta u vlasništvu izvršena je primenom tržišnog pristupa, na osnovu:

- Baze osnovnih sredstava na dan 31. decembar 2020. godine
- Analitičkih evidencija o lokacijama i površinama
- Pregleda kretanja na tržištu
- Analize cena zemljišta iz ostvarenih transakcija na osnovu javno dostupnih podataka iz evidencija Republičke uprave za geodetske i imovinsko-pravne poslove
- KPMG baze podataka o tržišnim cenama i
- Analize cena zemljišta na teritoriji Republike Srpske sa interneta i iz agencija za nekretnine.

Kao kontrolni indikator korišćeno je i kretanje cena iz evidencije Poreske uprave, ali ove cene nisu korišćene direktno u proceni, već samo za kontrolu trendova.

Rezultati procene zemljišta i prava korišćenja zemljišta su prikazani u Prilogu 1 i Analitičkom prilogu.

Građevinski objekti

Pri proceni vrednosti građevinskih objekata primenjen je Metod amortizovanih troškova zamene (Depreciated Replacement Costs – DRC).

Kao što je već rečeno, osnova za procenu bila je knjigovodstvena baza podataka, kao i baza tehničkih podataka iz prethodne procene, koja je poslužila za proveru podataka o godinama izgradnje (neophodnim za izračunavanje kalendarske starosti) i fizičkim veličinama i osobinama (površine, spratnost i namena objekata). Objekti i postrojenja za proizvodnju i distribuciju električne energije, kao i poslovni objekti, bili su predmet obilaska i detaljne provere vrednosti, pri čemu je naglasak bio na sredstvima nabavljenim u periodu 2016-2020, kao i onim u koja je u ovom periodu investirano.

Kod distributivnih sredstava koja se vode na ovoj grupi konta (građevinski delovi mreže i objekti trafo stanica) ključni input predstavljala je nomenklatura šifra prema šifarniku ERS za distributivna preduzeća.

Rezultati procene objekata prikazani su u Prilogu 1 i Analitičkom prilogu.

Oprema

Informaciona osnova, kao i metodologija procene opreme, konzistentna je sa metodologijom procene objekata. Ograničavajuće okolnosti i tehničke procedure takođe su bile veoma slične.

Oprema koja je bila predmet procene podeljena je u srodne grupe: oprema za proizvodnju električne energije, oprema za distribuciju električne energije, prateća i pomoćna oprema, vozila, kancelarijska oprema, IKT oprema, nameštaj i sl. Najveća pažnja posvećena je energetske (proizvodnoj i distributivnoj) opremi, koja je dalje razvrstana po grupama prema tehničkim karakteristikama, u skladu sa nomenklaturnim šiframa za MHE i distributivna sredstva.

Kod mehanizacije i transportnih sredstava, osim procenjenih novih nabavnih vrednosti i stanja sredstava (procena preostalog veka), dodatni kontrolni parametar predstavljale su cene korišćene opreme na sekundarnom tržištu.

Primena metoda amortizovanih troškova zamene (nast.)

Oprema (nastavak)

Ostala oprema (kancelarijski nameštaj, računari, telefoni, sitnija radionička oprema, itd.) takođe je procenjena, uglavnom uz prihvatanje knjigovodstvenih vrednosti i pretežno bez produžavanja veka sredstvima koja su knjigovodstveno amortizovana, osim u slučaju kada smo dobili eksplicitnu informaciju da su sredstva i dalje u upotrebi. U takvim slučajevima, preostali vek je produžavan pretežno za tri godine, a fer vrednost je utvrđivana u zavisnosti od starosti i stanja sredstva, tj. nije utvrđivana formulom preko efektivne starosti. Stopa amortizacije za ovakva sredstva prilagođena je potrebi da se sredstvo otpiše ravnomerno tokom preostalog veka.

Rezultati procene prikazani su u Prilogu 1 i Analitičkom prilogu.

Investicije u toku

Investicije u toku odnose se na projekte koji su u realizaciji. Prema informacijama koje su procenjivačkom timu bile dostupne, obustavljeni i zastareli projekti uglavnom su ranije isknjiženi, te je vrednost investicija prihvaćena u celosti.

Izuzetak je investicija u CRM sistem, za koju je analiza izvršena od strane nezavisnog IT revizora pokazala da je neisplativa i neracionalna, te je procenjivački tim zaključio da ovu investiciju treba u potpunosti obezvređiti.

Sredstva na kontima u okviru grupe 027, koja se odnose na zalihe materijala iz kredita POWER i merne uređaje na zalihama nisu bila predmet procene.

Rezultati procene prikazani su u Prilogu 1 i Analitičkom prilogu.

Procena vrednosti sredstava

Rekapitulacija procenjenih vrednosti pre eksternog otpisa

Konto	Opis	Knjigovodstvena sadašnja vrednost po analitici	Knjigovodstvena sadašnja vrednost po bb	Fer vrednost
010	Studije opravdanosti	29,117	29,117	29,117
011	Računarski programi	175,108	723,348	174,564
014	Pravo služnosti i programi	1,086,823	538,583	1,331,124
015	Nemat. ulaganja u pripremi	3,062,898	3,062,898	3,062,898
01	Nematerijalna ulaganja - Ukupno	4,353,946	4,353,946	4,597,703
020	Zemljište	2,054,916	2,054,916	2,247,788
021	Građevinski objekti	72,552,531	72,552,530	74,074,701
022	Oprema	152,646,596	152,646,596	158,463,744
027	Sredstva u pripremi	4,850,534	4,850,534	3,118,081
02	Osnovna sredstva - Ukupno	232,104,577	232,104,577	237,904,314
033	Umetnička dela	14,649	14,649	14,649
03	Biološka sredstva i sredstva kulture	14,649	14,649	14,649
UKUPNO		236,473,171	236,473,171	242,516,666

Napomena: razlika na kontima 011 i 014 između bruto bilansa i analitike nastala je zbog reklasifikacije prava služnosti sa jednog na drugi konto.

