

# *Analize*

9.

Finansijska analiza  
akcionarskih društava  
srpske privrede u 2008.  
godini

Dragovan Milićević

**Ključne reči:** Srbija, akcionarska društva, privatizacija.

# Finansijska analiza akcionarskih društava srpske privrede u 2008. godini

*Dragovan Milićević*

Alfa Broker i ekonomija.org

**Apstrakt:** Bazirano na uzorku od 1506 akcionarskih društava koja posluju u Srbiji, ova analiza ukazuje da je u 2008. godini došlo do pogoršavanja poslovnih performansi. Loša privatizacija doprinosi ovom trendu. Na ovo ukazuju činjenica da je oko trećina privatizacija revidirana ili poništena, ali i činjenica da se preduzeća kupuju uvažavajući rentu, a ne poslovni i profitni princip.

**Ključne reči:** Srbija, akcionarska društva, privatizacija.

# Financial Analysis of Serbian Corporations'

*Dragovan Milićević*

Alfa Broker i ekonomija.org

**Abstract:** Based on detailed survey of 1506 corporations, we find that corporations' business performance has declined in 2008. Failed privatization contributes to this trend. This is documented by at least one third of contracts being revised and growing trend of buying corporations for their real estate instead of business potential.

**Key words:** Serbia, corporations, privatization.

## Sadržaj

1. Uvod .....	1
2. Analiza neto obrtnog fonda .....	3
3. Analiza zaradivačke sposobnosti akcionarskih društava u periodu od 2005 do 2008.....	4
4. Novčani tok .....	5

## 1. Uvod

Analiza akcionarskih društava u prošloj godini sa stanovišta poslovnih odnosno finansijskih rezultata se oslanja na sličnu analizu koju je autor uradio za period 2005-2007. Godina. Na bazi rezultata poslovanja akcionarskih društava u Srbiji može se zaključiti sledeće:

- Dalje pogoršanje svih performansi poslovanja zbirno gledano, odnosno na bazi 1506 preduzeća koja su dostavila finansijske izveštaje
- Imajući u vidu da je privatizacija imala za cilj da poboljša performanse poslovanja privrede, taj cilj je potpuno izostao što znači i da je privatizacija gledano sa te tačke potpuni promašaj. Veliki broj preduzeća ako se posmatra na ovaj način ima lošije rezultate nego ranije, odnosno nema očekivanog povećanja efikasnosti.
- Broj preduzeća gde je obavljena loša privatizacija svakim danom je sve veći sa stanovišta revizije i poništavanja ugovora o kupovini sa kupcima od strane prodavca (Agencije za privatizaciju, odnosno države), sada je to oko 1/3 svih do sada obavljenih privatizacija;
- Kupci su kupovali preduzeća uglavnom uvažavajući rentu, a ne poslovni i profitni princip (više o tome u radovima istog autora na [www.ekonomija.org](http://www.ekonomija.org));

**Tabela 1. Bilans uspeha akcionarskih društava u 2007. i 2008. godini (u hiljadama dinara)**

Pokazatelj	2007. godina	2008. godina
<b>Poslovni prihodi</b>	<b>643,294,887</b>	<b>790,854,829</b>
Prihodi od prodaje	611,401,101	761,728,781
Prihodi do aktiviranja učinaka	7,537,656	8,964,805
Povećanje vrednosti zaliha učinaka	19,583,657	22,962,480
Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	6,365,951	18,256,518
Ostali poslovni prihodi	11,138,424	15,455,281
<b>Poslovni rashodi</b>	<b>635,503,992</b>	<b>772,155,905</b>
Nabavna vrednost prodate robe	131,435,374	169,783,983
Troškovi materijala	259,891,261	316,156,629
Troškovi zarada i ostali lični rashodi	112,642,259	130,812,623
Troškovi amortizacije i rezervisanja	31,190,366	34,969,440
Ostali poslovni rashodi	100,344,732	120,433,230
<b>Poslovni rezultat</b>	<b>7,790,895</b>	<b>18,698,924</b>
Finansijski prihodi	22,223,234	37,090,002
Finansijski rashodi	33,167,475	72,602,449
Ostali prihodi	39,662,943	50,894,756
Ostali rashodi	27,373,948	32,248,196
Rezultat iz redovnog poslovanja pre oporezivanja	9,135,649	1,833,037
Neto dobitak poslovanja koje se obustavlja	115,344	193,076
Neto gubitak poslovanja koje se obustavlja	177,377	304,129
<b>Rezultat pre oporezivanja</b>	<b>9,073,616</b>	<b>1,721,984</b>
Porez na dobitak	0	0
Poreski rashod perioda	1,870,381	2,849,745
Odloženi poreski rashod perioda	1,057,171	1,046,767
Odloženi poreski prihodi perioda	1,310,294	1,664,848
Isplaćena lična primanja poslodavcu	335,471	831,039
<b>Neto rezultat</b>	<b>7,120,887</b>	<b>-1,340,719</b>

