
POVJERLJIVO

SAMO ZA OGRANIČENU UPOTREBU (NIJE PREVIĐENO ZA TREĆA LICA)

MISIJA ZA IDENTIFIKACIJU MOGUĆEG ZAJMA ZA
REALIZACIJU POLITIKE RAZVOJA FINANSIJSKOG I
PRIVATNOG SEKTORA

CRNA GORA

ED-MEMOAR

JUN 2009

SVJETSKA BANKA

RAZVOJ FINANSIJSKOG I PRIVATNOG SEKTORA

ODJELJENJE POTPREDSJEDNIKA ZA REGION EVROPE I CENTRALNE AZIJE

Sadržaj

I.	Rezime	1
II.	Makroekonomski okvir	4
III.	Reforma bankarskog sektora.....	7
	A. Tržišno povjerenje/osiguranje depozita	7
	B. Okvir za likvidnost banaka.....	9
	C. Okvir za solventnost banaka	13
	D. Okvir za kontrolu banaka	15
	E. Okvir za rješavanje stanja u problematičnim bankama	19
	F. Tretiranje Prve banke.....	20
IV.	Prestrukturiranje preduzeća od strateškog značaja	23
	A. Prestrukturiranje sektora aluminijuma	23
	B. Socijalni troškovi prestrukturiranja preduzeća.....	32

Tabele

Tabela 1:	Ključne preporuke za Zajam	2
Tabela 2:	Najnovija makroekonomska zbivanja, 2005-2009	5
Tabela 3:	Kalkulacija cikličnog dijela Budžeta	7
Tabela 4:	Odabrane banke: koeficijenti solventnosti i nekvalitetni krediti	13
Tabela 5:	Prva banka – klasifikacija kredita (%)	21
Tabela 6:	Fiskalni efekat prestrukturiranja industrije aluminijuma	25

Boksovi

Boks 1:	Kontraciklična kontrolna regulativa	17
Boks 2:	Glavne karakteristike Plana za KAP i RBN	25
Boks 3:	Plan reorganizacije za unaprijed pripremljenim paketom	30

Aneksi

Aneks 1:	Zapažanja o Zakonu o stečaju i likvidaciji banaka.....	35
Aneks 2:	Finansijski model za KAP	37

I. REZIME

Misija Svjetske banke boravila je u Crnoj Gori od 31. maja do 6. juna 2009. radi pokretanja priprema za potencijalni zajam za realizaciju politike razvoja finansijskog i privatnog sektora (u daljem tekstu: Zajam).¹ Misija je održala sastanke sa zvaničnim predstavnicima Ministarstva finansija (MF), Centralne banke Crne Gore (CBCG), Ministarstva za ekonomski razvoj, Ministarstva pravde, Ministarstva zdravlja, rada i socijalnog staranja, Fonda za zaštitu depozita (FZD), komercijalnih banaka, KAP-a, Agencije za privatizaciju i strana ulaganja, Biroa za zapošljavanje, EBRD-a, IFC-a, KFW-a, Unije poslodavaca i Sindikata. Misija se zahvaljuje crnogorskim vlastima na gostoprimstvu i saradnji tokom njihovog boravka u Podgorici.

Crna Gora je suočena sa velikim fiskalnim ograničenjima koja su vezana za krizu, kao i sa problemima u platnom bilansu. Dolazi do ubrzanog pada ekonomskih aktivnosti, bankarski sektor je pod velikim pritiskom zbog slabljenja kreditnog portfolija, depozitna baza se smanjuje i barem jedna sistemski važna privatna banka veoma je blizu nesolventnosti. U isto vrijeme, realni sektor prolazi kroz ozbiljne teškoće i nekoliko velikih proizvodnih preduzeća su na ivici stečaja zbog pada prodajnih cijena njihovih proizvoda i nemogućnosti odlaganja akumuliranog duga. Potencijalni Zajam (prvi u nizu od dva) omogućio bi pružanje direktne budžetske podrške Vladi Crne Gore za realizaciju prioritetnih strukturnih reformi u bankarskom i korporativnom sektoru na fiskalno i socijalno odgovoran način. Budući da je zdrav makroekonomski okvir ključni preduslov za dobijanje budžetske podrške od Svjetske banke, ovaj program će se razrađivati u bliskoj saradnji sa MMF-om.

Ovaj Ed-memoar počinje analizom sadašnjeg makroekonomskog okvira i implikacija za budžet za 2009. Potom se prezentiraju nalazi i preporuke Bančinog tima za prioritetne akcije u utvrđivanju politike u sljedeće dvije široke oblasti, koje bi poslužile kao stubovi za potencijalni Zajam: (i) stabilnost bankarskog sektora, (ii) prestrukturiranje strateških preduzeća. U okviru prvog stuba obrađuju se sljedeća pitanja: (a) tržišno povjerenje /osiguranje depozita; (b) okvir za likvidnost banaka; (c) okvir za solventnost banaka; (d) okvir za kontrolu banaka; (e) okvir za postupak stečaja i likvidacije banaka; i na kraju, što nije najmanje važno, (f) tretman Prve banke kao najvećeg sistemskog rizika. Drugi stub bavi se prestrukturiranjem industrije aluminijuma, analizom modela za vansudsko razrješenje stanja problematičnih kompanija, mogućim alternativnim scenarijima za rješenje problema i načinima ublažavanja socijalnih troškova koji prate ovo prestrukturiranje.

Radi lakšeg pregleda, na Tabeli 1 prikazan je sažetak postojećih preporuka za utvrđivanje politike. Očekuje se da će predloženi koraci vezani za kratkoročne prioritete predstavljati

¹ Vođa misije bio je Alexander Pankov (Visi ekspert za razvoj privatnog sektora, ECSPF), a članovi misije: Sanja Madzarevic-Sujster (Viši ekonomista za programe zemalja, ECSPE), Aquiles Almansi (glavni ekspert za finansijski sektor, FPDFS), Tarik Šahović (PSD ekspert za razvoj privatnog sektora, CICRS), Danijela Vukajlović-Grba (Ekonomista, ECSPE), Bujana Perolli (ET konsultant, ECSPF), i Gordon Johnson, Ira Lieberman, Đurdica Ognjenović, Angela Prigozhina, James Rives i Nils Junge (konsultanti).

osnovu za program politike Vlade koji bi dobio podršku prvog Zajma (u okvirnom iznosu od 85 miliona USD). Ovi koraci trebalo bi da budu završeni do kraja oktobra 2009. kako bi Banka mogla da pregovara o Zajmu i da ga dostavi svom Odboru direktora na odobrenje prije završetka 2009. Onda bi se u drugi Zajam uključile aktivnosti vezane za srednjoročnu politiku, a o Zajmu bi se pregovaralo u drugoj polovini 2010, dok bi se od Evropske unije tražilo da učestvuje u kofinansiranju.

Bančin tim planira da se vrati u Crnu Goru u sedmici koja počinje 26. jula radi daljih priprema za prvi Zajam za realizaciju politike razvoja finansijskog i privatnog sektora. Tim bi naročito nastojao da se dogovori sa nadležnim organima o nacrtu matrice politike koja bi uključila preporuke iz ovog Ed-memoara.

Tabela 1: Ključne preporuke za Zajam

	Prioritet*
Refoma bankarskog sektora	
A. Tržino povjerenje/osiguranje depozita (¶ 9-15)	
• Izrada plana za prelazak sa pune garancije na veći ograničeni iznos garantovanog depozita	Kratkoročni
• Treba uspostaviti jasna pravila/procedure za jačanje finansijske sposobnosti FZD s obzirom na povećanje iznosa garantovanog depozita	Kratkoročni
• FZD treba da pripremi plan djelovanja u vanrednim okolnostima kako bi bio spremniji za potencijalnu isplatu depozita	Kratkoročni
B. Okvir za likvidnost banaka (¶ 16-26)	
• Izmjene i dopune Zakona o Centralnoj banci i pratećih odluka/uputstava u cilju snaženja funkcije CBCG kao »zajmodavca u nuždi«	Kratkoročni
• CBCG treba da napravi plan djelovanja u slučaju krize u pogledu likvidnosti na osnovu različitih scenarija stres testova	Kratkoročni
• Zakon o izvršenju plaćanja treba da bude izmijenjen i dopunjen da bi se postigla veća efikasnost sistema za vršenje plaćanja	Srednjoročni
• Treba napraviti registar zaloga kako bi se omogućio brži razvoj kratkoročnih kredita uz zalogu	Srednjoročni
C. Okvir za solventnost banaka (¶ 27-33)	
• CBCG treba da usvoji unaprijeđeni okvir za dijagnostičku procjenu i vršenje stres testova na bankama	Kratkoročni (urgentno)
• CBCG treba da završi dijagnostičku procjenu i vršenje stres testova sistemskih banaka i da usaglasi mjere specifične za svaku banku, uključujući planove za upravljanje kapitalom u vanrednim okolnostima	Kratkoročni
D. Okvir za kontrolu banaka (¶ 34-43)	
• Treba izvršiti izmjene i dopune Zakona o bankama kako bi se osnažio zakonski okvir za kontrolu banaka i korektivne mjere	Kratkoročni
• Razraditi plan finansijske stabilnosti da bi se postigla bolja pripremljenost za upravljanje krizom	Srednjoročni
• Treba poboljšati prekogranične mehanizme kontrole	Srednjoročni
E. Okvir za stečaj i likvidaciju banaka (¶ 44-52)	
• Treba izvršiti izmjene i dopune Zakona o stečaju i likvidaciji banaka kako	Kratkoročni

bi se osnažili kapaciteti CBCG u tretiranju banaka sa problemima	
• Treba osnaži pravni okvir za dokapitalizaciju banaka javnim sredstvima	Kratkoročni
F. Tretman Prve banke (¶ 53-62)	
• Imenovanje prinudnog upravnika za Prvu banku da bi se obezbijedio adekvatan nadzor nad poslovanjem banke	Kratkoročni (urgentno)
• Vršenje kompletne spoljne nezavisne dijagnostičke revizije bančine aktive, kapitala i pozicije likvidnosti	Kratkoročni
• Formulisanje jasne i vremenski definisane strategije za rješavanje stanja u banci na osnovu rezultata revizije	Kratkoročni
Prestrukturiranje preduzeća od strateškog značaja	
G. Prestrukturiranje sektora aluminijuma (¶ 63-74)	
• Finalizacija dogovora o vansudskom prestrukturiranju industrije aluminijuma	Kratkoročni
• Treba razmotriti mogućnost reorganizacije kroz stečaj (po mogućnosti uz primjenu pristupa koji se bazira na unaprijed planiranom paketu mjera) ukoliko se ne postigne vansudsko prestrukturiranje	Kratkoročni
• Konačni program prestrukturiranja KAP-a treba da uključuje strategiju za rješavanje obaveza vezanih za zaštitu životne sredine	Kratkoročni
H. Socijalni troškovi prestrukturiranja preduzeća (¶ 75-82)	
• Realizacija troškovno efikasnih i pažljivo ciljanih programa za aktivno tržište rada kako tehnološki viškovi ne bi postali pripadnici socijalno ugroženih društvenih grupa.	Srednjoročni

**Kratkoročni znači: do kraja oktobra 2009 (očekivani rok za prvi Zajam)*

Srednjoročni znači: do sredine 2010 (očekivani rok za drugi Zajam)

II. MAKROEKONOMSKI OKVIR

1. Nakon nekoliko godina izuzetnog rasta koji je bio znatno veći od dugoročnog potencijala zemlje na nivou od približno 4,7%, zemlja se suočava sa oštrim padom ekonomskih indikatora od kraja 2008. Rast, koji je u proteklom periodu bio podstaknut prvenstveno bruto investicijama u osnovna sredstva (u prosjeku 44% godišnje u periodu 2006-2008), potrošnjom od strane domaćinstava (30% godišnje u prosjeku u periodu 2006-2008) i državnom potrošnjom (koja je u 2007. značajno porasla za 33,8% godišnje), suočava se sa padom u mnogim sektorima počev od kraja 2008. U posljednjem kvartalu 2008, u Crnoj Gori je došlo do preokreta u sveukupnim ekonomskim aktivnostima u suprotnom pravcu, zbog globalne ekonomske krize kao i domaće krize u finansijskom i korporativom sektoru. Dvocifreni pad u prvom kvartalu 2009. u oblasti proizvodnje (-34% godišnje), građevinarstva (-21,4% godišnje), turizma (-13,6% godišnje), saobraćaja (-19,1% godišnje) i trgovine (-2,75% godišnje) samo je djelimično nadoknađen rastom u energetici (20,9% godišnje) i poljoprivredi (40,1% godišnje), što je dovelo do procijenjenog pada od 5,9% godišnje u prvom kvartalu 2009. Inflacija je bila na prilično niskom nivou tokom perioda 2006-2007, ali se povećala na 7,4% u 2008. usljed globalnog porasta cijena berzanskih roba i »pregrijane domaće potražnje. Inflacija za 2009. projektovana je na nivou od 3,5%.

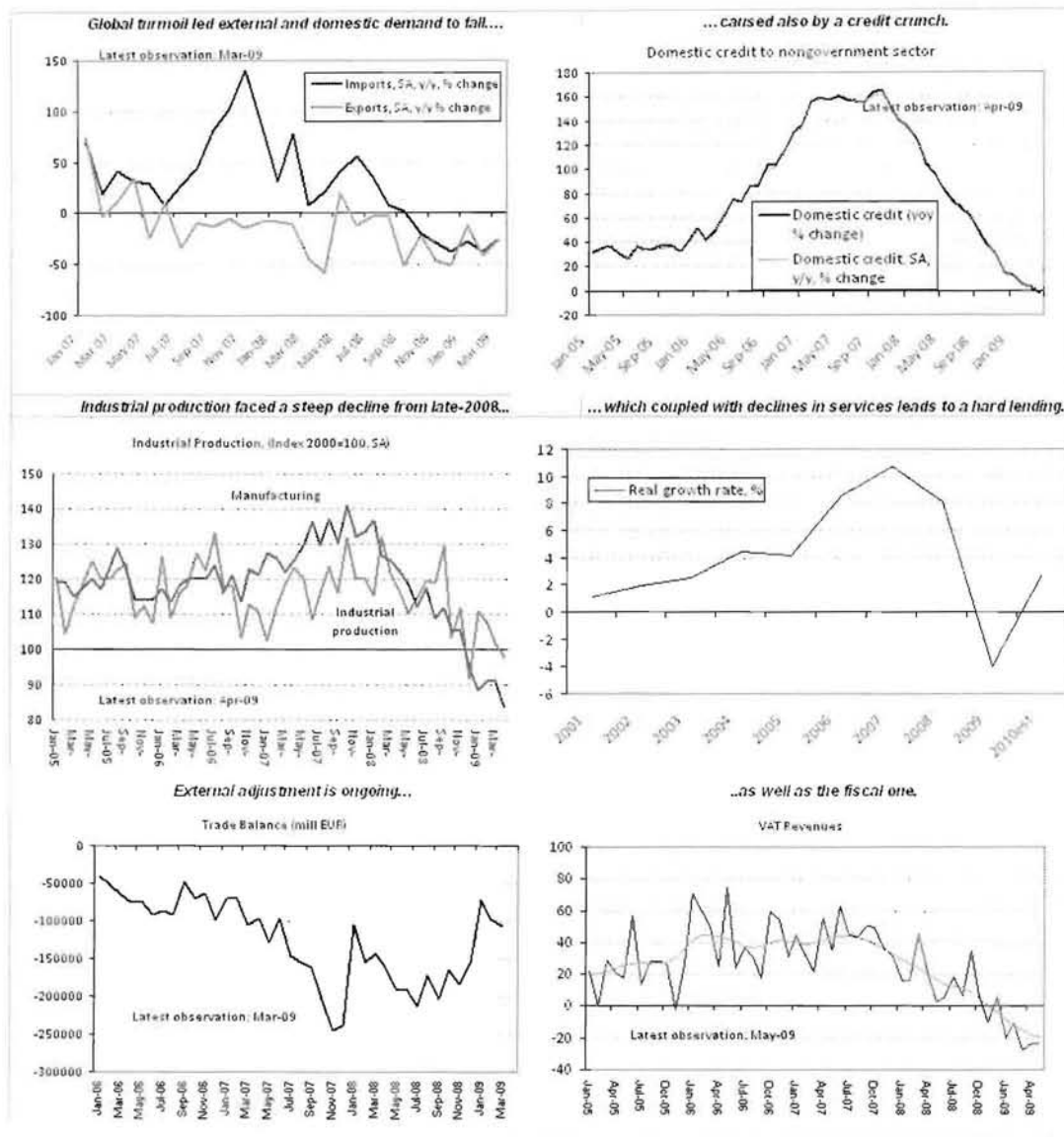
2. Perspektive za rast postale su još otežanije zbog problema likvidnosti kod proizvođača aluminijuma, Kombinata aluminijuma Podgorica (KAP), koji je najveći industrijski proizvođač u Crnoj Gori i kod kojeg su problemi likvidnosti na kraju doveli do pada proizvodnje (za 50% od januara 2009). Pad cijena berzanskih roba doveo je Kombinat aluminijuma, kao najvećeg izvoznika, a isto tako i najvećeg privatnog poslodavca u državi, na ividu stečaja. Zaostala dugovanja dobavljačima (takođe javnim preduzećima) i državi, uz preveliku zaduženost i slabe perspektive za brzi oporavak cijena berzanskih roba, naveli su državu da interveniše i da se sa privatnim vlasnikom dogovori o čvrstom planu prestrukturiranja (više detalja u odjeljku IV.A). Ranija procjena² direktnog i indirektnog uticaja smanjenja proizvodnje u KAP-u (za 50%) na BDP ukazuje da je došlo do realnog pada od približno 1,1 – 1,3%. Imajući u vidu rezultate prvog kvartala i projektovani efekat pada proizvodnje u KAP-u u 2009, projekcije rasta za 2009. su na nivou -4.0 %.