Test eksternog otpisa

Informacionu osnovu za procenu činili su bruto bilans (devetocifrena analitika) i finansijski izveštaji za period 2016-2020. godina, izveštaji o poslovanju, Plan poslovanja za 2021. godinu, Rebalans Plana poslovanja MH ERS za 2020. godinu, konsolidovani Plan poslovanja MH ERS za period 2021-2023.godina (u daljem tekstu Plan ili trogodišnji Plan), studije međunarodnih organizacija vezane za Elektroprivredu RS, podaci o cenama električne energije u okruženju i zemljama Evropske Unije, kao i ostali standardni izvori podataka za procenu vrednosti, nabrojani u uvodnom poglavlju. S obzirom na činjenicu da u vreme izrade ovog Izveštaja konsolidovani bilans stanja nije bio konačan, kao osnova za testiranje obezvređenja korišćeno je zbirno stanje nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i ostalih stalnih sredstava na dan 31.12.2020. godine na osnovu evidencija pojedinačnih zavisnih preduzeća i njihovih subsidijara.

Prvi korak u sprovođenju testa obezvređenja bilo je definisanje skupa sredstava koja podležu eksternom otpisu. U ova sredstva uvršćena su ona koja učestvuju u obavljanju primarne delatnosti, što znači da sredstva društvenog standarda, sredstva kulture i biološka sredstva ne spadaju u ovu kategoriju. Druga sredstva koja su direktno utržiava, kao što su vozila, informaciono-komunikaciona oprema, kancelarijska oprema i nameštaj i sl, takođe nisu uključena u obračun. Najzad, investicione nekretnine, bilo da zaista donose prihod (koji nije uključen u projekciju) ili da se drže u posedu iz drugih razloga, takođe ne podležu eksternom otpisu.

Diskretna projekcija novčanih tokova urađena je za period od 30 godina, tj. od 1.1.2021. do 31.12.2050. godine. Period obuhvaćen procenom jednak je ocenjenom preostalom veku postrojenja, uz investicije neophodne za održanje funkcionalnosti postrojenja. Preostali vek određen je na osnovu minimalnog preostalog veka za proizvodna postrojenja, s tim što je pretpostavljeno da će redovnim održavanjem i remontima vek kalendarski preostali vek koji je u knjigama na dan 31.12.2020. godine efektivno biti produžen, tj. da će sva postrojenja biti u funkciji najmanje još 30 godina.

Osnovne pretpostavke

Prvi korak u projekciji novčanih tokova bio je identifikacija ključnih faktora budućeg poslovanja ERS. Na osnovu analize poslovanja ERS u prethodnom periodu i već pomenutih izvora informacija, procenjivački tim je kao faktore od najvećeg uticaja identifikovao sledeće:

- Sistemske aktivnosti Vlade RS na unapređenju energetskog sektora, prvenstveno kroz izradu strategije razvoja energetike RS i nastavak reforme energetskog sektora radi povećanja efikasnosti korišćenja i racionalne upotrebe svih vidova energije,
- Nastavak procesa regionalne integracije u prenosu, transportu i trgovini energijom za uključivanje u evropske tokove,
- Uspostavljanje zajedničkog regionalnog tržišta električne energije,
- Potreba za ispravljanjem dispariteta cena, tj. njihovim ujednačenjem na nivou Bosne i Hercegovine i usklađivanjem sa cenama u okruženju radi obezbeđenja konkurentnosti.

U skladu sa ključnim faktorima i njihovim očekivanim posledicama na poslovanje ERS, procenjivački tim utvrdio je osnovne pretpostavke projekcije novčanih tokova u narednom periodu:

- Kao i u prethodnom periodu, elektroenergetski bilans RS je "pozitivan", tj. proizvodnja premašuje potrebe domaće potrošnje;
- U narednom periodu, u skladu sa metodološkim zahtevima, nije projektovano aktiviranje novih proizvodnih kapaciteta, već rekonstrukcija i modernizacija postojećih;
- U skladu sa očekivanim promenama cena električne energije, projektovano je da će se cene po pojedinim naponskim nivoima izjednačiti sa prosekom u regionu. Kod cena izvoza i direktnih isporuka uzet je u obzir rast ostvaren u toku 2021. godine.

Test eksternog otpisa (nastavak)

Poslovni prihodi

Prihodi su projektovani pri sledećim (dodatnim) pretpostavkama:

- Preduzeće će, kao i do sada, najveći deo prihoda ostvarivati od isporuke električne energije. Ostali prihodi ostvarivaće se od prodaje uglja, vršenja usluga i kamata na nenaplaćena potraživanja.
- Prihodi od investicionih nekretnina, kao što je već pomenuto, nisu uključeni u projekciju. Osim toga, u skladu sa definicijom novčanog toka, finansijski prihodi nisu projektovani.
- Prihodi u prve tri godine projektovani su na osnovu Plana, a potom je projektovan rast u skladu sa dugoročnim očekivanjima u pogledu proizvodnje, potrošnje i promene cena, tako da prosečna godišnja stopa rasta u desetogodišnjem periodu iznosi 5,7%. U periodu posle 2030. godine, stopa rasta je 5,5% prosečno godišnje.

Poslovni rashodi

Rashodi su detaljno projektovani po pojedinačnim kategorijama, uz puno uvažavanje planiranih veličina iz trogodišnjeg Plana.

- Direktni troškovi projektovani su na osnovu Plana, projektovanih cena prenosa i nadoknada za rad regulatornih tela, istorijskog učešća u poslovnom prihodu (tj. prihodu ne računajući kamate), te projekcije i strukture proizvodnje i prihoda; troškovi materijala, goriva i energije su varijabilni.
- Bruto zarade projektovane su kao relativno fiksne, imajući u vidu smanjenje broja zaposlenih na nivou sistema u 2020. godini; njihov blagi rast prati stopu inflacije (2% dugoročno).
- Troškovi proizvodnih usluga, s obzirom na njihovu prirodu, projektovani su kao varijabilni.
- Nematerijalni i ostali troškovi obuhvataju raznorodne troškove, među kojima i obaveze prema državi za doprinose i naknade za vodoprivredu i korišćenja prirodnih resursa. Pošto su samo delom vezani za proizvodnju i prihod, rast ovih troškova u projekciji prati stopu inflacije.

Investicije u osnovna sredstva i amortizacija

Investicije u osnovna sredstva projektovane su na osnovu dinamike date u trogodišnjem Planu, ali tako što su uzeti u obzir samo planirani zahvati na rekonstrukcijama u proizvodnim, odnosno sanacijama u distributivnim preduzećima, finansirani iz sopstvenih izvora, što iznosi oko 1/3-1/2 amortizacije na zbirnom trogodišnjem nivou. U skladu sa zahtevima MRS 36, izgradnja novih postrojenja i mreže, kao ni ulaganja u nematerijalnu imovinu nisu uzeti u obzir. Posle perioda obuhvaćenog u Planu, investicije su projektovane u rastućem procentu od amortizacije, tako da od 2029. godine nadalje 75% amortizacije bude reinvestirano.