Akcionarska društva su u prošloj poslovnoj godini imala veliki rast kratkoročnog finansijskog zaduženja, što znači da privreda uglavnom nema sopstveni neto obrtni fond i naslonjena je na pozajmljena sredstva, kojih u uslovima aktuelne krize ima sve manje. Zbog toga je realno očekivati i da će efekti finansijske krize na srpsku privredu biti izraženiji nego drugde, odnosno trajaće duže.

Kao što se vidi u Tabeli 1, preduzeća su u prošloj godini ostvarila neto gubitak u poslovanju od 1.3 milijarde dinara. Enorman rast troškova kamata i negativnih kursnih razlika korespondira sa prethodnim konstatacijama da je zaduženje privrede u prošloj godini bilo izrazito. Ti podaci se vide na poziciji, kratkoročne finansijske obaveze u pasivi bilansa stanja.

Takodje je evidentan rast gubitka u poslovanju (kumuliranog i to sa 92 na 122 milijarde dinara. Kratkoročne obaveze su povećane za oko 100 milijardi i do 50 milijardi povećanja kratkoročnih finansijskih obaveze i oko 50 milijardi povećanja obaveze prema dobavljačima. To može biti ključni pokazatelj rasta finansijske nediscipline i nemogućnosti preduzeća da servisiraju svoje obaveze. Paralelno sa tim raste i stanje potraživanja od kupaca takodje za 50 milijardi dinara. Broj preduzeća u blokadi prema svim oblicima svojine je preko 60 hiljada, što znači da se preduzeća nalaze u izuzetno teškoj finansijskoj situaciji i pretnjom kolapsa čitavog privrednog sistema.<sup>1</sup>

**Tabela 2. Bilans stanja akcionarskih društava u 2007. i 2008. godini (u hiljadama dinara), nastavlja se na sledećoj strani**

Pokazatelj	2007. godina	2008. godina
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	<b>955,239,803</b>	<b>1,156,240,834</b>
<i>Stalna imovina</i>	<i>529,177,231</i>	<i>617,118,635</i>
Neuplaćeni upisani kapital	2,074,339	1,234,294
<i>Goodwill</i>	<i>96,842</i>	<i>454,662</i>
Nematerijalna ulaganja	8,600,403	10,240,336
Nekretnine postrojenja oprema i biološka sredstva	443,816,628	510,754,557
Nekretnine postrojenja i oprema	413,870,373	465,933,799
Investicione nekretnine	25,538,613	39,126,888
Biološka sredstva	4,407,642	5,693,870
<i>Dugoročni finansijski plasmani</i>	<i>74,589,019</i>	<i>94,434,786</i>
Učešća u kapitalu	59,728,244	72,656,993
Ostali dugoročni finansijski plasmani	14,860,775	21,777,793
<i>Obrtna imovina</i>	<i>385,995,779</i>	<i>491,109,331</i>
Zalihe	144,574,890	169,460,545
Stalna sredstva namenjena prodaji i sredstva poslovanja koje se obustavlja	2,823,257	8,225,948
<i>Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina</i>	<i>238,597,632</i>	<i>313,422,838</i>
Potraživanja	163,520,041	213,904,950
<i>Potraživanja za više plaćen porez na dobitak</i>	<i>581,284</i>	<i>1,000,859</i>
<i>Kratkoročni finansijski plasmani</i>	<i>35,380,011</i>	<i>48,128,617</i>
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	24,571,118	22,662,308
Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	14,545,178	27,726,104
Odložena poreska sredstva	3,649,791	4,114,758
<i>Poslovna imovina</i>	<i>918,822,801</i>	<i>1,112,342,724</i>
<i>Gubitak iznad visine kapitala</i>	<i>36,417,002</i>	<i>43,898,110</i>
<i>Vanbilansna aktiva</i>	<i>84,802,753</i>	<i>161,558,667</i>

<sup>1</sup> Pogledati rad istog autora: Finansijska analiza privrede Srbije, Poslovna politika Beograd maj 2009 i Mišljenje na [www.ekonomija.org](http://www.ekonomija.org).