3. Iako se u 2010. očekuje oporavak (između 1,5 i 2,5%), to će biti daleko niže od dugoročnog potencijala koji je neophodan da bi se ponovo uspostavila fiskalna ravnoteža. Nedavna i predstojeća prodaja akcija u Elektroprivredi, uz strane kreditne linije za koje garantuje država, samo djelimično će doprinijeti anuliranju pada iz prvih 6 mjeseci i imala bi pozitivan uticaj na budući rast. Predviđa se da će se u 2010. oporavak ekonomskih aktivnosti takođe bazirati na direktnim stranim investicijama u oblasti građevinarstva (privatno javno partnerstvo za izgradnju autoputa Bar-Boljare), energetike (izgradnja hidroelektrana i ulaganja u rekonstrukciju postojećih hidro i termo elektrana

² „Strategijska analiza funkcionisanja Kombinata aluminijuma Podgorica”, 2009

koje su u vlasništvu EPCG), turizma (nekoliko tendera za koncesije za korišćenje obale³) i obnavljanju aktivnosti u domaćem bankarskom sektoru.

Tabela 1: Najnoviji makroekonomski tokovi, 2005-2009



Izvor: MONSTAT, CBCG, MF, kalkulacije stručnjaka Svjetske banke

4. U toku je eksterno prilagođavanje koje se bazira na padu priliva kapitala i velikom padu eksterne i domaće potražnje. Dok je u proteklom periodu domaća

³ Država je preko tendera ponudila zakup na 90 godina za plažu od 14 km koja je trenutno neizgrađena, a na kojoj je predviđena izgradnja objekata za visoki turizam. U toku su tenderi za još nekoliko koncesija (Valdanos, Meljine, Bigovo-Trašte, itd.).

potražnja doprinosila »pregrijavanju« ekonomije, neto izvoz je bio prilično razočaravajući. Izvoz robe je stagnirao u 2007, da bi u 2008. dostigao pad od čak 16,1%, iako je djelimično kompenziran značajnim rastom u izvozu usluga. Za razliku od toga, uvoz je rastao znatno brže u periodu 2006-2007 (u prosjeku 40% godišnje) da bi stopa rasta u 2008. pala na 4,3% u periodu najžešće globalne recesije. U prvom kvartalu 2009, izvoz se smanjio za 30,6%, a uvoz za 25,9% godišnje, i očekuje se da će ostati na tom nivou do kraja godine. Predviđa se da će koeficijent tekućeg računa u odnosu na BDP pasti za 50% nakon što je u periodu 2006-2008 zabilježen rekord od 30%.

5. Veliki priliv stranog kapitala, gdje je udio neto SDI u BDP dostigao 24,3% u 2008, mogao bi podržati takav tok stvari. Krediti koje su domaće banke dobile od svojih matičnih banaka u 2008. činili su približno 33% BDP. Iako su se kreditne aktivnosti usporile već u prvoj polovini 2008, zbog mjera kontrole kreditnih aktivnosti koje je zavela CBCG, brzi pad koji je doveo do tačke nestanka kredita desio se početkom 2009 (pogledati Tabelu 2). Nakon rasta koji se odvijao po stopi od 178% u periodu 2006-2007, investicioni krediti su gotovo nestali krajem 2008, uz veoma veliki rizik da dođe do preliivanja problema u 2009. Pored toga, nakon više godina do tada neviđenog porasta kreditnih aktivnosti usmjerenih ka privatnom sektoru, kod nekoliko banaka je došlo do velikog porasta nekvalitetnih kredita koji su početkom 2009. dostigli udio od oko 10%. Četiri od jedanaest banaka već su prikazale neto gubitak u 2008, a jedna je na ivici nesolventnosti i pored dobijene pomoći od države.

6. S obzirom na gore opisane događaje u ekonomiji, fiskalna politika je pretrpjela ozbiljan udar krajem 2008 i početkom 2009. Predviđa se da će se BDP smanjiti za oko 4% u 2009, a da će ukupni fiskalni deficit Crne Gore porasti na oko 8% BDP, u odsustvu prilagođavanja od ranije planiranog nultog deficita. Budžetski prihodi u prvom kvartalu 2009. realno su opali za oko 23%. Problemi u likvidnosti koji su doveli do povećanja međusobnih dugovanja između preduzeća, takođe su rezultirali manjim poštovanjem poreskih obaveza d strane KAP-a, EPCG i drugih velikih kompanija kod kojih su se nagomilali zaostali dugovi prema državi (oko 50 miliona eura). Državni organi su sproveli prvu rundu smanjenja troškova odmah početkom godine i to uglavnom kroz ukidanje novih krupnih ulaganja i kroz uštede u tekućim rashodima, međutim, nijesu odložili uplate doprinosa za poresko i socijalno osiguranje.

7. Priprema se revizija budžeta sa planom da se ide na deficit od 3% BDP, a rade se i izmjene srednjoročnog fiskalnog okvira koji bi trebalo da bude završen do juna. Država je već povećala akcize na naftu i duvan i unijela promjene na strani prihoda kako bi adekvatnije odgovorila na pad ekonomskih aktivnosti (iako se još uvijek računa na pretjerano optimističku pretpostavku da će se ostvariti rast u rasponu od 0 do -2,0%). Na strani potrošnje su izvršene izmjene polazeći od pretpostavke da će u drugoj polovini godine doći do smanjenja izdataka za plate od 10%, da će doći do značajnih rezova u ostaloj tekućoj potrošnji i 50% smanjenja u kapitalnoj potrošnji. Još uvijek nije jasno da li će moći da se ostvare svi ti dobici po osnovu potrošnje i koje su pretpostavke u njihovoj osnovi. Predloženo je da se nedostajuća finansijska sredstva obezbijede iz zaduženja kod stranih banaka i međunarodnih finansijskih institucija, kao i nekih domaćih izvora.

8. Iako treba pohvaliti inicijalne napore da se izvrši rebalans budžeta za 2009. kako bi se adekvatnije odgovorilo na uzroke pada aktivnosti, preporučuje se ulaganje dodatnih napora kako bi rebalans budžeta bio što čvršći i kako bi se izbjegli problemi finansiranja. Mimo potrebe da izvrši dalju procjenu potrošnje i prihoda budžeta na osnovu realnijih pretpostavki, predloženi rebalans budžeta ne uključuje fiskalne trškove koji se odnose na prestrukturiranje KAP-a (novčana davanja u 2009. za socijalni program i subvencije za struju procjenjuje se na oko 20 miliona eura ili 0,61% BDP), kao ni izgubljeni prihod prouzrokovan smanjenjem proizvodnje u KAP-u (koji se procjenjuje na 25 miliona eura, odnosno 0,75% BDP). Imajući u vidu da se ciklična komponenta budžeta procjenjuje na 36,3% (prosjeck za period 2006-2008 – Tabela 3), a deficit Crne Gore po osnovu novčanih sredstava, koji uključuje obaveze prema KAP-u (socijalni program i subvencije za struju) na 4,7% BDP, fiskalna politika će nastaviti da djeluje ekspanzivno u 2009, mada skromnije nego u 2008. Drugi fiskalni rizik za realizaciju budžeta je nedavna odluka Upravnog suda o poništenju povećanja cijena struje. Naime, sud je poništio odluku Regulatorne agencije za energetiku o povećanju cijena struje za domaćinstva za oko 10% od prošlog decembra, što bi značilo povraćaj od 20 miliona eura koji bi pogođenim domaćinstvima trebalo da izvrši EPCG ili Agencija.

Tabela 2: Kalkulacija cikličnog dijela budžeta

	2006	2007	2008
Prosječna ciklična osjetljivost fiskalnih prihoda	0.69	0.66	0.68
Prosječna ciklična osjetljivost fiskalnih rashoda	-0.12	-0.13	-0.11
Rashodi u odnosu na BDP	0.42	0.41	0.46
Prihodi u odnosu na BDP	0.45	0.47	0.46
Ukupna ciklična fiskalna osjetljivost (automatski fiskalni stabilizatori)	0.361	0.363	0.365

Izvor: Kalkulacije Svjetske banke

III. REFORMA BANKARSKOG SEKTORA

A. Tržišno povjerenje/osiguranje depozita

9. **Zakon o mjerama za zaštitu bankarskog sistema usvojen je kao vanredni zakon za borbu protiv krize kojim je ustanovljena puna garancija depozita.** Kada je finansijska kriza pogodila Crnu Goru, vlasti su preduzele hitne antikrizne mjere da bi se zaustavilo povlačenje depozita koje je počelo u septembru/oktobru 2008. Usvojen je Zakon o mjerama za zaštitu bankarskog sistema (koji je na snazi do kraja decembra 2009, kojim se povećala garancija za zaštitu depozita sa pet hiljada eura na punu garanciju. Puna garancija nije zaustavila povlačenje depozita. Međutim, dovela je do usporavanja povlačenja, kao što se vidi upoređivanjem pada depozita od 13% od decembra 2008. do kraja prvog kvartala 2009. i pada od 17% od septembra do decembra 2008.

10. **Radi se na izmjenama i dopunama Zakona o zaštiti depozita radi prelaska sa pune garancije na eksplicitnu garanciju zaštićenog depozita.** U cilju jačanja povjerenja u bankarski sistem i snaženja kredibilitnosti programa za zaštitu depozita,

nadležni organi planiraju prelazak sa pune garancije na eksplicitnu garanciju depozita gdje će se pokriveni iznos povećati na 50,000 eura, počev od 1. januara 2010.⁴ Ostale izmjene ovog zakona uključuju skraćivanje roka za isplatu depozita u skladu sa odredbama evropskih direktiva⁵ sa 60 kalendarskih dana na 20 radnih dana (uz mogućnost da se produži za još deset radnih dana u izuzetnim okolnostima), obezbjeđenje preciznije definisanog finansiranja iz državnog budžeta, kao i promjene u sastavu odbora direktora, kako bi se uključio predstavnik iz MF i Udruženja banaka.

11. Povećanje garantovanog iznosa depozita značajno će povećati izloženost FZD prema bankama. Krajem maja 2009, ukupna finansijska sredstva FZD iznosila su oko 16,6 miliona eura, od čega je najveći dio držan u likvidnim plasmanima kod Deutsche Bundes banke. Uz garantovani depozit od 5,000 eura, to je iznos koji je dovoljan da se refundiraju deponenti u sedam najmanjih banaka pojedinačno, ili u četiri najmanje banke istovremeno. Međutim, dalje povećanje garantovanog iznosa značajno će povećati izloženost FZD prema pojedinačnim bankama (do 3 puta ako se garantovani iznos poveća na 50.000 eura).

12. FZD igra ključnu ulogu u savladavanju krize. Imajući u vidu postojeće probleme solventnosti i likvidnosti sa kojima je suočen bankarski sektor, postoji potreba da FZD bude još spremniji za potencijalnu isplatu štednje. Ovo je naročito značajno s obzirom da FZD tokom četiri godine postojanja nije bio u situaciji da isplaćuje štednju.

Preporučena politika

13. Prelazak sa pune garancije na veći ograničeni garantovani depozit treba pažljivo planirati. Da bi prelaz bio uspješan, FZD, zajedno sa MF i CBCG, treba da pripremi plan koji uključuju: (i) jasan dinamički plan za prelaza, (ii) veliku kampanju za informisanje javnosti o novom programu zaštite depozita i (iii) detaljnu analizu najadekvatnijeg iznosa koji treba zaštititi na osnovu veličine prosječnih depozita, moralnog rizika i finansijskih sredstava FZD.

14. Treba uspostaviti jasna pravila i procedure da bi se osnažili finansijski kapaciteti FZD u svjetlu povećanja garantovanog depozita. Jasna pravila i procedure treba razvijati kroz zakonske i regulatorne promjene kojima će se uspostaviti mogućnost mobilisanja dodatnih finansijskih sredstava za FZD kao što su vanredne premije i pozajmice, kako bi se osiguralo da Fond ima dovoljno finansijskih sredstava. Nadležni organi takođe treba da ispituju mogućnost dodatnog zaduživanja kod međunarodnih finansijskih institucija (MFI), kao što su EBRD i KfW.⁶ Osim toga, FZD treba da pojača praćenje svoje izloženosti riziku prema pojedinačnim bankama i da razmjenjuje ažurne informacije sa ostalim akterima u mreži socijalne sigurnosti.

⁴ Iznos povećanog garantovanog depozita i rokovi još uvijek su u razmatranju. Nadležni organi razmišljaju da se novi plan zaštite depozita uvodi po fazama: prvo na 20.000 eura u 2010, a onda za još 3.000 eura u 2011.

⁵ Direktiva 2009/14/EC Evropskog parlamenta i Savjeta kojom se mijenja Direktiva 94/19/EC o programu zaštite depozita.

⁶ FZD razmatra mogućnost dobijanja stand-by kredita od EBRD.

15. FZD treba da preduzme mjere kojima će povećati svoju pripremljenost za potencijalnu isplatu depozita. FZD treba da pripremi plan djelovanja u vanrednim okolnostima koji treba da uključi najmanje sljedeće: (i) operativnu i organizacionu spremnost (testiranje softvera, organizacionu podjelu rada, dodatnu obuku zaposlenih itd, (ii) finansijsku spremnost (kao što je finalizacija dogovora sa EBRD ili drugim mogućim kreditorima za dobijanje dodatnih finansijskih sredstava, uključujući i od Vlade Crne Gore), i (iii) kampanju za odnose sa javnošću.

B. Okvir za likvidnost banaka

16. Povlačenje štednje koje je započelo u drugoj polovini 2008. dovelo je do krupnih problema likvidnosti bankarskog sistema. Ograničenja u pogledu likvidnosti imala su neposredan uticaj na drastično smanjenje kredita za privredu, poremećaj u blagovremenom izvršenju plaćanja i naplata i gomilanju neizvršenih obaveza. Likvidnost banaka (odnos likvidne aktive prema kratkoročnoj pasivi) smanjila se sa 32% na početku 2008. na 21% u decembru 2008, odnosno na 20% na kraju prvog kvartala 2009.⁷ Iako je Zakonom o mjerama za zaštitu bankarskog sistema obezbijedena zaštita svih depozita, povlačenje depozita se nastavilo sve do kraja 2008. i na početku 2009, tako da su banke izgubile gotovo 26% depozitne baze od septembra 2008, do aprila 2009 (gdje ukupni izgubljeni depoziti iznose 0,6 milijardi eura).⁸ Nekoliko banaka veoma zavise od eksternog finansiranja.⁹ Prema tome, stabilan pristup eksternim sredstvima i dugoročna opredijeljenost matičnih banaka da će pružati podršku svojim lokalnim bankama kćerima, od presudnog je značaja za normalno funkcionisanje ovih banaka. Matične banke su se za sada obavezale da će mobilisati dodatna sredstva, ako to bude potrebno za obnavljanje kapitala i popravljavanje likvidnosti.