Amortizacija je obračunata na osnovu procenjenih vrednosti i preostalog upotrebnoг veka pojedinačnih sredstava. S obzirom na činjenicu da u obračunu nema novih investicija, tj. da su predviđene samo one koje će održavati supstancu, dodatna amortizacija nije ukalkulisana.

Test eksternog otpisa (nastavak)

Diskontna stopa

Izbor diskontne stope zavisi od definicije novčanog toka i predmeta i svrhe procene vrednosti. U skladu sa definicijom realnog novčanog toka pre oporezivanja i servisiranja duga, diskontna stopa će odražavati realnu prosečnu ponderisanu stopu prinosa na sredstva MH Elektroprivreda RS, koja se izračunava na isti način kao prosečna ponderisana cena kapitala.

Komponenta koja korespondira sa cenom sopstvenog kapitala određena je CAPM modelom, koji dolazi do stope povraćaja za konkretnu investiciju na osnovu sledećih komponenata: stope bez rizika, premije na sopstveni kapital, beta koeficijenta i dodatnih premija, što je obračunato na osnovu sledećih pretpostavki:

$Re = Rf + b(Rm-Rf) + Premija1 + Premija2$

Rf: Stopa bez rizika: -0,1%; Stopa bez rizika predstavlja stopu povraćaja na nerizična ulaganja, kao što su dugoročne državne obveznice. U konkretnom slučaju, stopa bez rizika zasniva se na prinosu na obveznice Evropske centralne banke sa 30-godišnjim rokom dospeća.

(Rm-Rf): Premija rizika na sopstveni kapital: 6,25%; ova premija bazirana je na statističkim evidencijama i analizama KPMG i analizama dugoročne premije rizika u stručnoj literaturi (prof. Fernandez) i bazama podataka (prof. Damodaran).

b: Beta koeficijent: 0,53. Beta označava varijabilitet rizika za uporedive kompanije iz iste delatnosti u odnosu na prosečan tržišni rizik; u konkretnom slučaju, korišćena je b iz uzorka uporedivih kompanija iz Infront Analytics baze podataka (0,33), korigovana za zaduženost (isti uzorak, dug/kapital 0,68).

Premija1: Rizik zemlje ulaganja: 6,9%, izračunat na bazi kreditnog rejtinga Bosne i Hercegovine.

Premija2: Specifični rizik kompanije, koji obuhvata specifične elemente vezane za Preduzeće koji ga izdvajaju od proseka privrede i uporedivih kompanija. U konkretnom slučaju, ERS je u državnom vlasništvu, najveća je kompanija u entitetu i faktički je monopolista na teritoriji RS. U dobroj je finansijskoj poziciji, proizvodnja je diversifikovana i dosta izvozi. S druge strane, u globalnim okvirima ERS je značajno manje preduzeće od međunarodnih konkurenata, tako da bi bila primenljiva premija rizika za veličinu. Ukupno gledano, procenjivački tim smatra da se navedeni faktori rizika uzajamno potiru i da je specifični rizik jednak 0.

Ukupna cena sopstvenog kapitala, nominalna u EUR i posle poreza, iznosi 10,1%.

Prosečna ponderisana cena kapitala odnosno stopa povraćaja na sredstva (koja odgovara definiciji novčanog toka pre servisiranja dugova) izračunava se na sledeći način:

$PPCK = Re * E/(D+E) + Rd*(1-t)*D/(D+E)$

Re: cena sopstvenog kapitala, određena u prethodnom koraku na nivou od 10,1%.

Rd*(1-t): cena duga, tj. pozajmljenih izvora, korigovana za efekat poreza; Rd je izračunata kao preovlađujuća stopa na bankarskom tržištu BiH; ova komponenta iznosi 3,9%, odnosno 3,5% posle poreza.

E/(D+E) i D/(D+E) predstavljaju učešće sopstvenog kapitala (E) i duga (D) u investiranom kapitalu; ova komponenta izračunata je iz uzorka uporedivih kompanija i iznosi 59,5:40,5 u korist sopstvenog kapitala.

Prosečna ponderisana nominalna stopa povraćaja u EUR posle poreza iznosi 7,4%.

Test eksternog otpisa (nastavak)

S obzirom na činjenicu da je novčani tok projektovan u BAM, dobijena stopa u EUR korigovana je pomoću inflacionog diferencijala između EUR i BAM.

Obračun diskontne stope		Izvor
Stopa bez rizika (R_f) u lokalnoj valuti	-0.10%	Obveznice ECB na 30 godina (KPMG)
Tržišna premija rizika (R_m)	6.25%	KPMG ocena
Beta bez zaduženosti (b_u)	0.33	Prosek sektora (uporedive kompanije)
Beta korigovana za dug (b_l)	0.53	
Rizik zemlje (R_c)	6.9%	KPMG model, na osnovu kreditnog rejtinga Bosne i Hercegovine
Specifični rizik preduzeća (R_s)	0.0%	KPMG ocena (monopol u RS, veliko preduzeće u lokalnim, ali malo u globalnim okvirima, diversifikovana proizvodnja, izvoznik)
Cena sopstvenog kapitala - nominalna	10.1%	$R_f + b_l \cdot (R_m - R_f) + R_c + R_s$
Cena duga, pre poreza (K_d)	3.9%	Kamatna stopa banaka u BiH na velike kredite u EUR, decembar 2020
Stopa poreza (t)	10.0%	Zakonska stopa poreza
Cena duga, posle poreza ($R_d \cdot (1-t)$)	3.5%	
Sopstveni u ukupnom kapitalu ($E/D+E$)	59.5%	
Pozajmljeni u ukupnom kapitalu ($D/D+E$)	40.5%	Prosek sektora (uporedive kompanije)
Odnos pozajmljenog i sopstvenog kapitala (D/E)	68.1%	
PPCK u EUR	7.4%	
Inflacioni diferencijal BAMEUR	0.1%	EU
Prosečan ponderisani povraćaj na sredstva u BAM, posle poreza	7.6%	
Prosečan ponderisani povraćaj na sredstva u BAM, pre poreza (iterativni obračun)	8.1%	

Kako MRS 36 zahteva da novčani tok bude projektovan pre poreza, stopa pre poreza obračunata je iterativnim postupkom: najpre je izračunata vrednost posle poreza na bazi toka sa uključenim porezima i stope od 7,6%, a zatim su isključeni porezi i obračunata odgovarajuća stopa koja daje istu vrednost, u iznosu od 8,1%.