Tabela 2. Bilans stanja akcionarskih društava u 2007. i 2008. godini (u hiljadama dinara), nastavak

Pokazatelj	2007. godina	2008. godina
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>955,239,803</b>	<b>1,156,240,834</b>
<i>Kapital</i>	<i>445,134,883</i>	<i>497,449,556</i>
Osnovni kapital	338,208,342	382,033,652
<i>Neplaćeni upisani kapital</i>	<i>2,074,339</i>	<i>1,234,313</i>
Rezerve	43,671,174	42,769,095
Revalorizacione rezerve	79,077,323	96,392,944
Nerealizovani dobiti po osnovu hartija od vrednosti	504,988	1,614,362
Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti	0	2,009,220
<i>Neraspoređen dobitak</i>	<i>74,904,705</i>	<i>99,838,933</i>
Gubitak	92,147,905	122,115,970
Otkupljene sopstvene akcije	1,158,083	2,308,553
<i>Dugoročna rezervisanja i obaveze</i>	<i>504,383,553</i>	<i>651,767,422</i>
Dugoročna rezervisanja	9,003,813	9,751,896
Dugoročne obaveze	165,979,778	210,451,202
Dugoročni krediti	109,168,632	136,203,350
<i>Ostale dugoročne obaveze</i>	<i>56,811,146</i>	<i>74,247,852</i>
Kratkoročne obaveze	329,399,962	431,564,324
Kratkoročne finansijske obaveze	99,377,843	149,022,247
<i>Obaveze po osnovu sredstava namen. prodaji i sred. poslov. koje se obustavlja</i>	<i>920,492</i>	<i>1,092,313</i>
Obaveze iz poslovanja	172,775,608	213,903,705
<i>Ostale kratkoročne obaveze</i>	<i>41,107,020</i>	<i>44,169,382</i>
Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i PVR	13,910,281	21,587,767
Obaveze po osnovu poreza na dobitak	1,308,718	1,788,910
<i>Odložene poreske obaveze</i>	<i>5,721,367</i>	<i>7,023,856</i>
<i>Vanbilansna pasiva</i>	<i>85,894,400</i>	<i>164,227,638</i>

Posmatrajući odnosno između kumuliranog gubitka i neraspoređenog dobitka dolazi do polarizacije odnosno izdvaja se samo mala grupa uspešnih većih sistema sa pretežnim učešćem stranog partnera (Sintelon, Hemofarm i sl.), dok najveći broj preduzeća konstantno kumulira gubitak.

## 2. Analiza neto obrtnog fonda

Podaci iz bilansa stanja koji pokazuje odnos poslovne imovine i njenih izvora se upotrebljavaju za izračunavanje kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže, kao i određivanje finansijskog položaja preduzeća/privrede.

**Neto obrtni fond** definišemo kao dugoročni kapital minus fiksna sredstva. Neto obrtni fond predstavlja osnovni potencijal ostvarenje planiranih poslovnih aktivnosti, planiranih prihoda, upravljanja obrtnim kapitalom i sl. **Neto obrtna sredstva** definišemo kao obrtna sredstva minus kratkoročne obaveze.

Tabela 3. Kretanje neto obrtnog fonda (u hiljadama dinara)

Pozicije	2005.	2006.	2007.	2008.
Neto obrtni fond	-92,820,310	-83,191,460	-84,043,348	-119,669,079
Neto obrtna sredstva	22,833,790	52,004,620	56,595,817	59,545,007

Podaci iz tabele 3. pokazuju da srpska privreda nema neto obrtni fond. To je najplastičniji pokazatelj neutojlive gladi preduzeća za bankarskim kreditima i velike zavisnosti ostvarenja poslovnih aktivnosti od bankarskih (pozajmljenih) izvora. Preduzeća su ne samo obrtni kapital finansirala pozajmljenim izvorima nego i značajan deo fiksne imovine, što znači da su poverioci praktično i vlasnici jednog velikog dela kapitalne opreme i postrojenja. U tim okolnostima svaka promena kreditne politike banaka, kao i određene mere Narodne banke Srbije u cilju ograničenja plasmana banaka i smanjenja inflatornih naboja imaju kao konsekvencu i pad aktivnosti srpskih preduzeća.