17. Odabrane banke su se suočile sa težim problemima nelikvidnosti zbog većeg odliva depozita, neadekvatnog upravljanja likvidnošću i ročne neusklađenosti zbog izloženosti dugoročne aktive, i loše primjene grejs perioda. Kod nekih banaka je došlo do značajnijeg odliva depozita i, u odsustvu spoljašnje podrške za likvidnost, one su brzo postale nelikvidne. Najveće banke su pretrpjele i najveće odlive. Dvije najveće banke po veličini depozitne osnove (CKB i Prva banka) izgubile su 482 miliona depozita u periodu od septembra 2008. do aprila 2009, što predstavlja 81% ukupno odlivenih depozita iz bankarskog sistema.¹⁰ Iako se taj odliv usporio u posljednja tri mjeseca, situacija je i dalje nestabilna. Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva u odnosu na kratkoročnu pasivu) tri

⁷ Udio likvidne aktive u ukupnoj aktivni na nivou bankarskog sektora je slabio tokom godine, da bi došao na 317 miliona €, odnosno 11,2% ukupne aktive na kraj 2008, u odnosu na 537 miliona €, odnosno 18,06% ukupne aktive na početku 2008.

⁸ Od početka krize do aprila 2009, došlo je do ukupnog pada depozita od 0,6 milijarde €, tako što su depoziti pali sa 2,33 milijarde € u septembru 2008 na 1,73 milijardu u aprilu 2009. Više od 70% ovog iznosa su depoziti fizičkih lica.

⁹ Na primjer, Hypo-Alpe-Adria banka i Podgoricka banka značajno zavise od matičnih banaka, sa udjelom stranih kredita u ukupnim obavezama od 81%, odnosno 52%.

¹⁰ U periodu od septembra 2008 do aprila 2009, The First Bank (11. po veličini depozita) imala je pad depozita od 54,4%, Komercijalna banka (8. po veličini) 43%, Crnogorska komercijalna banka (najveća po depozitima) 33,6%, a Prva banka (2. po veličini) 33,1%.

banke (Prva, Podgorička i Atlasmont banka) pao je ispod prosjeka bankarskog sistema koji iznosi 21%, tj. pao je na 7%, 18% i 19%. Osim toga, kod dvije banke (Prva i Hypo Alpe-Adria) vrlo je mali udio likvidne aktive u ukupnoj aktivni (5,82% i 4,93% na kraju 2008), što je niže od koeficijenta na nivou sistema koji iznosi 11,2%¹¹. Ovakvo slabljenje likvidnosti predstavlja značajnu opasnost za sposobnost banaka da ispunjavaju obaveze prema klijentima kao i za funkcionisanje platnog sistema, što se potvrdilo nemogućnošću Prve banke da isplaćuje depozite i izvršava plaćanja na vrijeme.

18. Vanredni Zakon o mjerama za zaštitu bankarskog sistema i regulatorne promjene koje su uslijedile usvojeni su da bi se odgovorilo na dramatično slabljenje ekonomije i postigla stabilizacija sistema. Usvojeno je više mjera kao reakcija na krizu koje su donijele CBCG i Vlada Crne Gore uključujući: (i) nova pravila za izračunavanje obaveznih rezervi, (ii) dozvolu da se rezerve banke koje se drže kod CBCG mogu spustiti i ispod traženog nivoa najviše 20 dana, (iii) mogućnost da CBCG odobri kratkoročni kredit uz obezbjeđenje koje je dala Vlada ili obezbjeđenje u formi hartija od vrijednosti država članica EU i (iv) odobravanje kredita od strane Vlade u urgentnim okolnostima. Međutim, definisano je da Zakon o mjerama za zaštitu bankarskog sistema ostaje na snazi do kraja 2009.

19. Funkcija CBCG kao »zajmodavca u nuždi« nije razvijena. Zbog ograničenih mogućnosti CBCG da koristi monetarne instrumente, što je posljedica usvajanja eura kao monetarne jedinice, instrumenta za plaćanje i valute u kojoj su izražene rezerve, njena ovlašćenja i instrumenti za pružanje podrške za likvidnost u vanrednim okolnostima su relativno ograničeni. Zakonom o Centralnoj banci predviđeno je da CBCG ima ovlašćenje da odobrava jednodnevne unutar-bankarske kredite na račun zakonskih rezervi banke koje se drže kod CBCG, odnosno sopstvenog kapitala CBCG. Veoma ograničena funkcija »zajmodavca u nuždi« postavlja značajne prepreke za upravljanje likvidnošću banaka koje su u domaćem vlasništvu i koje nemaju pristupa sredstvima iz inostranstva koja strane banke mogu da dobiju od svojih matičnih banaka i koje nijesu sigurne u sposobnost svojih akcionara da brzo mobilizuju sredstva u urgentnim situacijama. U međuvremenu, unutar-bankarsko kreditiranje je vrlo ograničeno malim obimom prekonoćnog kreditiranja koje se odvija samo između banaka u stranom vlasništvu.

20. Nadležni organi i mnoge banke uspješno su identifikovale dodatne izvore za podršku likvidnosti od MFI i bilateralnih kreditora. EBRD je izrazila čvrstu opredijeljenost da poveća svoju podršku crnogorskom bankarskom sektoru i trenutno vodi razgovore o kreditnim aranžmanima (za podršku malih i srednjih preduzeća, finansiranje privrednih aktivnosti, finansiranje kapitala) za nekoliko crnogorskih banaka direktno ili preko njihovih matičnih grupa (npr. Societe Generale, NLB, OTP, Erste, Hipotekarna). EBRD je nedavno najavila dodatne investicije u Crnoj Gori u 2009. u iznosu od 140 miliona eura. U aprilu 2009, EIB je odobrila 100 miliona eura za

¹¹ Na kraju prvog kvartala 2009, udio likvidne aktive u ukupnoj aktivni kod Prve banke iznosio je 6.54% a kod Hypo-Alpe-Adria banke 6.11%, jer se zbog nove "Odluke o minimalnim standardima za upravljanje likvidnošću banaka" likvidna aktiva (koja uključuje novčana sredstva i račune kod depozitnih institucija) smanjila za 50% obaveznih rezervi.

finansiranje malih i srednjih preduzeća, čime će se olakšati pritisak na banke i kompanije za dobijanje finansijskih sredstava. Pored toga, KfW vodi pregovore o novoj kreditnoj liniji za tri banke u iznosu od 50 miliona eura, pod uslovom da Vlada izda državnu garanciju. U junu je IFC izvršio prvo ulaganje u bankarski sektor Crne Gore nakon sticanja nezavisnosti, odobravajući kredit od 10 miliona eura NLB Montenegrobanci za kreditiranje malih i srednjih preduzeća.

21. Problemi likvidnosti u bankarskom sektoru ugrozili su funkcionisanje platnog sistema. Poslednjih mjeseci dolazilo je do sve većih kašnjenja u izvršavanju plaćanja koje je makar djelimično prouzrokovala oslabljena likvidnost nekih banaka. Ukupna zaostala i neizvršena plaćanja porasla su za 30 miliona eura od početka marta 2009. i dostigla preko 110 miliona. Zbog toga su banke zaustavile međubanarske tržišne operacije i uspostavile limite na povlačenje gotovine sa svojih automata pomoću platnih kartica ili naloga drugih banaka. Ima problema u procesu izvršenja prinudnih naplata po ovlašćenju sudova, carinskih, poreskih i drugih ovlašćenih institucija. Iako prinudnu naplatu izvršava CBCG, dešava se da kašnjenja traju od 2-3 nedjelje zbog neadekvatnih procedura za naplatu potraživanja (koje se još uvijek baziraju na papirnim formularima) i nepostojanja jasnog sistema za definisanje hijerarhije potraživanja u slučajevima kada na računu dužnika nema dovoljno sredstava.

Preporučena politika

22. Zakon o Centralnoj banci i prateće odluke i uputstva treba izmijeniti i dopuniti u cilju jačanja funkcije Centralne banke kao »zajmodavca u nuždi«. Moguće su sljedeće promjene:

- Proširenje izvora i obima finansiranja pomoću kojih CBCG može da pruži podršku za likvidnost bankarskog sistema kroz uspostavljanje »diskontnog šaltera« na osnovu sljedećeg:
 - a. povećanja sopstvenih sredstava CBCG, npr. kapitalizacijom 10-25% njenih godišnjih prihoda ili specijalno ciljanim ubrizgavanjem kapitala u CBCG iz državnog budžeta
 - b. omogućavanja CBCG da koristi specijalni račun trezora Ministarstva finansija koji se nalazi kod CBCG (u visini do 50% prosječnog dnevnog salda)
 - c. davanja prava CBCG da dobija rezervnu podršku od Vlade (specijalnu rezervnu alokaciju u državnom budžetu koja bi se obezbjeđivala na godišnjoj osnovi) ili na osnovu državne garancije – na međunarodnim tržištima. Neke zemlje uvode dodatne specijalne alokacije kao što su sredstva za stabilizaciju, da bi mogle da povuku dodatna sredstva u slučaju sistemske krize.
- Proširenje raspona obezbjeđenja za podršku koju CBCG odobrava za likvidnost, kako bi između ostalog uključila hartije od vrijednosti i garancije Vlade Crne Gore, hartije od vrijednosti i garancije Evropske centralne banke i država članica EU, garancije i hartije od vrijednosti emitovane od strane banaka koje imaju

ocjenu »povoljnih za investicije« (matične banke banaka u Crnoj Gori). Cjenovna politika instrumenata CBCG i iznos kreditiranja mogu biti različiti zavisno od veličine i kvaliteta obezbjeđenja, likvidnosti i ukupne izloženosti prema banci.

- Obezbjedivanje da finansijski instrument »zajmodavca u nuždi« bude transparentan, sa kvalitetno definisanim kriterijumima za davanje obezbjeđenja i smotrenim (prudencijalnim) indikatorima (margina) kako ne bi došlo do odobravanja podrške za likvidnost neodrživim ili nedovoljno kapitalizovanim bankama.

23. Da bi bila spremna za moguće pogoršanje stanja likvidnosti, CBCG treba da napravi plan za postupanje u situacijama ugrožene likvidnosti. Ovaj plan treba da bude predviđen za odobravanje redovne i vanredne podrške i da se bazira na različitim scenarijima stres testiranja za sistem kao i po pojedinačnim bankama.

24. Da bi se odobrila pomoć za održanje likvidnosti u sistemu, nadležni organi treba takođe da koriste mogućnosti za oživljavanje međubankarskog tržišta. Nadležni organi treba zajedno sa bankarskom zajednicom i Vladom da razgovaraju o mjerama za oživljavanje međubankarskog tržišta. Može se razmisliti o izvjesnom učešću Vlade (u vidu garancija) kako bi se smanjili rizici druge ugovorne strane i obezbijedili stimulansi za banke da razvijaju međubankarsku kreditnu praksu.

25. Da bi se povećala efikasnost sistema za izvršenja plaćanja, moglo bi se razmisliti o donošenju izmjena i dopuna Zakona o platnom sistemu kako bi se obezbijedilo sledeće:

- Formulari zahtjeva za prinudno izvršenje zahtjeva za naplatu potraživanja od sudova, poreskih organa, carine, privrednih zastupnika, banaka i slično, dostavljaju se CBCG u elektronskoj formi da bi se izbjegle manuelne greške i time smanjilo vrijeme obrade. Time se može poboljšati likvidnost u sistemu i značajno smanjiti troškovi.
- Prinudna naplata se vrši shodno uspostavljenoj hijerarhiji kreditora na principu redoslijeda u prijavljivanju.
- Treba na pravi način razmisliti o prenošenju ove funkcije na neku drugu specijalizovanu agenciju za odgovarajuću nadoknadu.

26. Nadležni organi takođe treba da razmotre mogućnost kreiranja registra zaloga kako bi se povećao pristup finansijskim sredstvima za lokalne kompanije. Ovim bi se omogućila registracija zaloga za pokretnu imovinu (uključujući hartije od vrijednosti, vlasnička prava nad imovinom, zalihe i slično). Time bi se takođe omogućio razvoj kratkoročnih kredita uz zalogu i povećao pristup finansijskim sredstvima za lokalne kompanije.

C. Okvir za solventnost banaka

27. Crnogorski bankarski sistem je suočen sa sve većim pritiskom u pogledu solventnosti. Na kraju prvog kvartala 2009, koeficijent solventnosti bankarskog sistema iznosio je 12,42%, u odnosu na 15,04% na kraju 2008. Ukupan kapital banaka na kraju prvog kvartala 2009. iznosio je 264,5 miliona eura, odnosno 5,3% manje nego na kraju 2008. Iako je koeficijent adekvatnosti kapitala bankarskog sistema i dalje iznad regulatornog minimuma od 10%, nekvalitetni krediti su u porastu i zahtijevaju veće rezervacije koje će izazvati još veći pritisak na kapital banaka.

28. Kvalitet aktive slabi od pojave krize. Zbog pogoršanih ekonomskih uslova, a naročito slabijih rezultata turizma i pada aktivnosti na tržištu nekretnina, osnovne mjere kvaliteta aktive, uglavnom u okviru postojećih kreditnih portfolija, ukazuju na sve veći rizik za zaradu i kapital banaka u budućnosti. Nekvalitetni krediti (kredit čija otplata kasni za više od 60 dana) i dospjeli krediti sa kašnjenjem u otplatama (kredit čija otplata kasni za više od 30 dana) rastu po ubrzanoj stopi. Na kraju maja 2009, nekvalitetni krediti su dostigli 10% u odnosu na 7,2% na kraju 2008. U isto vrijeme, na završetku prvog kvartala, krediti sa kašnjenjem u otplatama dostigli su 14,57%, u odnosu na 11,5% na kraju 2008. Od marta 2008. nekvalitetni krediti su se povećali za više od 200%. Oko 60% kredita koji kasne u otplatama odnose se na privatna preduzeća, a 40% na domaćinstva.

29. Solventnost velikih sistemskih banaka predstavlja potencijalni rizik za finansijsku stabilnost, a najveći rizik predstavlja Prva banka. Na kraju prvog kvartala 2009, Prva banka i Podgorička banka (koje zajednički pokrivaju oko 21% tržišta) nijesu ispunile regulatorni minimum za koeficijent adekvatnosti kapitala od 10%. Prva banka predstavlja poseban problem, zato što se za razliku od Podgoričke ne može osloniti na podršku matične banke iz inostranstva (više detalja u Odjeljku F). Najveća banka u sistemu, CKB, na koju otpada više od 32% bilansne sume bankarskog sistema, imala je na kraju prvog kvartala 2009. koeficijent adekvatnosti kapitala od 10,42%. CKB predstavlja sve veći rizik za stabilnost sistema zbog kontinuiranog pogoršanja njenog kreditnog portfolija, pošto su njeni nekvalitetni krediti porasli sa 4,10% na kraju 2008. na 8% na kraju maja 2009. Nekvalitetni krediti su u porastu i kod ostalih banaka u sistemu, Hipo Alpe Adria i Montenegrobanke. (Vidjeti Tabela 3).

Tabela 3: Odabrane banke: Koeficijenti solventnosti i nekvalitetni krediti

Banka	Koef.ad.kap.% 31/12/2008	Koef.ad.kap.% 31/03/2009	Nkv.krediti 31/12/2008	Nkv.krediti 31/05/2009
Prva banka*	8.31	6.54	16.52	17
Podgoricka banka	11.37	9.20	1.83	6
CKB*	12.13	10.42	4.10	8
Atlasmont banka	16.24	11.39	5.73	11
Hypo Alpe-Adria banka*	15.17	11.92	9.88	11
Montenegro banka NLB*	13.08	11.96	4.58	6

Opportunity banka	23.02	17.87	2.10	4
<i>(sve ostale banke > 30% koeficijent solventnosti)</i>				
<i>*Sistemska banka (banka sa tržišnim udjelom preko 10% mjereno bilansnom sumom)</i>				

Izvor: CBCG

30. Crnogorski bankarski sistem mnogo zavisi od podrške kapitala stranih matičnih banaka. Matične banke su do sada bile spremne da svojim lokalnim bankama obezbijede dodatni kapital i obavezale su se da će obezbijediti dodatnu podršku ako bude potrebno. CKB i NLB Montenegro banka već su dobile injekcije kapitala od 15, odnosno 5 miliona eura.¹² Pored njih, Atlasmont banka očekuje da dobije 5 miliona, a Hipo Alpe Adrija može da zatraži kapital u iznosu do 15 miliona. Iako je podrška za kapital do sada pružana, nema čvrstih garancija u većini slučajeva da će strane banke nastaviti da pružaju podršku ukoliko situacija nastavi da se pogoršava.