Rezidualna vrednost

Kao što je već pomenuto, rezidualna vrednost predstavlja neamortizovanu vrednost stalnih sredstava na kraju perioda projekcije, imajući u vidu zamenske investicije. Rezidualna vrednost iznosi 2,35 milijardi KM. Ova vrednost je, potom, diskontovana na datum procene diskontnim faktorom za kraj 2050. godine i njena sadašnja vrednost iznosi 224,7 miliona KM.

Test eksternog otpisa (nastavak)

Zaključak o testu eksternog otpisa

Projekcija novčanog toka i procedura diskontovanja i izračunavanja upotrebne vrednosti prikazani su u Prilogu 2.

Novčani tok generisan sredstvima MH Elektroprivreda RS pozitivan je u celom posmatranom periodu, kao i neto dobit pre kamata i poreza.

S obzirom na činjenicu da poslovanje Preduzeća nema sezonski karakter (prilivi relativno ravnomerno stižu tokom cele godine), primenjen je diskontni faktor na sredini perioda.

U skladu sa MRS 36, nije potrebno oduzimati vrednost pozajmljenih izvora finansiranja.

Procenjena upotrebna vrednost imovine koju MH Elektroprivreda RS, Trebinje koristi u generisanju novčanih tokova na dan 31.12.2020. godine iznosi (zaokruženo) 4,21 milijardi BAM.

Procenjena vrednost stalne imovine MH ERS koja učestvuje u generisanju prinosa na dan 31.12.2020. godine iznosi 3,97 milijardi BAM, što znači da je procenjeni nadoknadivi iznos veći za 6%, odnosno za 239,4 miliona BAM. Prinosna vrednost viša je i od ukupne procenjene vrednosti stalnih nefinansijskih sredstava MH ERS (koja iznosi 4,08 milijardi BAM).

Analiza osetljivosti

S obzirom na to da su pretpostavke o proizvodnji i potrošnji dosta stabilne i ne predviđaju značajne promene u budućnosti, dobijeni rezultat i iz njega izvedeni zaključci u velikoj meri zavise od pretpostavki o cenama električne energije, investicijama i rizicima poslovanja. Značajne promene u ovim pretpostavkama mogle bi da dovedu do drugačijih rezultata i zaključaka. Stoga je procenjivački tim uradio analizu osetljivosti procenjene vrednosti na promene ključnih parametara, i to:

- Promenu diskontne stope u rasponu od $\pm 1,5$ procentnih poena, uz istovremene promene nekog od sledećih parametara:
- Promena stope rasta prihoda posle 2030. godine u rasponu od $\pm 1,5$ procentnih poena,
- Promena preostalog upotrebnoog veka sredstava u rasponu od 20 do 40 godina,
- Procenat reinvestirane amortizacije u 2021. godini (koji inicira i procenat reinvestiranja u narednim godinama i određuje momenat dostizanja punog reinvestiranja) u rasponu od 30% do 70%.

Rezultati analize prikazani su u Prilogu 2, pri čemu su rezultirajuće vrednosti niže od procenjene vrednosti stalne imovine obeležene crvenom bojom.

Analiza je pokazala da rezultat nije značajno osetljiv na izolovane promene parametara. Kombinovano posmatrano, vrednost nadoknadivog iznosa najosetljivija je na istovremene promene diskontne stope i stope rasta prihoda.

Procena vrednosti sredstava

Rekapitulacija procenjenih fer vrednosti

Konto	Opis	Knjigovodstvena sadašnja vrednost po analitici	Fer vrednost	Procenjena amortizacija	Ukupno povećanje	Ukupno smanjenje	Gubitak po osnovu smanjenja	Komentar
010	Studije opravdanosti	29,117	29,117	5,479	-	-	-	
011	Računarski programi	175,108	174,564	54,743	-	(544)	(227)	
014	Pravo služnosti i programi	1,086,823	1,331,124	125,170	271,130	(26,829)	(15,100)	
015	Nemat. ulaganja u pripremi	3,062,898	3,062,898	-	-	-	-	
01	Nematerijalna ulaganja - Ukupno	4,353,946	4,597,703	185,392	271,130	(27,373)	(15,327)	Zbir 010 - 014
020	Zemljište	2,054,916	2,247,788	-	515,389	(322,517)	(115,839)	
021	Građevinski objekti	72,552,531	74,074,701	3,114,810	1,843,343	(321,173)	(24,331)	
022	Oprema	152,646,596	158,463,744	7,962,530	6,709,047	(891,898)	(301,037)	
027	Sredstva u pripremi	4,850,534	3,118,081	-	-	(1,732,453)	(1,732,453)	
02	Osnovna sredstva - Ukupno	232,104,577	237,904,314	11,077,340	9,067,779	(3,268,041)	(2,173,660)	Zbir 020 - 027
033	Umetnička dela	14,649	14,649	-	-	-	-	
03	Biološka sredstva i sredstva kulture	14,649	14,649	-	-	-	-	
UKUPNO		236,473,171	242,516,666	11,262,732	9,338,909	(3,295,414)	(2,188,987)	

Zaključak o vrednosti

Na osnovu prezentiranih podataka, dokumentacije i informacija o Preduzeću i delatnosti u kojoj posluje, kao i procenjivačkih standarda, prakse i iskustva, procenjivački tim smatra da je odabrana i primenjena metodologija najprikladnija za procenu vrednosti osnovnih sredstava ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina.

U skladu sa tim, zasnovano na činjenicama, pretpostavkama, analizama i metodologijama korišćenim u proceni vrednosti, naše je mišljenje da procenjena fer vrednost nekretnina, postrojenja, opreme, investicionih nekretnina i nematerijalne imovine MH "ERS" Matično preduzeće a.d. Trebinje ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina, na dan 31. decembar 2020. godine, iznosi (zaokruženo):

242.516.666 BAM

(Dve stotine četrdeset dva miliona pet stotina šesnaest hiljada šest stotina šezdeset šest BAM)

Naša analiza izvršena je u saglasnosti sa opšteprihvaćenim standardima procene. U skladu s tim, naše konsultantske usluge uključivale su one procedure koje se smatraju neophodnim u datim okolnostima. Pored toga, mi smo nezavisni u odnosu na Preduzeće i nemamo nikakvih sadašnjih ni budućih finansijskih interesa po pitanju subjekta procene. Naknada za pružene konsultantske usluge nije ni na koji način uslovljena niti povezana sa rezultatima procene.