Situacija je još nepovoljnija ako se pogleda drugi pokazatelj, tj. koliko srpska preduzeća u posmatranom periodu imaju neto obrtnih sredstava. Raspoloživa neto obrtna sredstva su zanemarljivo mala u poređenju sa ukupnim obrtnim sredstvima privrede i predstavljaju tek nekoliko procenata učešća u ukupnim obrtnim sredstvima. Neto obrtna sredstva u ukupnim obrtnim sredstvima u 2005. godini iznose samo 7%, u 2006. godini taj odnos je 13.7%, dok u 2007. godini neto obrtna sredstva u ukupnim obrtnim sredstvima učestvuju sa 12.4%, dok u 2008. Godini taj odnos je 12.1%.

### 3. Analiza zaradivačke sposobnosti akcionarskih društava u periodu od 2005 do 2008

Pored osnovne bilansne analize zasnovane na bazi analize neto obrtnog fonda, racio analize, Du Pont i razvoja *Cash flow*-a pažnja u ovom delu rada se posebno posvećuje analizi novih pokazatelja performansi preduzeće, odnosno privrede a to je (ne)postojanje ekonomski dodane vrednosti koje predstavlja razliku između neto profita posle plaćenog poreza i troškova angažovanog kapitala.

Pre nego definišemo koncept Ekonomski dodane vrednosti (*Economic Value Added*), podsećamo da važe sledeće jednakosti:

- (5) Ekonomski profit = Investirani kapital – (prinos na investirani kapital x Prosečna cena kapitala)
- (6) Prinos na investirani kapital = (Neto poslovna dobit umanjena za poreze) / (Investirani kapital)
- (7) Ekonomski profit = Neto poslovna dobit umanjena za poreze – (Investirani kapital x prosečna cena kapitala)

Iz toga definišemo EVA:

- (8) EVA = Neto poslovni profit posle oporezivanja – Troškovi kapitala (investirani kapital x cena kapitala) ili
- (9) EVA = (RONA – WACC) x Investirani kapital

Iz priloženih jednačina sledi da povećanje EVA ukazuje na:

- Porast prinosa na postojeći kapital (porast prodaje, više cene, viša marža, niži troškovi, veći obimi)

- Profitabilan rast. Vrednost se kreira kada nove investicije obezbeđuju prinos koji je veći od WACC-a (zahtevanog prinosa na kapital)
- Deinvestiranje u aktivnosti koje narušavaju ili erodiraju vrednost. To podrazumeva da se gase aktivnosti koje ne mogu generisati vrednost veću od zahtevanog prinosa na kapital.
- Duži period kada se očekuje da RONA bude veća od WACC-a
- Smanjenje troškova kapitala (pad kamatnih stopa na pozajmljeni kapital i oportunetnih troškova upotrebe sopstvenog kapitala)

Sumirano, na povećanje EVA utiče:

- Povećanje obrta sredstava (smanjenje zaliha, skraćenje vremena naplate potraživanja, povećanje efikasnosti poslovanja)
- Prodaja ili zatvaranje neprofitabilnih poslovnih jedinica;
- Popravka sredstva umesto nabavke novih kada je moguće,
- Povećanje leveridža u smislu smanjenja cene upotrebe kapitala
- Manje ulaganje kapitala

## 4. Novčani tok

Tabela 4. Novčani tok privrede Srbije (u hiljadama dinara)