Preporučena politika

31. Imajući u vidu sve veći rizik solventnosti u bankarskom sektoru, CBCG treba da razvije poboljšani okvir za dijagnostičku ocjenu banaka u okviru programa borbe protiv krize. Taj okvir treba da obuhvata sljedeće:

- 1) Specijalnu metodologiju za vršenje dijagnostičke ocjene banaka. Treba proučiti iskustvo drugih zemalja u regionu koje vrše slične dijagnostičke ocjene, uključujući Srbiju i Ukrajinu. U principu, CBCG treba da razmotri sljedeće principe prilikom izrade metodologije za specijalnu dijagnostičku ocjenu, koja se razlikuje od metodologije redovnih bankarskih neposrednih kontrola zbog drugačije vrste pretpostavki i stres testiranja koje mora biti uključeno.
 - Makroekonomske pretpostavke treba da se baziraju na pesimističkom, optimističkom i srednjem scenariju, dok za stresno testiranje treba uzeti u obzir najgori scenario.
 - Dijagnostička ocjena treba da obuhvati ocjenu aktive, pasive, nepredviđenih vanbilansnih izloženosti, likvidnosti, prihoda i kalkulacije kapitala.
 - Dijagnostička metodologija treba da definiše obim aktivnosti (procenat uzorka, regionalni obuhvat itd.) i da uključi detaljne instrukcije za procjenu vrijednosti aktive, obezbjeđenja, budućih prihoda, i pristupa likvidnosti i novom kapitalu.
- 2) Principi za izbor dijagnostičkih timova. Očekuje se da će dijagnostiku većine banaka raditi onaj kontrolori CBCG. Međutim, za teže slučajeve, kao što je Prva banka, čvrsto preporučujemo da se angažuje nezavisni međunarodni spoljni revizor koji nikako ne smije da ima konflikt interesa sa bankom koja se podvrgava dijagnostici.

¹² NLB Montenegro banka može da zatraži dodatni kapital od 10 miliona eura.

- 3) Šema odlučivanja sa jasnim »okidačima« za donošenje adekvatnih, za svaku banku specifičnih, mjera na osnovu rezultata dijagnostike. Generalno se očekuje da se CBCG i akcionari, odnosno menadžment banke dogovore o vremenski definisanom akcionom planu za korekciju slabosti identifikovanih tokom dijagnostike, a naročito u pogledu adekvatnosti kapitala. Šema odlučivanja treba takođe da precizira instrumente za intervenciju koje bi CBCG mogla da primijeni u slučaju da postojeći akcionari ne realizuju akcioni plan.

32. CBCG treba da svoji dinamički plan za brzo izvođenje dijagnostičkih ocjena. CBCG će možda morati da revidira postojeći plan onaj kontrola radi adekvatnog raspoređivanja osoblja i resursa. Da bi se uklopile u plan priprema za Zajam za realizaciju politike razvoja finansijskog i privatnog sektora, očekuje se da će sistemske banke biti prve na kojima će biti izvršena dijagnostika, koja bi trebalo da se završi do sredine oktobra (osim Prve banke, koja će morati da se radi po ubrzanom planu koji je opisan u Odjeljku A).

33. Paralelno sa vršenjem dijagnostike, CBCG treba od svih banaka da traži da usvoje detaljne planove za upravljanje kapitalom i likvidnošću u otežanim okolnostima. Odluka CBCG o minimalnim standardima za upravljanje rizikom likvidnosti banaka koja je donesena u septembru 2008, zahtijeva da banke usvoje planove za upravljanje likvidnošću u otežanim okolnostima. Pored toga, CBCG treba od banaka da zahtijeva da donesu i planove za upravljanje kapitalom u otežanim okolnostima. Institucije sa nižim rizikom treba podstaći da usvoje takve instrumente za planiranje postupanja u vanrednim okolnostima, dok od institucija sa višim rizikom, odnosno institucija koje su sistemski značajnije treba tražiti da takve planove dostave Centralnoj banci na uvid i saglasnost.

D. Okvir za kontrolu banaka

34. Iako je sveukupni kontrolni okvir koji CBCG primjenjuje najvećim dijelom djelotvoran, treba ga osnažiti zbog nestalnih uslova na tržištu. Kontrolni okvir u principu funkcioniše dobro i postepeno napreduje ka postizanju usklađenosti sa Bazelom II i njegovim predstojećim dopunama, primjenljivim evropskim direktivama i standardima BIS-a. Sadašnji model supervizije banaka primjenjuje pristup koji se bazira na upravljanju portfolijom kroz kombinaciju sveobuhvatnih onaj kontrola, ciljanih onaj kontrola i ofaj praćenja na osnovu obaveznih finansijskih izvještaja banaka i kontinuirane komunikacije sa menadžerima banaka, nadzornim odborima banaka, internim revizorima, direktorima za rizike i spoljnim revizorima. Uspostavljen je CAMELS rejting sistem i on se ažurira za sve sistemski bitne banke najmanje kvartalno. Banke koje ne uspiju da zadovolje minimalne zahtjeve u pogledu kapitala prate se na mjesečnoj osnovi i prema potrebama, a profili rizika, rejting i strategije za kontrolu inoviraju se prema potrebama. CBCG takođe vrši periodične onaj kontrole banaka, tako da je u prvoj polovini 2009. izvršena kontrola pet banaka: Prve banke u martu 2009 (za rizik likvidnosti i kreditni rizik), CKB u aprilu 2009 (sveobuhvatna kontrola), NLB Montenegrobanke u junu 2009 (za rizik likvidnosti, kapital i kreditni rizik), Atlasmont

banke u februaru 2009 (za rizik likvidnosti i kreditni rizik) i Podgoričke banke u maju 2009 (za kreditni rizik i kapital).

35. CBCG vrši kvartalno stresno testiranje za kreditni rizik, rizik likvidnosti, tržišni i devizni rizik. Sektor za kontrolu banaka nedavno je formirao posebno odjeljenje za stresno testiranje i praćenje sistemskog rizika. Poslednji stresni testovi koji su urađeni na kraju prvog kvartala 2009. pokazali su da su najznačajniji rizici u bankarskom sistemu kreditni rizik i rizik likvidnosti, dok su tržišni i direktni devizni rizici niski. Stresno testiranje za kreditni rizik polazi od pretpostavke da banke nijesu izdvojile adekvatne rezervacije za problematičnu aktivu. Stresnim testiranjem se jednostavno predviđaju »šokovi« usljed reklasifikacije kredita koja izaziva povećanje rezervi, povećanja obima nekvalitetne aktive i raznih pretpostavki neizvršenja obaveza od strane ključnih i velikih zajmoprimaca. Osim toga, stresno testiranje za likvidnost i solventnost polazi od pretpostavke o različitim stepenima povlačenja deponenata iz bankarskog sektora uz primjenu scenarija blagih i velikih udara. U većini scenarija, većina banaka ostaje likvidna – zbog umanjenih zahtjeva za rezervacijama. Iako su ovo korisni instrumenti, postojeći okvir za stresno testiranje ne uzima u obzir konkretne makroekonomske scenarije, kao što je pad u cijenama nekretnina, pad cijene aluminijuma ili drugi relevantni kriteriumi.

36. Osim stresnog testiranja, kvartalni makroekonomski izvještaj pruža dobru osnovu kao analitički kontrolni instrument. Izvještaj daje dobre analitičke podtke koji se mogu koristiti za praćenje bankarskog sistema. Međutim, treba poboljšati kvalitet analize. Analiza generalno daje povratne finansijske informacije o nominalnom stanju i omogućava uglavnom godišnje komparacije finansijskih podataka u odnosu na komparacije sa posljednjim izvještajnim periodom, odnosno krajem kvartala. Imajući u vidu opasnu situaciju solventnosti i likvidnosti u nekoliko banaka, solventnost, odnosno likvidnost trebalo bi upoređivati u odnosu na posljednje prethodno mjerenje.

37. CBCG razmatra mogućnost privremene relaksacije minimalnih obaveznih rezervacija. Sadašnja metodologija za izdvajanje rezervi nije u potpunosti konzistentna sa najboljom praksom MSFI i EU i mogla bi neprimjereno da kažnjava banke za izdvajanje rezervi bazirajući se prvenstveno na ocjeni učinka i rizika pravnog lica koje je zajmoprimac u odnosu na ocjenu svakog pojedinačnog kredita pri čemu bi se uzeli u puno razmatranje ostali relevantni faktori kredita, kao što su finansijska podrška garanta, obezbjeđenje i drugi izvori otplate. Osim toga, regulativa ne omogućava razumne aktivnosti za saniranje kredita pošto krediti dobijaju novu ocjenu rizika tek svakih 6 mjeseci, čak i ako se izvrši njihovo reprogramiranje i ako im se dodijele novi uslovi. Relaksiranjem zahtjeva u pogledu rezervacija koje CBCG trenutno razmatra, povećao bi se broj dana na osnovu kojeg dospjeli neizmireni krediti padaju u nižu kategoriju. Međutim, ovo bi moglo u konačnom dovesti do niza daljih produženja, koja ne bi doprinosila jačanju povjerenja u stabilnost finansijskog sistema. **Error! Not a valid bookmark self-reference.** prikazuje trenutno globalno razmišljanje o cikličnosti regulative o kontroli banaka.

Boks 1: Kontraciklična regulativa o kontroli banaka

Postoji sve veći međunarodni konsenzus o tome da je pametno uspostavljanje kontraciklične regulative o kontroli banaka, a naročito zahtjeva za izdvajanje minimalnih rezervi i adekvatnosti kapitala, kako bi se spriječilo da pojedinačna racionalna ponašanja u finansijskom sektoru utiču na uvećavanje uobičajenog poslovnog ciklusa. Banke prirodno teže da u dobrim vremenima odobravaju što više kredita, a u lošim vremenima što manje kredita, ali tima one mogu da doprinesu potencijalno katastrofalnim ciklusima ekspanzije ili umanjenja u realnoj ekonomiji. Iako je povećanje rezervacija kada neki određeni kredit počne da se komplikuje očigledno predstavlja prvi potez, takvo postupanje, onda kada većina ili svi krediti postanu rizični, uvećava prirodno stezanje sveukupnih kreditnih aktivnosti do kojeg neizbježno dolazi u takvom scenariju.

U kontekstu krupnog negativnog zaokreta u globalnom poslovnom ciklusu i uz jako inostrano prisustvo u lokalnom finansijskom sektoru, prociklična lokalna regulativa smotrenog bankarskog poslovanja povlači dodatni rizik da bude shvaćena kao politika "na štetu susjeda", pokušavajući da zaštiti kreditore lokalnih Banaka inostranih subjekata na račun drugih kreditora ili, što je još konfliktnije, da na silu kompenzira pad dobrovoljnog priliva stranog kapitala.

38. Iako postojeći zakonski propisi predviđaju niz kontrolnih i prinudnih instrumenata, nekoliko značajnih aspekata treba dalje unaprijediti. U Zakonu o bankama identifikovane su vrste mjera, osnov za utvrđivanje mjera, procedure za praćenje usaglašenosti sa određenim mjerama, identifikacija uslova za uvođenje privremene uprave u problematičnim bankama i njime se omogućava izricanje novčanih kazni i penala. U isto vrijeme, određene odredbe Zakona o bankama izgleda da nijesu u saglasnosti sa najboljom međunarodnom praksom, što je potvrđeno i nedavnom ocjenom okvira za postupanje u vanrednim okolnostima u Crnoj Gori koju je uradio MMF. Da bi se dalje osnažio okvir za kontrolu banaka, čvrsto se preporučuje da se u bliskoj budućnosti izvrše izmjene i dopune Zakona o bankama kojima će se, između ostalog, obraditi sljedeća pitanja:

- Harmonizacija zahtjeva u pogledu podobnosti sa Direktivom EC (2007/44)
- Objašnjenje definicije povezanih lica u skladu sa međunarodnom dobrom praksom
- Smanjenje diskrecionih ovlašćenja CBCG u pogledu izricanja korektivnih mjera
- Jačanje nadležnosti CBCG za sprovođenje mjera kroz povećanje vrsta mjera koje joj stoje na raspolaganju
- Davanje ovlašćenja CBCG da suspenduje ili opozove članove odbora direktora, upravnog odbora kao i visokih rukovodilaca banke.

- Ograničavanje nadležnosti sudova da suspenduju ili opozovu odluke CBCG¹³
- Uspostavljanje pravne zaštite za CBCG kao kontrolni organ i za njene zaposlene

Preporučena politika

39. Treba izvršiti izjene i dopune Zakona o bankama u cilju daljeg jačanja zakonskog okvira za kontrolu i korektivne mjere. Pored osnovnih pitanja koja su navedena pod tačkm 38, u Aneks 1 je utvrđeno više članova koje bi trebalo poboljšati da bi se doveli u sklad sa najboljom međunarodnom praksom. Od presudnog je značaja da Svjetska banka, zajedno sa MMF, ima priliku da da komentar na nacrt izmjena i dopuna koje CBCG i MF pripreme za podnošenje Skupštini.

40. U svjetlu sadašnje krize, CBCG bi možda željela da razmotri privremenu reviziju propisa smotrenog bankarskog poslovanja. Između drugih alternativa, CBCG bi trebalo da razmisli o: (i) daljoj harmonizaciji obaveznih rezervi za kreditne gubitke sa MSFI i Bazelom II i (ii) mogućnosti uvođenja pravila za rezervacije koja se odnose na grupu, a koja bi se primjenjivala na lokalne banke stranih matičnih banaka.

41. Komitet za finansijsku stabilnost, koji bi trebalo da se osnuje putem Zakona o centralnoj banci, treba da izradi plan finansijske stabilnosti da bi se poboljšala spremnost za upravljanje i upravljanje krizom. Komitet za finansijsku stabilnost koji se sastoji od predstavnika CBCG, MF, FZD i drugih regulatornih organa u finansijskom sektoru treba da izradi plan finansijske stabilnosti za ponovno uspostavljanje povjerenja javnosti u finansijski sistem.

42. Metodi finansijske ofsajt analize treba da se ponovo razmotre i dalje unaprijede. Sadašnji mjesečni i kvartalni analitički izvještaji mogu da se poprave kroz:

- Uključivanje sumarnih pregleda i najnovijih podataka vezano za promjene u ocjeni profila rizika za sistemski značajne institucije, kao i za problematične institucije (kojima se najčešće dodjeljuje složena ocjena CAMELS 4 i 5).
- Obezbjedivanje da komparacije jednog perioda u odnosu na drugi budu relevantne za poređenje.
- Povezivanje podataka sa analitičkim faktorima u pravcu mijenjanja profila rizika koji prati adekvatnost pojedinačne banke ili sistemskih CAMELS ocjena.
- Uvođenje kratkih pregleda CAMELS ocjena i kontrolnih strategija za sistemski značajne i problematične institucije.

43. Treba unaprijediti prekogranične mehanizme kontrole. Imajući u vidu značaj stranih banaka u Crnoj Gori, izuzetno su bitni mehanizmi za djelotvornu saradnju između CBCG i matičnih kontrolnih organa. CBCG je već potpisala više memoranduma o saradnji sa kontrolnim organima drugih zemalja. Međutim, treba unaprijediti saradnju naročito u pogledu izvještavanja o sposobnosti matičnih banaka da obezbjeđuju stalnu likvinost i podršku kapitala svojim lokalnim bankama.

¹³ Vidjeti odjeljak o dokapitalizaciji /rješavanju problematičnog stanja u banci.

E. Okvir za postpanje sa problematičnim bankama

44. Okvir za postupanje sa problematičnim bankama, s obzirom na značaj koji ima u sadašnjim okolnostima, treba popraviti u nekoliko najvažnijih oblasti. Sadašnji Zakon o stečaju i likvidaciji banaka prenosi ovlašćenja za postupanje sa problematičnim bankama na CBCG, iako sudovi takođe mogu da igraju presudnu ulogu kroz postupke podnošenja žalbi i sudske revizije. Iako je Zakonom o stečaju i likvidaciji banaka predviđen najveći broj standardnih instrumenata u okviru dvije vrste postupaka (likvidacija i stečaj), sljedeće aspekte zakonskog režima treba revidirati da bi se Crna Gora uskladila sa dobrom međunarodnom praksom koju su testirali nadležni organi širom svijeta baveći se sadašnjim bankarskim krizama.