U našem radu koristili smo istorijske i projektovane finansijske i poslovne podatke dostavljene od strane rukovodstva Preduzeća. Oslonili smo se na ove podatke kao realne pokazatelje poslovanja i stanja u Preduzeću, bez nezavisne potvrde tačnosti i sopstvene revizije podataka koji nisu bili obuhvaćeni redovnom revizijom finansijskih izveštaja. U tom smislu, ne iskazujemo mišljenje o njihovoj tačnosti ili ispravnosti.

Ovaj izveštaj ne može se upotrebiti za druge svrhe osim navedenih u Izveštaju, niti se može staviti na uvid trećim licima koja nisu u vezi sa svrhom procene, čak ni u skraćenoj formi, bez izričitog znanja i pismene saglasnosti KPMG. Kao autor Izveštaja, KPMG ne snosi materijalnu i pravnu odgovornost za gubitke Preduzeća ili gubitke drugih lica, prouzrokovanih kršenjem odredbi ovog paragrafa. Prpratna Izjava procenjivača, Izjava o verodostojnosti prezentiranih informacija, Uslovi i odredbe i Prilozi predstavljaju sastavni deo ovog izveštaja.

Izjava procenjivača



Ovim se potvrđuju sledeće izjave u vezi sa ovom procenom:

1. Lično smo izvršili uvid u predmet ove procene u meri u kojoj smo smatrali da je neophodno.
2. Ne postoji trenutni, niti se namerava sticanje budućeg interesa u sredstvima, imovini ili poslovnom interesu koji su predmet ovog Izveštaja o proceni.
3. Ne postoji lični interes niti pristrasnost procenjivača na predmet Izveštaja niti prema stranama koje su učestvovalе u ovom Izveštaju o proceni.
4. Naša profesionalna nadoknada za izradu ove procene nije ni na koji način povezana sa iskazanom vrednošću.
5. U skladu sa znanjem koje posedujemo i našim uverenjem, sve računice i podaci sadržani u ovom Izveštaju, na osnovu kojih su izvršene analize, zaključci i izneto mišljenje, tačne su i ispravne.
6. Ovaj Izveštaj o proceni vrednosti je pripremljen u saglasnosti sa opšteprihvaćenim procenjivačkim standardima.

KPMG d.o.o. Beograd



Izjava o verodostojnosti prezentiranih informacija

 <p>© Mješoviti Holding „Elektroprivreda Republike Srbije“ Matično preduzeće a.d. Trebinje Zavisno elektrodistributivno preduzeće „ELEKTRO-BIJELJINA“ a.d. Bijeljina Mikolajeva 17, 81000 Trebinje, Republika Srbija • Bili: Tel: +381(0)52(0)21703, Fax: +381(0)52(0)21004 Web: elektrobijeljina.com, E-mail: elektro@elektrobijeljina.com, JIB: 4400354262004, OIB: 620328420004 Registarski broj, Osnovni broj u Beogradu, BiH: JP-1-1012, Matični broj: 1768675</p> 	<p>Broj: 15/153/21 Datum: 31.12.2021</p>	<p>KPMG d.o.o Milutina Milankovića 1J 11070 Beograd</p>
--	--	---

PREDMET: Izjava o verodostojnosti prezentiranih informacija

Poštovani,

Ovom izjavom potvrđujemo saglasnost u pogledu određenih elemenata angažovanja KPMG d.o.o, Beograd (u daljem tekstu: Procenitelj) u cilju procene vrednosti stalne imovine – nekretnina, postrojenja, opreme, investicionih nekretnina, bioloških sredstava, sredstava kulture i nematerijalne imovine (u daljem tekstu: osnovna sredstva ili imovina) MH „ERS“ Matično preduzeće a.d. Trebinje ZEDP „Elektro-Bijeljina“ a.d. Bijeljina na dan 31. decembar 2020. godine u skladu sa MRS 16, MRS 36, MRS 38, MRS 40 i MSFI 13.

Izvršili smo pregled Izveštaja i prateće dokumentacije Procenitelja. U vezi sa navedenim, pružili smo Procenitelju sve značajne i relevantne informacije koje su nam bile poznate.


Potvrđujemo da u pogledu ispravnosti, tačnosti i osnovanosti preuzimamo odgovornost za podatke i informacije sadržane u bazi podataka o nematerijalnim ulaganjima, nekretninama, postrojenjima, opremi, investicionim nekretninama, biološkim sredstvima i sredstvima kulture, površine nekretnina, informacije o izvršenim i planiranim rekonstrukcijama, informacije o zemljištu, kao i za sve druge pružene, poslovne, finansijske, tehničke i ostale informacije.

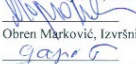
Prema našem shvatanju, Procenitelj se oslonio na pružene informacije i obavljene konsultacije sa predstavnicima ZEDP „Elektro-Bijeljina“ a.d. Bijeljina i MH „ERS“ Matično preduzeće a.d. Trebinje u toku angažovanja, i nije preduzeo nikakve procedure u cilju verifikacije osnovanosti informacija. Takođe, razumemo da Procenitelj ne izražava mišljenje o tačnosti i objektivnosti pruženih informacija, kao i da bilo kakve promene i modifikacije pruženih informacija mogu značajno uticati na nalaze Procenitelja.


Potvrđujemo da smo saglasni da Izveštaj Procenitelja ne može biti distribuiran trećim licima za namene koje nisu u Izveštaju navedene, bez dozvole Procenitelja, kao i da se nalazi Procenitelja mogu koristiti samo u one svrhe koje su navedene u Izveštaju i Ugovoru.

Potvrđujemo da ne postoji konflikt interesa između ZEDP „Elektro-Bijeljina“ a.d. Bijeljina i bilo koje druge strane, koji bi mogao uticati na nas da osporimo rezultate procene.