Pozicije	2005.	2006.	2007.	2008.
<i>Potencijal dobiti pre kamata, poreza i amortizacije (EBITDA)</i>	<i>21,516,051</i>	<i>22,092,151</i>	<i>39,886,916</i>	<i>53,668,364</i>
EBITDA	21,516,051	22,092,151	39,886,916	53,668,364
EBIT	-7,888,734	-9,507,536	8,696,550	18,698,924
Amortizacija	29,404,785	31,599,687	31,190,366	34,969,440
Popravak	0	0	0	0
Troškovi rezervisanja za materijalne troškove	0	0	0	0
<i>Promena u obrtnom kapitalu ( DWCR )</i>	<i>85,354,649</i>	<i>31,382,072</i>	<i>2,420,715</i>	<i>58,336,883</i>
Promena u zalihama	128,043,906	10,771,120	5,759,864	24,885,655
Promena u potraživanjima	193,710,716	39,946,784	19,485,310	88,006,132
Promena u kratkoročnim poslovnim obavezama	227,383,038	17,993,991	24,179,422	53,806,821
Korekcije obrtnog kapitala	-9,016,935	-1,341,841	1,354,963	-748,083
<i>Ostali odlivi iz poslovanja</i>	<i>27,593,035</i>	<i>4,166,314</i>	<i>525,627</i>	<i>19,715,632</i>
Finansijski prihodi i rashodi	-33,078,938	-6,719,347	-10,944,241	-35,512,447
Ostali finansijski prihodi	16,317,909	31,265,438	22,223,234	37,090,002
Ostali finansijski rashodi	49,396,847	37,984,785	33,167,475	72,602,449
Neposlovni i vanredni prihodi i rashodi (samo novčani)	7,200,830	6,919,230	12,288,995	18,646,560
Novčani neposlovni i vanredni prihodi (bez IV. i V.)	44,926,080	45,279,335	39,662,943	50,894,756
Novčani neposlovni i vanredni rashodi (bez IV., V. i VI.)	37,725,250	38,360,105	27,373,948	32,248,196
Porezi i doprinosi iz dobitka	1,714,927	4,366,197	1,870,381	2,849,745
<b>Novčani tok iz poslovanja</b>	<b>-91,431,633</b>	<b>-13,456,235</b>	<b>36,940,574</b>	<b>-24,384,151</b>

U svim godinama perioda novčani tok iz poslovanja je negativan, što znači da je nedostatak cash-a veoma izražen. Još jedna potvrda stalne potrebe za eksternim izvorima finansiranja, naročito bankarskim kreditima i raznim vrstama novčanih pozajmica. Za utehu je što je novčani tok iz poslovanja bio daleko povoljniji, manje negativan u 2006. nego u 2005. Što može upućivati na zaključak o poboljšanju finansijskog menadžmenta akcionarskih društava nakon uspostavljanja akcionarskih korporativnih odnosa, pogotovo što je novčani tok iz poslovanja bio pozitivan u 2007. godini. Ta teza je već opovrgnuta 2008. Godine usled velikog odliva novca iz privrede po osnovu plaćanja kamata na kredite u iznosu od preko 35 milijardi dinara.

**Tabela 5. Novčani tok (u hiljadama dinara)**

Pozicije	2005.	2006.	2007.	2008.
Prihodi od kamata	0	0	0	1
Δ Nematerijalna sredstva	5,706,905	1,826,155	1,067,343	1,639,933
Δ Materijalna sredstva	489,146,437	53,877,095	-7,012,066	101,907,369
Δ Ostala ulaganja	13,637,502	4,431,063	-370,160	4,079,388
dugoročna	12,706,316	-1,503,881	3,658,340	6,917,018
kratkoročna	931,186	5,934,944	-4,028,500	-2,837,630
<b>Novčani tok iz ulaganja</b>	<b>-554,403,574</b>	<b>-66,119,924</b>	<b>-1,515,020</b>	<b>-120,555,438</b>
<i>Slobodni novčani tok do neto aktive</i>	<i>-645,835,207</i>	<i>-79,576,154</i>	<i>35,425,554</i>	<i>-144,939,589</i>
Δ Akcijski kapital	469,970,391	49,567,251	-34,841,823	56,224,238
vlastite akcije	1,646,363	-180,486	979,429	-2,445,306
kapital	471,616,754	49,386,765	-33,862,394	53,778,932
Kamate	0	0	0	0
Δ Krediti od povezanih pravnih lica	0	0	0	0
dugoročni	0	0	0	0
kratkoročni	0	0	0	0
Δ Ostali krediti	202,107,836	38,446,459	25,723,818	94,287,649
Dugoročni	127,645,613	26,580,163	11,754,002	44,471,424
Kratkoročni	74,462,223	11,866,296	13,969,816	49,816,225
<b>Novčani tok iz finansiranja</b>	<b>672,078,227</b>	<b>88,013,710</b>	<b>-9,118,005</b>	<b>150,511,887</b>
<i>Stanje gotovine na kraju</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>24,571,116</i>	<i>22,662,308</i>
<b>Neto novčani tok</b>	<b>26,243,020</b>	<b>8,437,551</b>	<b>26,307,549</b>	<b>5,572,298</b>