- Proširivanje osnova za uvođenje privremene uprave i oduzimanje bankarske licence
- Detaljnije objašnjenje osnova za pokretanje stečajnog postupka
- Jačanje odredbi o prodaji banke ili njenog dijela
- Definisanje procedura o podnošenju žalbe protiv odluke stečajnog upravnika
- Pokretanje postupka zbog mjera protiv vlasnika i rukovodilaca koji su odgovorni za finansijsko stanje banke.

45. Ne postoji jasno pravno sredstvo pomoću kojeg bi država mogla da obezbijedi kapital i finansijsku pomoć koja je neophodna da bi se podržao efikasan proces prestrukturiranja banke. Bez finansijske podrške, u ovom trenutku se pojedinačni slučaj nesolventnosti banke može rješavati samo kroz postupak likvidacije, koji ne mora da bude najefikasnije rješenje u svim okolnostima. Štaviše, taj postupak je jednostavno neizvodljiv u kontekstu sistemske krize.

46. Zakonom o mjerama za zaštitu bankarskog sistema osnažena su ovlašćenja CBCG i Vlade u tretiranju problematičnih banaka, međutim ovaj Zakon je na snazi samo do kraja 2009. Zakonom je takođe data ograničena dodatna nadležnost CBCG da može da nastupi kao »zajmodavac u nuždi«, a Vladi se dopušta da izdaje garancije za kredite i pruža bankama pomoć za likvidnost. Što je još važnije, Zakonom se predviđa korišćenje javnih fondova za povećanje kapitala, kupovinom akcija u banci, po nominalnoj vrijednosti, ako i kada bude potrebno. Međutim, ovaj Zakon je na snazi samo do kraja 2009.

47. Zakonski okvir za dokapitalizaciju banaka ne precizira detaljno uslove pod kojima se banke mogu dokapitalizovati javnim sredstvima. Sadašnji privremeni Zakon o mjerama za zaštitu bankarskog sistema ne navodi jasno uslove pod kojima se banke mogu dokapitalizovati, kao što se vidjelo kod nejasnu podršku koja je pružena Prvoj banci. Osim toga, ubrizgavanje kapitala ne treba da se ograniči na nominalnu (knjigovodstenu) vrijednost kapitala banke u nekom proizvoljnom trenutku, što je finansijski besmisleno ako je podržana banka već nesolventna.

48. Nije jasno do kada traju ključne administrativne odluke CBCG, privremenih upravnika, ili stečajnih i likvidacionih upravnika. Upravni sudovi mogu da obore ključne administrativne odluke, uključujući odluku CBCG o oduzimanju dozvole za rad banci i odluku o raspolaganju imovinom od strane privremenog upravnika (prema Zakonu o bankama) i od strane stečajnih i likvidacionih upravnika (iz Zakona o stečaju i likvidaciji banaka). Zbog toga nije jasno kada najvažnije administrativne odluke postaju zaista konačne.

49. Zakonom o mjerama za zaštitu bankarskog sistema nadležnim organima se ne daju eksplicitna ovlašćenja za prenos odabrane aktive i pasive iz bilansa problematične banke na kupca. CBCG, privremeni upravnici, stečajni i likvidacioni upravnici treba da imaju ovlašćenje da prenesu odabranu aktivu i pasivu (naročito neke depozite) iz bilansa stanja problematične banke, uz finansijsku podršku Vlade ako je potrebno, kao alternativu likvidaciji aktive kroz proces javne aukcije. Zakonski okvir treba da pruži fleksibilnost da se ovo može uraditi ili prije oduzimanja dozvole, ili prije likvidacije, čim se oduzme dozvola za rad. Takođe treba razmotriti uvođenje dodatnih ovlašćenja, uključujući banke »za premošćavanje«, potpomognuta spajanja/pripajanja i eksplicitna ovlašćenja za pružanje finansijske pomoći kao što su garancije za imovinu i put opcije, ubrizgavanje akcijskog kapitala i obeštećenja za zaštitu kupaca od rizika sudskih sporova.

Preporučena politika

50. Zakon o stečaju i likvidaciji banaka treba izmijeniti i dopuniti u pravcu snaženja kapaciteta CBCG pri tretiranju problematičnih banaka na blagovremen i efikasan način. Veoma je bitno da Svjetska banka, zajedno sa MMF, ima priliku da da komentar na nacrt izmjena i dopuna koje CBCG i Ministarstvo finansija pripreme za podnošenje Skupštini.

51. Zakonski okvir za postupanje sa problematičnim bankama treba da pruži CBCG i privremenim upravicima konačna ovlašćenja nad ključnim administrativnim odlukama. Zakon o bankama treba izmijeniti i dopuniti kako bi bio jasnije kada su najvažnije upravne odluke konačne, uključujući i odluku CBCG o oduzimanju dozvole za rad banci. Takođe treba izmijeniti Zakon o stečaju i likvidaciji banaka kako bi se definisala konačnost administrativnih odluka o raspolaganju aktivom i pasivom banke koja prolazi kroz likvidaciju ili prestrukturiranje.

52. Treba osnažiti zakonski okvir za dokapitalizaciju banaka javnim sredstvima. Da bi se podržalo efikasno prestrukturiranje banaka, nadležni organi treba da uspostave zakonske i institucionalne aranžmane za dokapitalizaciju banaka sa jasnim i relevantnim uslovima za transparentno raspolaganje javnim sredstvima.

F. Tretiranje Prve banke

53. Efikasno tretiranje Prve banke predstavlja najvažniji i najhitniji izazov za nadležne organe u bankarskom sektoru. Suočena sa hroničnom ročnom

neusklađenošću aktive i pasive i ubrzanim povlačenjem depozita, ova banka je prestala da funkcionše na normalan način od jeseni 2008. Ona nije u mogućnosti da izvrši obaveze prema mnogim deponentima (npr. Željezari Nikšić) i Fondu za zaštitu depozita. Počev od kraja 2008, CBCG je izrekla mjere za smanjenje aktivnosti, uključujući zamrzavanje kreditnih aktivnosti. Banka je prikazala gubitak u poslovanju od oko 24,2 miliona eura u 2008, koji je daleko najveći u sistemu. Uprava banke je smijenjena u decembru 2008.

54. Prva banka je suočena sa ozbiljnim problemima likvidnosti, kao i opadanjem depozita na nivou gotovo jedne trećine od početka krize i obavezama prema Vladi.

Od septembra 2008. do marta 2009, depoziti su opali sa 497 milona na 357 miliona eura u martu 2009, što je pad od 28% u odnosu na 32% na nivou cijelog sistema. Pored toga, Prva banka ima obaveze prema Vladi u iznosu od 22 miliona eura (od kredita od 44 miliona eura koji je dobila u januaru 2009). Na kraju 2008. prijavljeni koeficijent likvidnosti banke (likvidna aktiva u odnosu na kratkoročnu pasivu) smanjio se na 7%, u odnosu na sistemski prosjek od 21%. Na kraju prvog kvartala 2009, koeficijent likvidne aktive u odnosu na kratkoročnu pasivu bio je 7,75% , u odnosu na 20% na nivou sistema. Na kraju 2008, udio likvidne aktive u ukupnoj aktivnosti dostigao je 5,82%, što je ispod prosjeka za sistem koji je iznosio 11,2%.¹⁴

55. Kvalitet kreditnog portfolija Prve banke je sve slabiji. Na kraju maja 2009, nivo nekvalitetnih kredita činio je 17% ukupnih kredita, u odnosu 6,5% na kraju 2008. Dio kreditnog portfolija koji je klasifikovan kao kategorija A »dobra« smanjio se sa 86% u septembru 2008. na 61% u decembru 2008. i na 50% na kraju marta 2009. Ovo pogoršavanje je rezultiralo padom kapitala sa 34 miliona u septembru 2008. na 23 miliona u martu 2009 (podrazumijevajući koeficijent solventnosti od 6,54% koji je znatno ispod zakonski obaveznih 10% i sistemskog prosjeka od 12,42%), a brzina pomjeranja u kreditnom portfoliju ukazuje da će u 2009 biti neophodne dodatne značajne rezerve. Evolucija kreditnog portfolija banke iz mjeseca u mjesec prikazana je na tabeli 5.

Tabela 4: Prva banka – Klasifikacija kredita (%)

	30.09.2008	31.10.2008	30.11.2008	31.12.2008	31.01.2009	28.02.2009	31.03.2009	30.04.2009
A	85.72	81.41	82.23	60.57	56.63	49.86	50.62	54.58
B1	6.15	10.49	8.77	10.49	14.03	15.14	19.87	13.44
B2	5.80	5.13	5.10	11.78	12.62	11.68	14.89	12.76
C1	1.29	1.70	1.57	8.81	5.98	5.91	6.47	5.90
C2	0.55	0.87	1.45	5.60	5.16	4.58	2.55	6.53
C3	0.21	0.14	0.09	0.20	1.92	1.16	2.01	1.57
C4	0.23	0.19	0.67	2.01	3.57	10.20	1.41	2.99
D	0.06	0.07	0.12	0.53	0.08	1.47	2.18	0.64
E	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.61

Izvor: CBCG

¹⁴ Na kraju prvog kvartala 2009, udio likvidne aktive u ukupnoj aktivnosti Prve banke bio je 6,54 % u odnosu na 10,49% na nivou sistema. Treba napomenuti da je u 2009 likvidna aktiva (koja uključuje novčana sredstva i račune depozita kod depozitnih institucija) opala za 50% obavezne rezerve shodno novoj Odluci o minimalnim standardima za upravljanje likvidnošću banaka.

56. Banka još uvijek nije dovoljno kapitalizovana. Na kraju marta 2009 banka je prikazala koeficijent adekvatnosti kapitala od 6,5%, što je znatno manje od zakonskog minimuma od 10%. Imajući u vidu porast nekvalitetnih kredita, sadašnje i projektovane slabe poslovne rezultate i dosadašnju nemogućnost akcionara da obezbijede značajne dodatne iznose potrebnog kapitala, čini se da će neizbježno doći do nesolventnosti ove institucije.

57. Teško je precizno procijeniti sadašnje stanje i projektovani iznos kapitala koji je potreban da bi banka ponovo uspostavila punu solventnost bez detaljne dijagnostičke ocjene. Potrebno je izvršiti kompletnu eksternu dijagnostičku reviziju banke da bi se dobila jaka analitička osnova za donošenje odluke o tome kako razriješiti situaciju u kojoj se banka nalazi. Tu reviziju treba da vodi kancelarija neke od četiri velike međunarodne računovodstvene firme van Crne Gore i ona treba da se izvrši što je moguće prije. Ta dijagnostička analiza trebalo bi između ostalog da obuhvati: detaljan pregled stanja kreditnog portfolija radi uspostavljanja tačne klasifikacije i potrebnih dodatnih rezervi; pregled sve ostale aktive da bi se utvrdila tačnost prikazanih vrijednosti i eventualno potrebne korekcije u procjeni vrijednosti; pregled značajnih transakcija koje su se desile od početka 2008; ocjenu sadašnje adekvatnosti kapitala i projekciju budućih potreba u kapitalu banke.

58. Prva banka je za sada jedina banka koja je dobila vanrednu pomoć Vlade i CBCG.¹⁵ U decembru 2008, banka je dobila tromjesečni kredit od 44 miliona od MF. Vlada je na ime obezbjeđenja uzela 93,5% akcija u banci. Kredit se može otplatiti u četiri rate od po 11 miliona eura i njegovo dospjeće se može produžavati do kraja decembra 2009. Banka je sa uspjehom vratila 50% ovog kredita (11 miliona u martu 2009) i još 11 miliona u junu 2009, ali su izvori otplate nejasni s obzirom na hronične probleme likvidnosti. Banka je zatražila produžetak ugovora sa MF za još 3 mjeseca. Zbog ozbiljnih problema likvidnosti, Prva banka je dobila izuzeće od obaveze poštovanja zahtjeva CBCG u pogledu obaveznih rezervi, iako je banka tvrdila da je početkom juna 2009. postigla punu usaglašenost sa zahtjevom obaveznih rezervi.

59. Novi menadžerski tim kojeg su akcionari nedavno postavili nastoji da smanji bilans banke likvidiranjem aktive dobijene kroz vansudske postupke. Nova uprava planira da likvidira aktivu preko preduzeća specijalne namjene (special purpose vehicle - SPV) i da postepeno eliminiše neprofitabilne filijale i proizvode. Ova privatna likvidacija aktive bi se odvijala bez adekvatnog javnog nadzora i opravdanje za prenos vlasništva nad vrijednom aktivom iz banke na preduzeće specijalne namjene nije jasno. Imajući u vidu dospjele neizvršene obaveze prema Vladi i deponentima, ovaj proces samolikvidacije predstavlja jasan sukob interesa kojeg nadležni organi treba brzo i pravilno da riješe.

¹⁵ U decembru 2008, Atlasmont banka je takođe uputila zahtjev za dobijanje pomoći za likvidnost od CBCG, ali je bila odbijena zbog nepostojanja podobnih hartija od vrijednosti koje bi se mogle prihvatiti kao obezbjeđenje.

Preporučena politika

60. CBCG treba odmah da imenuje privremenog upravnika za Prvu banku (kao što propisuje Zakon o bankama) i da se postara da:

- Privremeni privremeni upravnik ima jasan mandat da zatraži da se izvrši iscrpna revizija aktive i ocjena poslovnih perspektiva Prve banke u dobro definisanom vremenskom periodu i da direktno nadgleda tekuću likvidaciju aktive dobijene kroz vansudske postupke.
- Do donošenja odluke o metodu koji će biti primijenjen na banku, aktivnosti privremenog upravnika treba da budu koncentrisane na očuvanje aktive banke.
- Ukupna nadoknada privremenog upravnika treba da bude odobrena od CBCG i transparentno dokumentovana zbog potencijalnog sukoba interesa iz Zakona o bankama, po kojem naknadu privremenog upravnika plaćaju akcionari banke.

61. Eksternu nezavisnu dijagnostičku reviziju Prve banke treba izvršiti što je moguće prije. Nezavisna dijagnostička revizija bančine aktive, kapitala i pozicije likvidnosti, uključujući različite scenarije stesnog testiranja, od ključnog je značaja za utvrđivanje trenutne solventnosti banke, stanja njene likvidnosti i buduće održivosti. Mi preporučujemo da CBCG, odnosno privremeni upravnik angažuju uglednu firmu sa jasno definisanim zadatkom do početka avgusta 2009, sa ciljem da najkasnije do sredine septembra 2009 završi dijagnostičku reviziju. Tim Svjetske banke je spreman da pomogne CBCG u pripremi projektnog zadatka za vršenje ove revizije.

62. Nadležni organi treba da formulišu jasnu strategiju za postupanje prema ovoj banci nakon izvršene nezavisne dijagnostičke revizije banke. Ovo je od izuzetnog značaja radi vraćanja povjerenja javnosti u bankarski sektor, radi zaštite interesa države i smanjenja »zaraznog efekta«. Ukoliko postojeći akcionari pokažu da nijesu u mogućnosti da dokapitalizuju banku onoliko koliko je potrebno, očekuje se da nadležni organi intervenišu kroz nacionalizaciju ili likvidaciju na osnovu Zakona o stečaju i likvidaciji banaka.

IV. PRESTRUKTURIRANJE PREDUZEĆA OD STRATEŠKOG ZNAČAJA

A. Prestrukturiranje sektora aluminijuma

63. Suočen sa sve većim sporovima sa kreditorima, radničkim nemirima i ubrzanim pogoršavanjem finansijskog stanja, crnogorski sektor aluminijuma, tj. KAP i Rudnici boksita Nikšić (RBN), nalazi se u očajnoj situaciji. Blagovremeno i pravilno prestrukturiranje ove industrije na tehnički, fiskalno i socijalno zdrav način predstavlja jedan od glavnih izazova po pitanju politike Vlade Crne Gore u realnom sektoru. Opipljiv napredak u realizaciji kredibilnog plana prestrukturiranja trebalo bi uključiti kao prethodnu radnju u matricu za potencijalni Zajam za realizaciju politike razvoja finansijskog i privatnog sektora. U ovom odjeljku su prikazani sadašnja strategija prestrukturiranja, ključni rizici i moguća alternativna rješenja.