S poštovanjem,


Marko Marković, Direktor


Obren Marković, Izvršni direktor sektora poslova podrške


Tatjana Gajić, Rukovodilac službe za računovodstvo

First Bank a.d. Beza Iyva: 555-001-00004300-94; Sberbank a.d. Beza Iyva: 347-949-10000642-83
N.B. Prva banka Beza a.d. Beza Iyva: 542-001-00000387-60; Unicredit bank a.d. Beza Iyva: 551-429-001003035-77
International Bank a.d. Beza Iyva: 571-000-000003038-54



Uslovi i odredbe

Na ovaj Izveštaj o proceni vrednosti odnose se sledeće pretpostavke:

Informacije i podaci. KPMG ima ovlašćenje da pretpostavi, bez verifikacije nezavisnih subjekata, tačnost svih informacija koje Klijent i njegovi predstavnici dostavljaju KPMG. Sve informacije i podaci koje dostavljaju Klijent i njegovi predstavnici, biće kompletni i tačni, i u skladu sa svim informacijama sa kojima raspolaže Klijent. KPMG može koristiti i druge izvore informacija i podataka, ukoliko KPMG u dobroj nameri veruje u pouzdanost tih informacija i podataka; ipak, KPMG nije odgovoran, niti garantuje za tačnost takvih informacija i podataka.

KPMG neće preuzeti odgovornost za finansijske izveštaje ili poreske prijave u vezi sa imovinom Klijenta, a koje su rezultat pružanja usluga KPMG. Klijent će biti odgovoran za sve finansijske izveštaje i poreske prijave koje se odnose na njegovu imovinu.

KPMG će pružati savete i preporuke Klijentu; ipak, za sve odluke koje se odnose na implementaciju takvih saveta i preporuka, Klijent će preuzeti punu odgovornost. KPMG ne preuzima odgovornost za odluke donete od strane Klijenta, a koje su vezane za pružanje usluga KPMG.

KPMG neće preuzeti odgovornost za pretpostavke koje je izneo Klijent ili njegovi predstavnici, već odgovornost za navedene pretpostavke preuzima Klijent.

KPMG ne preuzima odgovornost niti istupa u vezi sa pravnim pitanjima i pitanjima zakona.

Opis sredstava. U meri u kojoj ovaj angažman uključuje sredstva, imovinu ili poslovni interes, KPMG ne preuzima odgovornost po pitanjima pravnih opisa ili naziva, i KPMG ima ovlašćenje da prihvati, bez preuzimanja odgovornosti, sledeće pretpostavke u vezi sa sredstvima, imovinom ili poslovnim interesom:

- Naziv je dobar i prepoznatljiv,
- Sredstva, imovina, ili poslovni interes su oslobođeni od bilo koje i svake obaveze prema drugim poslovnim subjektima,
- Postignuta je puna usklađenost sa svim republičkim i lokalnim propisima i zakonima (uključujući, ali ne ograničavajući se na, regionalne propise),
- Nema povrede tuđe svojine,
- Na zemljištu nema nikakvih štetnih uticaja koji bi sprečili razvitak subjekta na najbolji mogući način,
- Postoje odgovorni vlasnici i kompetentan rukovodeći tim u odnosu na sredstva, imovinu ili poslovni interes,
- Sve potrebne dozvole, vlasnički listovi, saglasnosti, ili zakonska ili administrativna ovlašćenja od strane republičke, ili lokalne vlasti, privatnog entiteta ili organizacije su dobijeni ili će biti dobijeni, odnosno obnovljeni za svaku upotrebu na kojoj se baziraju usluge KPMG.

Nepredviđene okolnosti. KPMG neće preuzeti odgovornost za identifikovanje strukturalnog stanja. Usluge KPMG će biti zasnovane samo na stanju na površini zemlje, i neće biti izvršena analiza stanja ispod površine zemlje kao ni stanja prouzrokovanog otpadom opasnih materija, ukoliko postoji. KPMG usluge ne podrazumevaju razmatranje mogućnosti postojanja azbesta, PCB transformatora, ili drugih toksičnih, opasnih ili štetnih supstanci, ili podzemnih rezervoara, kao ni troškove otklanjanja zagađenja prouzrokovane prethodnim. KPMG ne poseduje kvalifikacije za otkrivanje ovakvih supstanci, te stoga neće preuzeti odgovornost za njihovo otkrivanje.

Izveštaji. Svi izveštaji pripremljeni od strane KPMG validni su pri prezentovanju isključivo i samo u svojoj celosti i za svrhu koja je navedena na početku Izveštaja. Izričito se podrazumeva da KPMG izveštaji, preporuke, analize i zaključci, ne sadrže, ni delom niti u celini, subjektivno mišljenje niti mišljenje o solventnosti.

Poverljivost. Podrazumeva se, i dogovoreno je da, svaki finalni rad, kao rezultat pružanja usluga KPMG, ostaje ekskluzivno pravo-vlasništvo KPMG, kao i obaveza Klijenta o čuvanju poverljivosti formata i sadržaja svih izveštaja, analiza i drugih dokumenata pripremljenih od strane KPMG. Klijent pristaje na (a) nepozivanje na ime KPMG niti na bilo koji izveštaj, analizu ili dokument pripremljen od strane KPMG, ni delom niti u celini, u bilo kojem dokumentu koji se dostavlja trećoj strani, bez prethodne pisane saglasnosti od strane KPMG; kao i (b) svaki izveštaj, analiza, ili drugi dokument pripremljen od strane KPMG će biti korišćen samo u skladu sa Uslovima i odredbama kao i odgovarajućim zakonima i regulativama. KPMG će čuvati poverljive informacije dobijene od Klijenta, a u skladu sa ustanovljenom politikom i praksom KPMG.

Zaštita podataka. Na ovu klauzulu će se primenjivati definicije i tumačenja iz Zakona o zaštiti podataka o ličnosti, odnosno drugog relevantnog propisa Srbije koji reguliše ovu oblast a na snazi je u momentu zaključenja Ugovora/Pisma o angažovanju. Kada je neophodno da se omogući KPMG da isporučuje Usluge, za te potrebe će KPMG imati ovlašćenje Klijenta da obradi lične podatke u ime Klijenta u skladu sa ovom klauzulom. Kada KPMG tako učini, KPMG će preduzeti odgovarajuće tehničke i organizacione mere osmišljene kao zaštita od neovlašćene ili nezakonite obrade ličnih podataka i od slučajnog gubitka ili uništenja, ili štete nanete ličnim podacima. KPMG će odgovoriti na razumne istrage Klijenta da bi omogućio Klijentu nadzor nad poštovanjem ove klauzule od strane KPMG, a KPMG neće podugovarati obradu ličnih podataka od strane KPMG (osim sa KPMG Licima) bez prethodne pismene saglasnosti Klijenta.