Novčani tok iz ulaganja je negativan u 2008. Godini za oko 120 milijardi dinara tj. povećanje stalnih sredstva je oko 100 milijardi dinara i to je finansirano uglavnom pozajmljenim izvorima od 94 milijarde, a prirastom akcionarskog kapitala za 56 milijardi dinara. Obzirom da je akcionarski kapital besplatan sa stanovišta troškova angažovanja kapitala u odnosu na kredite ovakva struktura ulaganje je krajnje nepovoljna.

Du Pont analiza pokazuje određene relacije izvedene na bazi bilansa stanja i uspeha (racio brojevi).

Akcionarska društva su u 2008 godini imala izrazito negativan RONA pokazatelj (Return on net assets), odnosno povraćaj na neto aktivu. Takodje udeo direktnih troškova u prodaji (Cost of goods) je preko 61% što ostavlja izrazito malo prostora za druge produktivnije vrste troškova (marketinga, usavršavanja, i sl.), tako da je osnovna konstatacija da ne postoji adekvatan sistem upravljanja i praćenja troškova u ovoj grupi preduzeća. O kontorlingu i budžetiranju kao savremenim modelima upravljanja poslovanjem je na bazi ovoga izlišno i govoriti.

Tabela 6. Poslovanje

Pozicije	2005.	2006.	2007.	2008.
Povraćaj neto sredstava - RONA ( <i>Return on net assets</i> )	-152,7%	-36,6%	-4,7%	-27,2%
Profitna marža	-6,7%	-2,8%	-0,4%	-2,3%
Obrt neto sredstava	22,8	13,0	10,5	12,1
Udeo direktnih troškova u prodaji (COGS%)	61,9%	61,5%	60,7%	61,4%
Udeo trošk. prodaje, administracije i opštih trošk. u prodaji (SG&A %)	34,6%	35,4%	33,1%	31,8%
Obrt stalne imovine	28,0	16,5	14,0	16,8
Ciklus stalne imovine (dani)	13,0	22,2	26,1	21,7
Ciklus zaliha (dani)	5,1	8,9	11,2	9,7
Obrt zaliha	71,2	41,0	32,5	37,7
Ciklus poslovnih potraživanja (dani)	5,0	9,1	11,9	10,9
Obrt poslovnih potraživanja	72,6	40,0	30,7	33,6
Ciklus proizvodnog procesa (dani)	10,1	18,0	23,1	20,6
Ciklus obaveza iz poslovanja (dani)	5,6	12,4	17,6	16,4
Obrt obaveza iz poslovanja	65,1	29,3	20,7	22,3
Ciklus gotovine (dani)	4,5	5,6	5,5	4,2
Odnos CFO/CLR	-7,1	-0,5	1,2	-0,7

Tabela 7. Finansiranje

Pozicije	2005.	2006.	2007.	2008.
Povraćaj akcijskog kapitala (ROE - return on equity)	-187,697%	-37,117%	20,527%	-2,567%
Povraćaj neto sredstava (RONA - Return on net assets)	-152,667%	-36,566%	-4,711%	-27,227%
Odnos neto ukupnog dobitka i dobitka iz poslovanja posle oporez. (Common Earnings Leverage)	0,846	0,687	-2,828	0,057
Odnos investiranog kapitala i akcijskog kapitala (Capital Structure Leverage)	1,454	1,477	1,541	1,650
Odnos dugoročnog duga (Long-term Debt Ratio)	22,285%	23,310%	25,462%	28,086%
Odnos duga i akcijskog kapitala (Debt-Equity Ratio)	45,402%	47,734%	54,070%	65,037%

Pored ovoga u narednoj tabeli daćemo i kratki prikaz karakterističnih ratio brojeva, gde se vidi da je u 2008. godini situacija neuporedivo lošija nego u takodje lošoj 2007. godini.