Sadašnja strategija prestrukturiranja

64. Misija pozdravlja nedavno potpisivanje Memoranduma o razumijevanju između Vlade Crne Gore i EN+ Group koja je većinski akcionar i KAP-a i RBN-a (preko CEAC – the Central European Aluminum Company).¹⁶ Memorandumom je predviđeno vansudsko rješenje poravnjenja za grupu KAP, sa ciljem da se postigne da kompanija postane održiva nakon povraćaja cijena berzanskih roba na globalnom nivou (vidjeti pregled u Boks). Ovaj dogovor je uslovljen postizanjem sporazuma sa konzorcijumom kreditora koji se sastoji od 19 banaka. Na osnovu ovog Memoranduma o razumijevanju, EN+ bi ustupio Vladi Crne Gore polovinu svojih akcija u KAP-u i RBN-u uključujući možda i mogućnost blokiranja najvažnijih odluka uprave, povlačenje arbitražnog postupka u Frankfurtu i rješenje neriješenih sporova oko životne sredine i ostalih pitanja. Ugovorne strane su utvrdile veoma ambicioznu dinamiku za sprovođenje memoranduma po kojoj bi se razmjena akcija završila do kraja juna 2009, a svi ključni akcionari bi potpisali konačni sporazum o prestrukturiranju do kraja jula 2009.

¹⁶ CEAC je zavisno pravno lice EN + grupe koja upravlja KAP-om i RBN-om.

Boks 2: Osnovne karakteristike plana za KAP i RBN

- Zaustaviti proizvodnju glinice i boksita do jula 2009 na period od približno 18 mjeseci do 2 godine, odnosno dok svjetske cijene ne opravdaju ponovno otvaranje.
- Smanjiti proizvodnju aluminijua na 60.000 Mt za 2009, a zatim povećavati do pune proizvodnje do 2012
- Uvoziti glinicu za proizvodnju aluminijuma
- Smanjiti cijenu struje na 20,44 € / MWt/h uz postepeno povećanje na osnovu LME cijena za aluminijum
- Smanjiti broj zaposlenih u KAP-u sa 2700 na 1250 (uključujući preradu) i u RBN sa 1204 na 300; socijalni program da kofinansiraju CEAC i Vlada do ukupnog iznosa od 30 miliona eura
- Promijeniti kolektivni ugovor u pravcu smanjenja troškova radne snage
- Reprogramirati bankarske kredite u iznosu od oko € 143 miliona eura do 2013
- Banke da obezbijede nova sredstva od 3 miliona eura uz garanciju Vlade koja bi se koristila za plaćanja za smanjenje overdrafta kod CKB od 11 miliona eura i za plaćanje dobavljačima (EPCG i drugi) 12 miliona eura
- Vlada da obezbijedi državnu garanciju za iznos od 135 miliona eura za postojeće i nove dugove KAP-a.
- Vlada da postane vlasnik 29% KAP-a i 32% RBN-a zbog svoje garancije i plaćanja otpremnina
- KAP da dobije kredit od EN+ za vraćanje dugova privatnim kompanijama da računi i roba ne bi padali pod blokade
- EN+ da obezbijedi dodatne finansije u 2010 od 12,1 milion eura.
- Nastaviti modernizaciju fabrike i rješavanje ekoloških obaveza na osnovu investicija po ovom planu
- Još treba pregovarati o dogovoru da EN+ pokrije sve buduće gubitke u KAP-u nakon prestrukturiranja.

65. Predloženi plan prestrukturiranja dovešće do znatnih fiskalnih troškova,

kako direktno, tako i kroz kreiranje nepredviđenih obaveza (vidjeti Tabela). Za dobijene akcije, Vlada će izdati državne garancije do 135 miliona eura za postojeće i nove dugove KAP-a. Garancije bi se koristile za pokriće duga povjerilaca u konzorcijumu banaka (90 miliona eura), za otplatu dugova domaćim dobavljačima (25 miliona), i za plaćanje neizmirenih kredita CKB (20 miliona) sa pozitivnim efektima za finansijski sektor. Očekuje se da će EN+ pokriti sve svoje dugove od oko 29 miliona eura prema dobavljačima državnoj Elektroprivredi (EPCG) i državi (24,3 miliona eura) u periodu od 6 mjeseci do 2 godine. Vlada će dati garanciju za dodatni kredit od 25 miliona eura da bi pomogla finansiranje izdašnog socijalnog programa, uglavnom otpremnine za radnike KAP-a i RBN-a, uz dodatnih 5 miliona eura koji bi se platili direktno iz budžeta.

Tabela 6: Fiskalni efekat prestrukturiranja KAP-a

	2008	2009
Državni dug i dug sa državnom garancijom	894.7	1187.0
% BDP	26.8	35.4
Fiskalni deficit, od čega		157.3
KAP socijalni program		5.0
KAP subvencije za struju		15.6
KAP plaćanje poreskih obaveza		24.3
gubitak poreskih prihoda zbog smanjenja proizvodnje KAP-a za 50%		25.0
Ukupan novčani fiskalni efekat KAP-a % BDP		1.4
Nepredviđene obaveze		135
- Garancija za djelimičnu otplatu dugova konzorcijumu banaka		90
- Garancija za socijalni program		25
- Garancija za dugove CKB i obrtni kapital		20
Ukupno nepredviđene obaveze KAP-a, % BDP		4.0

Izvor: MF i kalkulacije Svjetske banke

66. Memorandumom se takođe definiše

nova cjenovna formula za struju koju KAP dobija od EPCG, kojom se uspostavlja veza sa cijenom aluminijuma na Berzi metala u Londonu do 2012. Po novoj formuli će se izvršiti ponovni obračun troškova struje za KAP od 1. januara 2009. Vlada bi platila EPCG razliku između cijene koju je utvrdila Regulatorna agencija za energetiku i cijene

koju bi KAP morao da plati prema izmijenjenoj formuli. Vlada očekuje da ovo uradi prebijanjem dugova EPCG prema državi (oko 30 miliona eura). Inicijalne procjene iskazuju da godišnje subvencije iznose oko 15,6 miliona eura.

Rizici predloženog rješenja za prestrukturiranje

67. Memorandum o razumijevanju je presudni međukorak koji obezbjeđuje opstanak KAP-a, ali je njegova realizacija skopčana sa velikim rizicima. Ima makar sedam složenih pitanja koje treba riješiti da bi KAP izbjegao postupak stečaja: (i) potrebe u pogledu privremene likvidnosti, (ii) zaduženost kod banaka; (iii) potraživanja dobavljača, (iv) radna snaga; (v) snabdijevanje strujom, (vi) tretman obaveza oko životne sredine i (vii) arbitraža u Frankfurtu.

i. *Privremena likvidnost.* Uprava kompanije priznaje da je ostala bez alternativa za dalje finansiranje KAP-a. Na kraju maja, njihov izvoz je bio blokiran u luci sudskim nalogom koji predstavlja djelimičnu privremenu mjeru u korist EPCG, čime se prekinuo vitalni izvor novca za poslovanje kompanije. KAP je u potpunosti iskoristio mogućnost prekoračenja svog računa kod CKB od 23 miliona eura. Na sreću, nedavno je dobio bankarski kredit od 5 miliona i 5,2 miliona eura od Vlade Crne Gore u vezi sa izvršenjem Memoranduma o razumijevanju. Iako najnovije novčane infuzije mogu da održe kompaniju tokom naredna dva mjeseca, veoma je bitno da se njen izvoz odmah razblokira, kako bi kompanija mogla da stvara prihode i nastavi sa radom. Obaviješteni smo da je izvoz djelimično deblokiran, ali je potrebna puna deblokada, što se može postići višestranim privremenim poravnanjem koje bi se dostavilo Privrednom sudu koji je izdao nalog za blokadu. To poravnanje bi moglo imati oblik zamjene obezbjeđenja ili status kvo naloga kojim se efektivno potvrđuju sporovi, ali se dozvoljava dalje korišćenje resursa i novčanih prihoda da bi se ispunjavale tekuće poslovne potrebe. Rješavanje tužbenog zahtjeva EPCG nije garancija da drugi dobavljači neće posegnuti za sličnim mjerama. Zbog toga, ne postoji sigurno rešenje, sve dok se ne odobri plan prestrukturiranja i dok KAP ne uhvati korak sa svim tekućim obavezama prema dobavljačima.

ii. *Zaduženost kod banaka.* KAP trenutno duguje oko 150 miliona US dolara konzorcijumu međunarodnih banaka (»Konzorcijum«), koji predvodi Rafajzen banka iz Austrije (kao banka agent). OTP, mađarska matična banka CKB, jedna je od banaka u toj grupi. Iako konzorcijum još nije pokrenuo tužbu, on je ubrzao dug i neposredna opasnost od tužbe predstavlja ozbiljan rizik za KAP. Da bi se ovo riješilo, bilo bi dobro da većinski vlasnik KAP-a i konzorcijum što prije sklope »sporazum o mirovanju«. Tako bi se osiguralo da banke ne pokreću tužbu narednih 30-60 dana, dok strane pregovaraju o prestrukturiranju. Sporazum o mirovanju obično tretira više pitanja koja se tiču obaveza Zajmoprimca prema svojim povjeriocima, kao što je obezbjeđenje dodatnih finansijskih sredstava, servisiranje duga, korišćenje računa i ostale mjere koje treba da uvjere konzorcijum da se njegova pozicija neće dalje pogoršavati dok traju pregovori. Iako mirovanje defakto već postoji, postoji i opasnost od pokretanja tužbe konzorcijuma. Gledajući unaprijed, predloženi plan otplate duga banci do 2013. je veoma agresivan i ostavlja malo prostora za sporiji oporavak cijena aluminijuma ili za

veće troškove proizvodnje zbog zaustavljanja fabrike ili dugih faktora. U tom smislu, reprogramiranje bankarskih dugova na sedam godina možda bi bilo održivije od plana na 4 ili 5 godina, koji će možda ponovo morati da se kasnije reprogramira.

iii. *Potraživanja dobavljača.* KAP ima mnogo dobavljača, među kojima su najveći oni koji isporučuju struju, naftu i transport. Kod Privrednog suda je pokrenuto oko 20 tužbi protiv KAP-a. Kao što je već pomenuto, jedna od njih je dovela do privremene blokade prodaje, odnosno raspolaganja robom za izvoz, uključujući boksit, kojeg traži Glenkor, kupac proizvoda KAP-a. Ostale tužbe bi mogle dovesti do sličnih mjera ili blokade KAP-ovih računa. Pošto nije uobičajeno da se takve tužbe riješe prije prestrukturiranja ili reorganizacije, KAP će ili morati da plati dug tim povjeriocima, ili da pokrene zvanični postupak nesolventnosti da bi spriječio dalju konfiskaciju svoje imovine i time dobio mogućnost da se prestrukturira. Ukoliko ne uspije da brzo izvrši prestrukturiranje, KAP će možda morati da postigne privremeno rešenje sa dobavljačima sa kojima je u sporu. Mnogi od tih dobavljača su od ogromnog značaja za uspjeh prestrukturiranja i treba da budu uključeni u proces (npr. EPCG). Možda bi bilo korisno formirati privremeni *ad hoc* odbor dobavljača koji će učestvovati u dijalogu za rješenje svojih problema.

iv. *Radna snaga.* Da bi se dostigao nivo održivosti za troškove proizvodnje, KAP mora da smanji ukupan broj zaposlenih za skoro 50%, i idealno bi bilo da to učini do roka kada se očekuje završetak prestrukturiranja do kraja jula 2009. Kolektivni ugovor za KAP istekao je decembra 2008. i radnici imaju još jednu godinu da pokušaju da dogovore novi kolektivni ugovor. U praksi, taj rok se može produžiti sve dok se pregovara o novom kolektivnom ugovoru. Do sada su svi naponi bili bezuspješni. Zapravo, prodor u diskusijama između Vlade, uprave, banaka i povjerilaca o planu oporavka može na kraju da rezultira zaoštavanjem problema viška radne snage – kako se bude smanjivala percepcija o riziku od stečaja. U međuvremenu, Vlada je jednostrano ponudila u aprilu 2009. da obezbijedi nadoknade za radnike KAP-a koji su spremni da prihvate prevremenu penziju ili raskid radnog odnosa.

Do kraja maja se prijavilo preko 1.300 radnika KAP-a i RBN-a za program kojim se u prosjeku nudi otpremnina od 13.000 po radniku, kao i učešće u različitim programima aktivnog tržišta rada. Uslovi ovog programa su izuzetno izdašni po lokalnim i regionalnim standardima.¹⁷ Međutim, broj radnika koji se prijavio predstavlja samo polovinu tehnološkog viška koji treba regulisati da bi se postigla komercijalna održivost. Pored toga, neki od radnika koji su se prijavili se nalaze na važnim pozicijama ili posjeduju važna stručna znanja koja su KAP-u i RBN-u neophodna da bi postigao opimalne rezultate. Misija je dobila informacije od uprave KAP-a da bi uspjeh plana mogao biti ugrožen ako se ne postigne željeni nivo broja zaposlenih, a time i smanjenje troškova proizvodnje na 1700 dolara po toni. Čak i umjereno kašnjenje u postizanju tog nivoa zaposlenih moglo bi značiti da KAP neće stvarati dovoljno profita

¹⁷ Zakon o radu kaže da poslodavac mora da plati radniku koji je tehnološki višak otpremnin od najmanje 6 prosječnih plata u Crnoj Gori. U februaru 2008, prosječna neto plata u Crnoj Gori bila je 399 eura. U Srbiji, nedavnim socijalnim programom za rudarski kompleks RTB Bor pnuđena je otpremnina od 200 eura godišnje. Pošto je prosječan radnik bio na poslu 20 godina, prosječan paket je dakle iznosio 4.000 eura.

da bi mogao da servisira reprogramirane dugove. Pitanje radne snage je najneizvjesnije, zato što ni KAP ni Vlada nemaju direktan uticaj na odluke radnika o prihvatanju vladine ponude.

- v. *Troškovi struje.* KAP trenutno pokušava da se dogovori o fiksnoj cijeni struje da bi mogao da ostvari željene troškove proizvodnje od 1700 dolara po toni za 2009 i 2.000 dolara po toni aluminijuma za 2010. Da bi to ostvario, KAP polazi od varijabilne cijene struje koja se veže za cijenu aluminijuma na svjetskom tržištu i kreće se od 20,44 do 24,39 eura po MWh, uvećano za varijabilni porast cijene 0.015 do 0.025, pošto cijena glinice raste sa \$1700 na \$3000. Predložene cijene su znatno ispod projektovane regulatorne cijene od 35-38.5 eura po/MWh. Razlika u cijenama može se smatrati »subvencijom«, koje su ograničene ili zabranjene po pravilima Evropske unije o državnoj pomoći. Iako je pomoć u vanrednim situacijama možda dopuštena za problematične kompanije kao što je KAP, takva pomoć se mora jasno definisati kao vanredna mjera, mora ispunjavati jasne kriterijume za izuzeće i mora biti razumno oblikovana shodno datoj problematičnoj situaciji po čemu se razlikuje od podrške za svrhe razvoja. Nepoštovanje pravila o državnoj pomoći EU moglo bi dovesti do revalorizacije cijena ili do primjene penala. Takođe, Elektroprivreda se djelimično privatizuje, pa se postavlja pitanje da li se predložene cijene mogu garantovati za dati period.
- vi. *Životna sredina.* KAP se vezuje za niz ranijih i tekućih obaveza po pitanju životne sredine. Postoje emisije gasa iz fabrike aluminijuma koje se moraju čvrsto kontrolisati kao i veliki otpad iz prerade koji se naziva »crveni mulj« i koji se ne može koristiti na neki alternativni način, već se ostavlja da se taloži u bazenima crvenog mulja. Praktično u svim takvim procesima (kao i kod proizvodnje bakra) ako se otpadom pažljivo ne rukuje, on može da izazove visoko zagađenje sredine i da prodre u podzemne vode i obližnje vode. Takođe postoji zabrinutost da čvrsti otpad koji je akumuliran tokom puno godina, proizvodnje sadrži toksične otpadne materije. Nažalost, izgleda da nije jasna podjela odgovornosti za oporavak stanja životne sredine između vlasnika i Vlade i na ovom frontu nije ostvareno mnogo napretka od kada je fabrika privatizovana prije skoro pet godina.
- vii. *Tekuća arbitraža.* Tužba za arbitražu odnosi se na sporove između vlasnika/kupca i Vlade Crne Gore/prodavca koji proističu iz privatizacije, uključujući i tretman ekoloških obaveza. Memorandumom je predviđeno da se ovi sporovi riješe na kraju jula u kontekstu prestrukturiranja. Ovo je možda najmanji izazov za KAP zato što predstavlja spor između Vlade i vlasnika i ne mora nužno da pogađa KAP direktno. Ako se arbitražni spor ne riješi, neka od datih pitanja odnose se na obaveze vlasnika ili Vlade prema KAP-u koje bi mogle uticati na buduće obaveze KAP-a u pogledu postizanja usaglašenosti sa zakonskim propisima ili na projektovane troškove. Prema tome, rešenje ovog postupka je od ključnog značaja za vansudsko prestrukturiranje ili za reorganizaciju koja bi se odvijala pod nadzorom suda.