Uslovi i odredbe (nastavak)

Imovina. U onoj meri, u kojoj KPMG koristi svu svoju imovinu, a vezano je za pružanje svojih usluga (uključujući, ali ne ograničavajući se na, sav hardware i software), ta imovina će ostati u vlasništvu KPMG, i Klijent nema nikakvih prava nad tom imovinom. KPMG će imati vlasništvo (uključujući, ali ne ograničavajući se na, autorsko pravo) kao i sva prava da koristi i otkriva svoje ideje, koncepte, know-how, metodologije, tehnike, procedure i veštine, te adaptaciju spomenutog (uključujući, ali ne ograničavajući se na, uopštene karakteristike pojedinih sekvenci kao i strukturu i organizaciju kompletnog rada na projektu) u vođenju svog posla, a Klijent neće iznositi tvrdnje, niti doprineti iznošenjima tvrdnji protiv KPMG ili njegovih zaposlenih u cilju zabrane ili sprečavanja ovakvog rada.

Ograničenje garancije. Ovo je sporazum o profesionalnom pružanju usluga. KPMG predstavlja i garantuje da će pružati usluge sa časnom namerom. KPMG odbacuje sva druga predstavljanja i garancije, bilo izražene, umetnute ili na drugi način postavljene, uključujući, ali ne ograničavajući se na, kupoprodajne (trgovačke) garancije kao i podešavanja za različite svrhe.

Odšteta. Klijent će pružiti odštetu i osloboditi odgovornosti KPMG, njegove partnere, direktore, zaposlene, agente i zastupnike, kao i sve svoje naslednike i saradnike, od svih tužbi, obaveza, gubitaka, šteta, troškova i rashoda (uključujući, bez izuzetaka, advokatske tarife i troškove istrage), nastalih korišćenjem KPMG usluga od strane Klijenta, bez obzira na formu, bilo da je u pitanju ugovor, statut, striktna obaveza, štetna radnja (uključujući, bez izuzetaka, nehat), i drugo, osim ukoliko je konačno određeno pravosnažnom sudskom odlukom, da su spomenute tužbe, obaveze, gubici, štete, troškovi i rashodi rezultat nepoštenja ili namerne zloupotrebe jedne strane u oštećenom postupku.

Ograničenje štete. Odgovornost KPMG nastale iz bilo kojih razloga, a u vezi sa pružanjem svojih usluga, bez obzira na formu, bilo da je u pitanju ugovor, statut, striktna obaveza, štetna radnja (uključujući, ali ne ograničavajući se na, nehat), ili drugo, neće prevazići ukupan iznos koji je u stvarnosti primio KPMG za pružanje svojih usluga. KPMG ne može da podiže tužbe protiv Klijenta, njegovih referenata, direktora, zaposlenih, agenata ili predstavnika neke treće strane, bez obzira na formu, bilo da je u pitanju ugovor, statut, striktna obaveza, štetna radnja (uključujući, bez izuzetaka, nehat), ili drugo, niti za bilo koji iznos koji predstavlja gubitak ili profit, gubitak poslovanja ili posebnu, posrednu, slučajnu, posledičnu ili kaznenu odštetu, čak iako je ukazano na mogućnost od toga.

Dodatne aktivnosti. Od KPMG, kao pružaoca svojih usluga, se ne zahteva da obavlja dodatni posao ili usluge, da svedoči, ili da bude prisutan na sudu radi zastupanja sredstava, imovine ili poslovnog interesa. KPMG nema obavezu da ažurira nijedan izveštaj, analizu ili zaključak, ili neki drugi dokument u vezi sa svojim uslugama, iz bilo kog razloga ili nastale situacije koja se desila nakon datuma takvog izveštaja, analize ili drugog dokumenta.

Saradnja. Klijent će saradivati sa KPMG u vezi sa obavljanjem usluga KPMG, uključujući, bez izuzetaka, mogućnost pristupa KPMG realnim postrojenjima kao i pravovremen pristup svim relevantnim informacijama, podacima i zaposlenima Klijenta.

Neekskluzivnost. Ništa u Pismu o angažovanju, uključujući i ove Uslove i odredbe, ne bi trebalo biti protumačeno kao sprečavanje niti ograničavanje, u bilo kom smislu, prava KPMG za pružanjem usluga konsaltinga, revizije ili drugih usluga, prema bilo kojoj osobi ili privrednom subjektu, ako KPMG u svom diskrecionom pravu tako smatra za potrebno.

Viša sila. KPMG neće biti odgovoran za svako kašnjenje (odlaganje) i svaki neuspeh koji su rezultat događaja ili uzroka iznad svoje kontrole, uključujući, bez izuzetaka, požar ili sličnu nepogodu, višu silu, štrajk ili radnički prekid, rat ili drugi vid nasilja, kao i svaki zakon, odredbu ili drugi vid zahteva vladinih institucija ili agencija Nezavisni ugovarač. KPMG je nezavisni ugovarač i kompenzacija KPMG nije ni na koji način povezana sa zaključcima i preporukama. Mada ne predstavlja standardnu praksu, KPMG zadržava pravo da koristi podugovarače.

Kompletnan sporazum. Pismo o angažovanju, uključujući i Uslove i odredbe, sačinjava kompletni sporazum između Klijenta i KPMG i preovlađuje nad svim ostalim usmenim i pisanim kontaktima i sporazumima između Klijenta i KPMG. Pismo o angažovanju, uključujući i Uslove i odredbe, ne može se menjati osim putem pisanog instrumenta potpisanog i od strane Klijenta i od strane KPMG. Pismo o angažovanju, uključujući i Uslove i odredbe, biće obavezujuće kako za Klijenta tako i za KPMG kao i za njihove pravne naslednike i zastupnike, međutim ni Klijent ni KPMG ne mogu dodeliti trećem licu Pismo o angažovanju, uključujući i Uslove i odredbe, bez prethodne pismene saglasnosti druge strane, izuzev ukoliko Klijent i KPMG dodele Pismo o angažovanju, uključujući i Uslove i odredbe pravnom nasledniku.