68. Postavlja se i fundamentalno pitanje da li KAP i RBN mogu da budu ekonomski održivi na srednji rok pod razumnim pretpostavkama. Tim Svjetske

banke je razmatrao finansijske projekcije koje su pripremili uprava KAP-a i njihovi savjetnici, kao i nezavisnu analizu Vladinih savjetnika sa Univerziteta Crne Gore. Na osnovu dobijenih podataka, tim je izvršio analizu diskontovanih novčanih tokova koristeći petogodišnje projekcije (vidjeti Aneks 2). Analiza diskontovanih novčanih tokova pokazuje da bi na kraju pet godina kompanija trebalo da bude u mogućnosti da pokriva svoje obaveze prema bankama, da će imati akcijski kapital koji je manje ili više jednak nuli i rezidualnu vrijednost od oko 130 miliona US dolara na osnovu procjene 2,5 puta knjigovodstvena vrijednost. Ovdje se pretpostavlja da će projekcije o cijenama aluminijuma i sirovina biti tačne. Prema tome, plan prestrukturiranja bi samo imao koristi od malo više »lufta« u pogledu novih sredstava od banaka i reprogramiranja dugova na 7 godina.

Alternativne opcije za KAP i RBN

69. Ako KAP ne uspije da izvrši vansudsko prestrukturiranje, glavne alternativne opcije koje se mogu koristiti su reorganizacija pod sudskom upravom ili likvidacija. Treća opcija, posredovanje, ima ograničenu primjenu pošto ona u tipičnim slučajevima nije ni sveobuhvatna ni sveobavezujuća. U daljem tekstu se razmatraju osnovne pretpostavke i razlozi za i protiv svake od opcija.

i. *Reorganizacija.* Postupak zvanične reorganizacije može da se pokrene na osnovu Poglavlja 8 Zakona o insolventnosti privrednih društava ("Zakon o insolventnosti").¹⁸ Pokretanje postupka reorganizacije daje kompaniji vrijeme da pregovara sa svojim kreditorima o planu za prestrukturiranje kompanije pod nadzorom suda. Na osnovu crnogorskog Zakona o insolventnosti, dužnik mora da dostavi plan na saglasnost u roku od 90 dana od datuma prihvatanja predmeta, sa mogućnošću produženja još 30 dana. Svak dalje produženje zahtijeva jednoglasnu saglasnost kreditora sa obezbijeđenim potraživanjima.

Postupak koji se odvija pod nadzorom suda osujetio bi tužbe dobavljača i kreditora radi naplate od KAP-a i njegove imovine. Takav postupak bi takođe potencijalno doveo do deblokade boksita za izvoz, čime bi se kompaniji omogućilo da generiše prihode, mada bi sud mogao da nametne uslove o upotrebi gotovinskih prihoda i robe koju kompanija proizvede. Pored toga, kompanija ne bi bila obavezna da plaća dospjele dugove, ali bi i dalje imala obavezu da pokriva troškove usluga, robe i proizvoda od tog momenta na dalje, nakon datuma prihvatanja predmeta. Kompanija bi takođe mogla lako da smanji radnu snagu u postupku pod nadzorom suda, iako se može desiti da će ostati neka pitanja za rešavanje po kolektivnom ugovoru.

Nedostatak sudskog postupka je mogući gubitak upravljačke kontrole nad kompanijom koja se prenosi na upravnika kojeg imenuje sud. Najvažnije odluke će zahtijevati saglasnost suda što ometa fleksibilnost. U kontekstu plana, Vlada i postojeći akcionari suočavaju se sa mogućnošću gubljenja svog cjelokupnog udjela u reorganizovanoj kompaniji, ako neke klase kreditora odbace plan. To bi se moglo desiti zbog zahtjeva

¹⁸ "Službeni list Republike Crne Gore", br. 06/02, 01/06.

poštovanja »apsolutnog prioriteta« prilikom plaćanja potraživanja.¹⁹ Takođe, ostali akteri, uključujući upravnika ili kreditore sa manje od 30% obezbijedenih ili neobezbijeđenih potraživanja, mogli bi da predlože sopstveni plan kao alternativu.

Za svaku od kompanija u okviru grupe KAP, morao bi da se vodi poseban postupak insolventnosti, što u principu znači poseban upravnik za svaku od njih. Postoji mogućnost za zajedničko vođenje svih predmeta i uključene strane bi mogle da traže da sud imenuje jednog upravnika kako bi postupak bio efikasniji, a troškovi što manji. Nema garancije da će taj zahtjev biti prihvaćen, naročito kada postoje unutar kompanijski dugovi i sukobi interesa među njima. Što je više strana uključeno u jedan predmet, to slučaj postaje komplikovaniji i duži. Kašnjenja mogu da umanje potencijal za uspješnu realizaciju reorganizacije, s obzirom na kratke rokove za predlaganje plana. Ako grupa KAP treba da pokrene zvanični postupak nesolventnosti, pristup sa »unaprijed pripremljenim paketom« mogao bi pomoći da se izbjegnu mnoge neizvjesnosti u administrativnom procesu (vidjeti Boks 2 za više detalja).

Boks 2: Plan reorganizacije sa unaprijed pripremljenim paketom

Crnogorski Zakon o insolventnosti, čl.64, priznaje kompaniji pravo da dostavi plan reorganizacije u isto vrijeme kada i zahtjev za pokretanje postupka. Zahtjevi u pogledu sadržaja plana, saopštavanja i odobravanja su isti, bilo da je plan dostavljen zajedno sa zahtjevom ili nakon 90 ili 120 dana od prihvatanja predmeta.

Prednost »unaprijed pripremljenog paketa« je što pospješuje mogućnosti kompanije da izvrši reorganizaciju uz što manji uticaj i intervenisanje od strane sudski nadgledanog postupka, ograničava troškove koji prate taj nadzor i u velikoj mjeri rješava pitanja koja su najčešće sporna u postupku. Veća izvjesnost krajnjeg ishoda postoji kod aranžmana koji su unaprije dogovoreni sa kreditorima, u nekim slučajevima čak preliminarna saglasnost ili obećanje da će glasati a plan. U slučaju KAP-a, npr., tekući naponi da se kompanija prestrukturira mogli bi se svesti na plan reorganizacije koji bi se dostavio sudu. Dodatna prednost bila bi da se obavežu manjinski kreditori koji možda i nijesu spremni da prihvate sporazum o prestrukturiranju u vansudskom dogovoru i koji stoga ne bi bili obavezani dogovorenim uslovima prestrukturiranja. Sudsko rješenje o odobravanju plana sprečava manjinske kreditore u neprihvatanju prestrukturiranja i daje sigurnost ostalima da je sporazum u cjelosti obavezujući sa svim svojim uslovima.

Iako u Crnoj Gori nema mnogo iskustva sa »unaprijed pripremljenim paketom«, u drugim zemljama postoji obimno iskustvo koje ukazuje na to kako taj proces teče. Potencijalno, vrijeme na sudu moglo bi se smanjiti na 60-75 dana ili čak manje. Po prihvatanju predmeta, sud obično definiše rok do kada se svi zahtjevi za potraživanja moraju dostaviti i to je obično 60 dana od prihvatanja predmeta. Važno je znati koja sve potraživanja postoje kako bi se mogli adekvatno tražiti odgovarajući glasovi za plan. Ali, ako po osnovu plana neke klase potraživanja treba da budu u cjelosti isplaćene po uslovima iz njihovih ugovora, kreditore iz tih klasa ne treba pitati za njihov glas i sud bi ih tretirao kao da su prihvatili plan. To bi moglo da skрати vrijeme na manje od 60 dana, čak i 75 dana bi bilo relativno brzo u postojećim okolnostima.

Druga potencijalna prednost »unaprijed pripremljenog plana« je što uključene strane mogu pažljivije administrativno da upravljaju postupkom uz stavljanje naglaska na rješavanje ključnih pitanja i tako izbjegavajući ili izdvajajući pitanja koja mogu da zahtijevaju pažnju suda ili upravnika. Konačno, ovakav aranžman može da predstavlja sredstvo za ograničavanje uloge upravnika na nadzornu ulogu, i izvještavanje prema sudu, za razliku od uobičajene intenzivnije uloge vođenja pregovora sa povjericima.

- ii. *Likvidacija.* Do likvidacije KAP-a moglo bi doći ako nema nikakvi perspektiva da kompanija može postići dogovor o ozbiljnim problemima, ako ne može da deblokira račune ili privremene mjere kojima se zaustavlja izvoz i ako ne može da ostvari

¹⁹ Vidjeti Zakon o insolventnosti, član 69.

finansijske i poslovne pretpostavke koje su neophodne da bi postala održivo preduzeće. U tom slučaju, cjelokupna grupa KAP mogla bi biti likvidirana. To bi dovelo do značajnih gubitaka za sve uključene strane. Radnici KAP-a i RBN-a bili bi otpušteni i nije sasvim jasno kako bi to uticalo na socijalni program Vlade. Neki od dobavljača KAP-a vjerovatno bi takođe morali da smanje broj zaposlenih.

U slučaju likvidacije, konzorcijum bi izgubio svoj plasman, mada se on može obratiti garantima da pokriju gubitke i pokušati da se naplati iz imovine kompanije. Nema sumnje da bi negativna percepcija u međunarodnoj bankarskoj zajednici mogla uticati na buduće investicije u Crnoj Gori. CKB bi pretrpjela gubitke značajnog dijela postojećeg overdrafta, iako postoji namjera da dio tog gubitka absorbuje OTP. OTP bi vjerovatno imao gubitke po osnovu zaduženja zaposlenih u KAP-u, koja trenutno iznose oko 14,5 miliona eura. Rešavanje saniranja životne sredine ostalo bi za državu, a arbitražni postupak u Frankfurtu može i ne mora da bude riješen. Elektroprivreda bi izgubila oko 50 miliona US dolara, dok bi brojni ostali dobavljači takođe izgubili sredstva. Istina je da bi znatan broj dobavljača koji zavise od KAP-a u velikom dijelu svog poslovanja mogli takođe završiti u stečaju.

- iii. *Posredovanje.* Posredovanje je tipično dobrovoljni, neobavezujući proces rešavanja sporova kroz koji uključene strane postižu sporazumno rješenje, pod vođtvom nezavisnog posrednika. Posredovanje može biti obavezno i obavezujuće. Kao kod arbitraže obično nema prava na žalbu. KAP ima više otvorenih sporova sa ključnim akterima kao što su Vlada, konzorcijum banaka, EPCG, dobavljači i radnici. Oko 20 dobavljača je pokrenulo tužbene zahtjeve za naplatu od KAP-a kod Privrednog suda. Kod jednog tužbenog zahtjeva sud je blokirao izvoz boksita. Iako bi neuspješno rešavanje bilo kojeg od otvorenih pitanja moglo ozbiljno ugroziti KAP-ovo nastojanje da izvrši prestrukturiranje, očekuje se da će većina pitanja biti pozitivno riješena.

Jedna neizvijena oblast u kojoj bi posredovanje moglo biti korisno uljučuje radnike. Posredovanje bi se moglo koristiti kao sredstvo za pronalaženje rješenja između radnika kompanija. Sadašnji Zakon o posredovanju ne obuhvata kolektivne ugovore, iako se sada rade izmjene da bi se zakon proširio u tom smislu. Čak i u postupku pod nadzorom suda, sudija bi mogao da postavi posrednika koji će pomagati u iznalaženju rješenja za ključne sporove koji bi mogli remetiti reorganizaciju.

Preporučena politika

70. Vlada i vlasnik KAP-a treba da nastave da učestvuju u vansudskim pregovorima o prestrukturiranju pod gore navedenim uslovima. Imajući u vidu značaj vremena i kompleksnost ovog procesa, Vlada bi mogla imati velike koristi od stranog savjetnika za prestrukturiranje, koji bi pomagao u iznalaženju rješenja na osnovu iskustava iz drugih zemalja.

71. Reorganizacija kroz stečaj, po mogućnosti uz plan sa »unaprijed pripremljenim paketom«, treba da bude uzeta u obzir ako se ne postigne vansudsko prestrukturiranje. Ako se sporazum ne postigne do definisanih rokova, ili najkasnije do

septembra 2009, nadležni organi treba da razmotre reorganizaciju kroz stečaj shodno gore navedenom.

72. Možda će sadašnji detaljni socijalni program morati da se prilagodi da bi bio prihvatljiv za sve najvažnije uključne strane (država, uprava i sindikati). Davanje odgovarajućih informacija i usmjeravanje radnika biće ključni faktor u određivanju uspjeha programa za tehnološki višak. Na osnovu iskustva Svjetske banke u Srbiji, preporučuje se otvarane radničkih tranzicionih centara u KAP-u i RBN-u nekoliko nedjelja *prije* sprovođenja programa za tehnološki višak.

73. Posredovanje bi se moglo koristiti kao sredstvo za lakše iznalaženje rješenja između radnika i kompanija. Sadašnji Zakon o posredovanju ne obuhvata kolektivne ugovore, iako su u toku izmjene kojima bi se domen djelovanja zakona proširio da obuhvati radničke sporove. Jedina druga alternativa za smanjenje broja zaposlenih na poželjni nivo bila bi pokretanje zvaničnog postupka insolventnosti za reorganizaciju ili likvidaciju.

74. Konačni program prestrukturiranja za KAP treba da uključi jasnu, po prioritetima definisanu strategiju za rješavanje obaveza u pogledu životne sredine iz prošlog i sadašnjeg perioda. Usvajanje takve strategije je od ključnog značaja za identifikaciju eksternih izvora finansiranja za saniranje urgentnih ekoloških problema.

Prestrukturiranje Željezare Nikšić

Željezara Nikšić je još jedno veliko privatno industrijsko preduzeće koje je negativno pogođeno naglim padom cijena proizvoda zbog globalne ekonomske recesije. Situacija je još složenija zbog problema likvidnosti Prve banke, jer ova kompanija kod nje ima depozit od oko 26 miliona eura, koji ne može da povuče. To je izazvalo: (i) kašnjenja u realizaciji investicija za modernizaciju fabrike i smanjenje troškova; (ii) manjak radnog kapitala, pošto sirovine moraju da se plaćaju u gotovini; (iii) dug prema Opštini Nikšić od 400 000 dolara i (iv) sve veće neplaćene poreske obaveze.

Tim Svjetske banke je shvatio da Vlada Crne Gore planira da podrži plan prestrukturiranja ovog preduzeća, zajedno sa EBRD. Vlasnici kompanije su opredijeljeni za sprovođenje kapitalnih investicija, a problem prevelikog broja zaposlenih nije tako težak kao kod KAP-a i RBN-a. EBRD treba ubrzo da završi detaljnu stručnu ocjenu održivosti kompanije. Ako zaključak ocjene bude da je kompanija održiva i ako Vlada obezbijedi garanciju, EBRD bi mogla biti zainteresovana da obezbijedi sredstva, uz državnu garanciju.