Nekonzistentnost. U slučaju da postoji sukob ili nekonzistentnost između odredbi sadržanih u Pismu o angažovanju i ovim Uslovima i odredbama, prevlađaće odredbe date u Uslovima i odredbama.



Prilozi

Prilog 1 - Procena vrednosti sredstava

Prilog 2 - Diskontovani novčani tok



Prilog 1

Prilog 1

Konto	Opis	Knjigovodstvena sadašnja vrednost po analitici	Fer vrednost	Procenjena amortizacija	Ukupno povećanje	Ukupno smanjenje	Gubitak po osnovu smanjenja	Komentar
010	Studije opravdanosti	29,117	29,117	5,479	-	-	-	
011	Računarski programi	175,108	174,564	54,743	-	(544)	(227)	
014	Pravo služnosti i programi	1,086,823	1,331,124	125,170	271,130	(26,829)	(15,100)	
015	Nemat. ulaganja u pripremi	3,062,898	3,062,898	-	-	-	-	
01	Nematerijalna ulaganja - Ukupno	4,353,946	4,597,703	185,392	271,130	(27,373)	(15,327)	Zbir 010 - 014
020	Zemljište	2,054,916	2,247,788	-	515,389	(322,517)	(115,839)	
021	Građevinski objekti	72,552,531	74,074,701	3,114,810	1,843,343	(321,173)	(24,331)	
022	Oprema	152,646,596	158,463,744	7,962,530	6,709,047	(891,898)	(301,037)	
027	Sredstva u pripremi	4,850,534	3,118,081	-	-	(1,732,453)	(1,732,453)	
02	Osnovna sredstva - Ukupno	232,104,577	237,904,314	11,077,340	9,067,779	(3,268,041)	(2,173,660)	Zbir 020 - 027
033	Umetnička dela	14,649	14,649	-	-	-	-	
03	Biološka sredstva i sredstva kulture	14,649	14,649	-	-	-	-	
UKUPNO		236,473,171	242,516,666	11,262,732	9,338,909	(3,295,414)	(2,188,987)	



Prilog 2

Prilog 2

Diskontovani novčani tok - MH ERS Trebinje												
000 BAM	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2050	Rezidual
Diskontna stopa	8.1%											
Stopa rasta posle 2030.	5.5%											
Preostali korisni vek sredstava	30 godina											
Prihodi	693,525	679,788	687,315	738,864	794,278	853,849	917,888	986,730	1,060,734	1,140,289		
Poslovni rashodi bez amortizacije	(487,611)	(512,728)	(512,169)	(533,345)	(555,764)	(579,514)	(604,685)	(631,379)	(659,702)	(689,768)		
EBITDA	205,914	167,060	175,146	205,519	238,514	274,336	313,203	355,350	401,032	450,521		
Amortizacija	(159,578)	(159,578)	(159,578)	(159,578)	(159,578)	(159,578)	(159,578)	(159,578)	(159,578)	(159,578)		
EBIT	46,336	7,482	15,568	45,940	78,936	114,757	153,624	195,772	241,454	290,943		
Ostali troškovi, neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBT	46,336	7,482	15,568	45,940	78,936	114,757	153,624	195,772	241,454	290,943		
Porez na dobit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
NETO DOBIT	46,336	7,482	15,568	45,940	78,936	114,757	153,624	195,772	241,454	290,943		
plus: Amortizacija	159,578	159,578	159,578	159,578	159,578	159,578	159,578	159,578	159,578	159,578		
Bruto novčani tok	205,914	167,060	175,146	205,519	238,514	274,336	313,203	355,350	401,032	450,521		
minus: Investicije u osnovna sredstva	(79,789)	(79,789)	(79,789)	(83,779)	(87,768)	(91,757)	(99,736)	(107,715)	(111,705)	(111,705)		
Neto novčani tok	126,125	87,271	95,357	121,740	150,746	182,578	213,466	247,635	289,328	338,816	14,314,032	2,349,355
Diskontni eksponent	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	10.5-29.5	30.00
Diskontni faktor	0.9616	0.8893	0.8224	0.7605	0.7033	0.6503	0.6014	0.5561	0.5143	0.4756	0.51-0.09	0.0957
Sadašnja vrednost novčanog toka	121,287	77,608	78,418	92,581	106,013	118,737	128,378	137,721	148,799	161,139	2,813,086	224,747
Prinosna vrednost stalne imovine	4,208,513											
DRC vrednost na dan 31.12.2020.	3,969,074											
Razlika	239,439											
Postojanje eksternog otpisa	NE											

Prilog 2

Analiza osetljivosti								MBAM
		Diskontna stopa						
		6.6%	7.1%	7.6%	8.1%	8.6%	9.1%	9.6%
Stopa rasta cena/prihoda posle 2030.	4.0%	4,001	3,923	3,853	3,789	3,730	3,677	3,628
	4.5%	4,133	4,055	3,985	3,921	3,862	3,809	3,759
	5.0%	4,273	4,195	4,125	4,061	4,002	3,948	3,899
	5.5%	4,421	4,343	4,273	4,209	4,150	4,096	4,047
	6.0%	4,578	4,500	4,429	4,365	4,307	4,253	4,204
	6.5%	4,744	4,666	4,595	4,531	4,473	4,419	4,370
	7.0%	4,920	4,842	4,772	4,707	4,649	4,595	4,546
		6.6%	7.1%	7.6%	8.1%	8.6%	9.1%	9.6%
Preostali vek sredstava	20	5,061	4,957	4,861	4,772	4,689	4,613	4,542
	25	4,690	4,598	4,515	4,439	4,368	4,304	4,245
	30	4,421	4,343	4,273	4,209	4,150	4,096	4,047
	35	4,870	4,803	4,742	4,687	4,636	4,590	4,548
	40	5,296	5,238	5,186	5,138	5,094	5,054	5,017
		6.6%	7.1%	7.6%	8.1%	8.6%	9.1%	9.6%
Procenat reinvestirane amortizacije u 2023.	30%	4,664	4,600	4,541	4,486	4,435	4,387	4,343
	40%	4,543	4,472	4,407	4,347	4,292	4,242	4,195
	50%	4,421	4,343	4,273	4,209	4,150	4,096	4,047
	60%	4,299	4,215	4,139	4,070	4,008	3,951	3,899
	70%	4,177	4,086	4,004	3,931	3,865	3,806	3,752



© 2022 KPMG d.o.o. Beograd, a Serbian limited liability company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.