B. Socijalni troškovi prestrukturiranja preduzeća

75. Crnogorsko tržište rada je do sada bilo relativno otporno na krizu, ali bi prestrukturiranje strateških preduzeća moglo da promijeni situaciju. Nezaposlenost se i dalje smanjuje (sa 10,9 % na 10,5 % od kraja 2008. do maja 2009) i pored Svjetske ekonomske krize. Broj upražnjenih radnih mjesta je približno isti kao i broj nezaposlenih. Ipak, nezaposlenost je i dalje visoka po standardima EU i tehnološki

višak iz KAP-a i RBN-a će izvršiti pritisak na tržište rada. Ukupan broj registrovanih nezaposlenih na kraju prvog kvartala 2009 bio je 29.170, od čega je 45% nezaposlenih tokom dugog perioda (12 mjeseci i više). Nezaposleni su uglavnom ljudi sa niskim nivoom obrazovanja – 56% je niže od srednje stručne spreme.

76. Značajno smanjenje tehnološkog viška u KAP-u i RBN-u da bi se ostvarili ciljevi prestrukturiranja zahtijeva koordinirane napore svih uključenih aktera. Iako su uslovi predloženog socijalnog programa veoma atraktivni, uspješna realizacija plana smanjenja zaposlenih vjerovatno će zavisiti od proaktivne komunikacije i strategije podrške koju zajednički isplaniraju sadašnji vlasnik i Vlada. Nedavna prestrukturiranja sličnih velikih industrijskih kompleksa u tranzicionim ekonomijama (kao u slučaju RTB Bor u Srbiji) obezbjeđuje nekoliko važnih pouka, uključujući blagovremeno otvaranje radničkih tranzicionih centara i uključivanje sindikata u rješavanje problema od samog početka. Analiza uticaja radne snage (koja bi mogla da uključi anketu ranika) mogla bi da posluži kao platforma za te razgovore.

77. Mreža socijalne sigurnosti (dječji dodatak i materijalna pomoć porodicama) u Crnoj Gori može se porediti sa drugim zemljama jugoistočne Evrope u pogledu nivoa pokrivenosti, preciznosti usmjeravanja pomoći i adekvatnosti. Sadašnja ocjena se bazira na podacima Ankete o potrošnji domaćinstava (HBS) za 2006. Svjetska banka trenutno vrši analizu o brzini reakcije na krizu, koja će omogućiti inoviranje njenog učinka i baciti dodatno svjetlo na obuhvatnost programa odnosno, potencijalne barijere za određene osjetljive grupe. Rezultati će biti na raspolaganju do kraja jula 2009.

78. Ima se utisak da su Biro za zapošljavanje i Direkcija za mala i srednja preduzeća dobro organizovane i proaktivne institucije koje nude širok raspon usluga. Pa ipak, na osnovu Nacionalnog akcionog plana za zapošljavanje i nacionalne strategije zapošljavanja i razvoja ljudskih resursa, kao i nedavnih izvještaja UN i EU, postoji nekoliko bitnih oblasti u kojima bi socijalni razvoj mogao da se poboljša. Što se tiče KAP-a, ovi izvještaji naglašavaju potrebu za unapređivanjem znanja i vještina i doživotnim učenjem, čime bi se dopunile kratkoročne mjere za pomoć zaposlenima koji prelaze iz industrijskog u neki drugi sektor.

79. Za osmišljavanje i detaljno sprovođenje posebnog programa za radnike proglašene tehnološkim viškom u sektoru aluminijuma bilo bi korisno izvršiti dodatne analize. Pozitivne karakteristike ovog programa od 10 miliona eura kojeg je Vlada najavila, obuhvataju relativno široke i raznovrsne karakteristike predloženih modela pomoći. U isto vrijeme, trebalo bi revidirati sljedeće elemente programa:

- Programom je predviđeno učešće preko 1000 radnika proglašanih za tehnološki višak. Očekivanje tako velike potražnje je preambiciozno, s obzirom na regionalno iskustvo.
- Većina radnika koji su tehnološki višak, naročito onih sa niskim obrazovanjem i kvalifikacijama, vjerovatno neće imati uspjeha u pokretanju sopstvenog biznisa ili u samozapošljavanju.

- Prosječni iznos podrške od 7.000 eura po radniku djeluje vrlo visok po regionalnim standardima, čime se postavlja pitanje troškovne efikasnosti.
- Modeli se u velikoj mjeri baziraju na programima kredita /donacija i neuključuju programe obuke i prekvalifikacije. Postoje saznanja i njih treba koristiti o tome koje vrste programa za aktivno tržište rada povećavaju šanse za ponovno zapošljavanje.
- Mogao bi se napraviti plan za praćenje rezultata kako bi se utvrdilo koji modeli se najviše traže i koji su najdjelotvorniji.

80. Socijalnoj inkluziji treba posvetiti dugoročnu pažnju – kroz razvijanje ljudskog kapitala, pomoć posebno osjetljivim grupama i širenje mogućnosti zaposlenja za osjetljive i marginalizovane grupe. Rast BDP u posljednjim godinama nije donio dobrobit baš svima. Nacionalni izvještaj o razvoju ljudskih resursa koji su uradile Ujedinjene nacije (2009) ukazuje na uporno visok nivo siromaštva na sjeveru i na rastuću nejednakost. U isto vrijeme, krupni infrastrukturni projekti koji će se realizovati u bliskoj budućnost, uključujući projekat Velike plaže na primorju i autoputa Bar-Boljare, nude mogućnosti zaposlenja kroz programe javnih radova.

Preporučena politika

81. Vlada treba da nastavi da radi na proaktivnim, ali troškovno efikasni programima aktivnog tržišta rada, kako tehnološki viškovi iz KAP-a i RBN-a ne bi postali pripadnici socijalno ugroženih grupa. Treba proučiti regionalno iskustvo u rješavanju problema velikog broja radnika koji su poglašeni tehnološkim viškom u industrijskom sektoru.

82. Programi socijalne pomoći treba da budu pažljivije usmjereni na najugroženije grupe. Te grupe naginju ka nivou siromaštva koji je iznad prosjeka, uključujući lica koja su dugo nezaposlena i starije radnike koji su proglašeni tehnološkim viškom.

Aneks 1: Zapažanja o Zakonu o bankama i Zakonu o stečaju i likvidaciji banaka

- Odjeljak III Zakona o bankama nije u saglasnosti sa sadašnjom strukturom lokalnog finansijskog sistema, koji uglavnom čine zavisna pravna društva nekoliko velikih svjetskih ili regionalnih, stranih finansijskih institucija. Te strane institucije imaju sopstvene obaveze u pogledu korporativnog upravljanja u svojim matičnim državama, a njihova zavisna društva u Crnoj Gori su *de facto* u rukama menadžera koje postavlja njihova centrala. Međutim, ta zavisna pravna lica su *de jure* samostalne lokalne kompanije, koje su obavezne da imaju i izvršne direktore i odbor direktora kao bilo koja druga lokalna kompanija. Ovaj zahtjev značajno povećava troškove upravljanja zavisnim pravnim društvima u Crnoj Gori. Pored toga, pošto Zakon o bankama dodjeljuje neke izvršne funkcije odboru direktora, podjela nadležnosti između izvršnih direktora i članova odbora koji nijesu izvršni rukovodioci nije baš sasvim jasna.
- Član 144 Zakona o bankama može da eliminiše svaki stimulans za otvaranje filijala stranih finansijskih institucija u Crnoj Gori.
- Iako u engleskom prevodu član 58 Zakona o bankama ograničava ukupnu izloženost banke prema jednom licu ili grupi povezanih lica na 25% sopstvenih sredstava banke, čini se da se time pravi izuzetak za njena povezana lica, jer se omogućava »ukupna izloženost prema svim povezanim licima banke do 200%» istih sredstava.
- Član 122 Zakona o bankama stvara prilično veliki konflikt interesa za privremenog upravnika, jer previđa da njegova naknada obuhvata i specijalni bonus koji »određuje skupština akcionara«.
- Iako se u stavu 3 člana 129 Zakona o bankama utvrđuje da je »rješenje o oduzimanju dozvole za rad banci konačno«, u stavu 4 istog člana se navodi da se »protiv rješenja iz stava 3 može pokrenuti upravni postupak«. Slično tome, stav člana 155 Zakona o bankama utvrđuje da je »rješenje o oduzimanju dozvole za rad mikrofinansijskoj instituciji konačno«, ali u stavu 4 stoji da se »protiv rješenja iz stava 3 može pokrenuti upravni postupak«. Skoro identičan problem postoji u članovima 5 i 6 Zakona o stečaju i likvidaciji banaka. Kada su ove izuzetno važne odluke zaista konačne? Koji aspekti tih »konačnih« odluka mogu da budu revidirani kroz »upravni« postupak ?
- Odredbe odjeljka IV Zakona o bankama i član 43 Zakona o stečaju i likvidaciji banaka dozvoljavaju transakcije kupovine i preuzimanja obaveza i sve druge vrste poznatih transakcija za rješavanje problematičnog stanja u banci. Nažalost, ni administrativne odluke privremenog upravnika po Zakonu o bankama niti odluke stečajnih i likvidacionih upravnika po Zakonu o stečaju i likvidaciji banaka nemaju neophodni stepen konačnosti da bi se postigao željeni cilj.
- Član 53 ne ovlašćuje eksplicitno CBCG da definiše minimalne standarde za informacione sisteme.
- Članovi 25 i 139 navode »da će *poslovi koje banka (ili filijala strane banke) može da obavlja biti utvrđeni u odluci o davanju dozvole.*»

- Nije jasno da li se članovi 140 i 146 Zakona o bankama odnose na međunarodni kreditni rejting međunarodno priznate agencije ili samo na lokalni kreditni rejting u okviru domaće jurisdikcije. Ovo je posebno zabrinjavajuće imajući u vidu porast nacionalnih rizika koji proističu iz tekuće međunarodne krize.
- Kazne propisane u članu 165 treba da budu proporcionalne svom uzroku. Maksimum od 300 zvaničnih minimalnih mjesečnih plata mogao bi da bude previsok ili totalno nedjelotvoran.

Preporuke

- Da bi se napravila bolja podjela nadležnosti i odgovornosti između izvršnih direktora i odbora i da bi se smanjili operativni troškovi lokalnih zavisnih društava stranih finansijskih subjekata, koja, s obzirom na kolaps Prve banke, predstavljaju gotovo 100% finansijskog sistema, treba izvršiti izmjene i dopune odjeljka III Zakona o bankama, uz mogućnost izjednačavanja struktura upravljanja zavisnih društava sa upravljačkim strukturama iz filijala.
- Treba pojasniti tretman povezanih lica banke u članu 58 Zakona o bankama.
- Privremeni upravnik kojeg imenuje CBCG mora da bude potuno nezavistan od postojećih akcionara banke. Shodno tome, član 122 Zakona o bankama mora se izmijeniti da omogućiti punu kontrolu CBCG nad nadoknadom koju dobija privremeni upravnik.
- Zakon o bankama mora jasno iskazati da se odluka CBCG o oduzimanju licence može osporiti samo u vrlo ograničenim i jasno definisanim slučajevima. Slično tome, treba pojasniti pitanje konačnosti rješenja privremenog upravnika po Zakonu o bankama i stečajnog i likvidacionog upravnika po Zakonu o stečaju i likvidaciji banaka.
- S obzirom na njihov presudan značaj u oblasti upravljanja rizicima i uopšte kontrolom banaka, CBCG treba da dobije eksplicitna ovlašćenja da određuje minimalne standarde za informacione sisteme.
- Iako je CBCG svakako potrebno ovlašćenje da isključi određene aktivnosti u posebnim okolnostima, obim aktivnosti koje novi finansijski subjekat može da obavlja u normalnim okolnostima vjerovatno bi trebalo da bude determinisan kategorijom dozvole koja se odobrava, a ne upravnim odlukama od slučaja do slučaja.
- Članovi 140 i 146 Zakona o bankama treba da budu jasni u tome da se odnose na međunarodne kreditne rejtinge koje daju međunarodno priznate agencije.
- Kazne propisane u članu 165 Zakona o bankama treba da budu razumno proporcionalne finansijskom značaju regulatornog prekršaja koji se kažnjava.

Aneks 2: Finansijski model za KAP

Tabela 1. KAP: Pregled glavnih faktora prihoda i rashoda

		University		KAP Management				
		Option 1	Option 2	2009	2010	2011	2012	2013
Aluminum								
Production/Sales Quantity	T	58,850	58,850	57,463	80,000	100,000	120,000	120,000
Unit Price	€/T	1,173	1,173	1,105	1,373	1,527	1,529	1,682
No. Employees		N/A	N/A	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Total Expense - Cash	€M	15.01	15.01	17.81	17.04	17.04	26.31	17.04
Expense Per Employee	€	N/A	N/A	17,220	16,484	16,484	25,449	16,484
Electricity Expense								
Unit Cost	€/MWh	36	22	21	22	22	22	22
Total Usage	MWh	851,125	851,125	391,884	1,336,365	1,684,791	2,040,000	2,054,914
Usage / Ton Produced	MWh/T	14	14	7	17	17	17	17
Total Expense	€M	30.47	18.72	8.11	29.40	37.07	44.88	45.21
Expense / Ton Produced	€	518	318	141	368	371	374	377
Expense as % of Total Costs	%	37%	27%	8%	29%	31%	32%	32%
Alumina Expense								
Unit Cost	€/T	172	172	218	196	216	216	235
as % of Aluminum Price	%	14.7%	14.7%	19.7%	14.3%	14.1%	14.1%	14.0%
Quantity Required	T	115,169	115,169	31,195	198,391	228,007	274,037	255,214
Quantity / Ton Produced	Ratio	2.0	2.0	0.5	2.5	2.3	2.3	2.1
Total Expense	€M	19.85	19.85	6.80	38.96	49.20	59.21	60.05
Expense / Ton Produced	€	337	337	118	487	492	493	500
Expense as % of Total Costs	%	24%	29%	7%	38%	41%	42%	43%
Bauxite Expense								
Unit Cost	€/T	N/A	N/A	39	40	42	43	44
Quantity Required	T	N/A	N/A	212,736	-	-	-	-
Quantity / Alumina Ton	Ratio	N/A	N/A	6.8	-	-	-	-
Total Expense	€M	N/A	N/A	8.34	-	-	-	-
Expense / Ton Produced	€	N/A	N/A	145	-	-	-	-
Other Variable Expense								
Total Expense	€M	11.53	11.53	35.81	8.27	9.48	10.76	9.58
Expense / Ton Produced	€/T	196	196	623	103	95	90	80
Other Raw Materials - Cash								
Total Expense	€M	11.53	11.53	31.87	19.21	23.92	50.23	28.05
Expense / Ton Produced	€/T	196	196	555	240	239	419	234
Variable Expense								
Total Expense	€M	61.85	50.11	59.07	76.62	95.74	114.84	114.84
Expense / Ton Produced	€/T	1,051	851	1,028	958	957	957	957
Fixed Expense								
Total Expense	€M	19.55	19.38	40.66	26.03	25.68	26.23	26.41
Expense / Ton Produced	€/T	332	329	708	325	257	219	220
Total Variable & Fixed Costs								
Total Expense	€M	81.40	69.49	99.73	102.65	121.42	141.08	141.25
Expense / Ton Produced	€/T	1,383	1,181	1,735	1,283	1,214	1,176	1,177

Tabela 2. Troškovi po toni za operativne troškove/materijale u modelu za upravljanje KAP-om

U mil.€ ako ne stoji drugačije	2009	€/T	2010	€/T	2011	€/T	2012	€/T	2013	€/T
Odliv gotovine za sljedeće:										
Struja	(8.11)	(141)	(29.40)	(368)	(37.07)	(371)	(44.88)	(374)	(45.21)	(377)
Glinica	(6.80)	(118)	(38.96)	(487)	(49.20)	(492)	(59.21)	(493)	(60.05)	(500)
Boksit	(8.34)	(145)	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostale sirovine	(31.87)	(555)	(19.21)	(240)	(23.92)	(239)	(50.23)	(419)	(28.05)	(234)
Popravke & komerc.troškovi	(5.09)	(89)	(5.58)	(70)	(5.57)	(56)	(6.19)	(52)	(6.48)	(54)
Plate & porezi KAP & pred.	(19.64)	(342)	(17.04)	(213)	(17.04)	(170)	(27.47)	(229)	(17.04)	(142)
Otpremnine	(2.71)	(47)	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostalo (uklj. troškove isključivanja)	(22.70)	(395)	(4.43)	(55)	(4.42)	(44)	(4.46)	(37)	(4.52)	(38)
Ukupan odliv za operativne troškove	(105.26)	(1,832)	(114.61)	(1,433)						