Akcionarska društva su u prošloj godini ostvarila skoro milijardu evra negativne ekonomski dodane vrednosti, odnosno troškovi angažovanog kapitala su bili daleko veći od prinosa na angažovani kapital. Na sceni je totalna dekapitalizacija privrede, za četiri godine MVA (tržišna dodana vrednost akcionarskih društava je negativna za skoro 300 milijardi dinara ili preko 3.5 milijardi evra). Šta to u prevodu znači:

***Troškovi angažovanog kapitala su za toliko veći od prinosa na isti.***

U strukturi akcionarskih društava samo mali broj njih (manje od 10%) beleži pozitivne finansijske rezultate i iskazuje dobit. Preko 90% kompanija ima veoma loše poslovne performanse, novi vlasnici po pravilu sele kapital van društava koja su kupili u procesu privatizacije, ostavljajući blokirane račune, imovinu pod hipotekom, velike kreditne obaveze, jer su privatizovana društva po sistemu samozaduzivnja kupovala sama sebe.

Tabela 8. Odabrani racio pokazatelji

Naziv racija	2007.	2008.
<b>Kratkoročna likvidnost</b>		
Tekući racio	1,17	1,14
Brzi racio (Acid Test)	0,72	0,73
<b>Poslovna aktivnost</b>		
Obrt potraživanja	3,74	3,56
Obrt obaveza	2,26	2,27
Obrt zaliha	2,71	2,87
Poslovni ciklus	71,00	69,00
Prodaja u odnosu na neto obrtni fond	10,80	12,79
Prodaja u odnosu na stalnu imovinu	1,16	1,23
Prodaja u odnosu na ukupnu aktivu	0,64	0,66
<b>Rizik</b>		
Stepen operativnog leveridža		5,69
Stepen finansijskog leveridža		-0,58
Stepen ukupnog leveridža		-3,30
Varijabilnost neto dobiti		2,07
Odnos operativne i neto dobiti	1,09	-13,95
<b>Leveridž</b>		
Odnos ukupnih obaveza i ukupne aktive	0,53	0,56
Odnos osnovnog kapitala i ukupne aktive	0,35	0,33
Odnos dugorocnih obaveza i dugorocnih izvora	0,27	0,29
Odnos osnovnog kapitala i dugorocnih izvora	0,54	0,53
Odnos stalne imovine i osnovnog kapitala	1,56	1,62
Obaveze i osnovni kapital	1,49	1,71
<b>Pokriće</b>		
Pokriće finansijskih troškova poslovnim rezultatom	0,23	0,26
<b>Povraćaj na uložena sredstva</b>		
Povraćaj na osnovni kapital	0,02	0,00
Povraćaj na uložena sredstva	0,08	0,12
Povraćaj na ukupnu aktivu	0,04	0,06
<b>Profitabilnost</b>		
Marža bruto profita	0,36	0,36
Marža operativnog profita	0,01	0,02
Marža neto profita	0,01	0,00

O čemu se zapravo radi? Zakonom je dozvoljeno da kupac preduzeće na aukciji kupi na 6 godišnjih rata. Posle prve rate kupac praktično uzima kredite uz davanje hipoteka na imovinu kupljenog preduzeća čime praktično isto kupuje samo sebe. Jednostavnim mehanizmom kontrole od strane Agencije (da je neko hteo ili znao) se moglo sprečiti na način da imovina kupljenog preduzeća ne može biti predmet terećenja do konačnog izvršenja kupoprodajnog ugovora. O tome će (kao i mnogo puta do sada) neka naknadna pamet diskutovati a prvobitnu perverznu akumulaciju kapitala i stvaranja nove privredne i svake druge "elite" prepustiti oceni nekih dokonih nezavisnih eksperata čije mišljenja će novim gazdama biti važno k'o do lanjskog snega.

Tabela 9. Ekonomska dodata vrednost

Pozicije	2005.	2006.	2007.	2008.
Povraćaj akcijskog kapitala (ROE - <i>return on equity</i> )	-187,697%	-37,117%	20,527%	-2,567%
Povraćaj neto sredstava (RONA - <i>Return on net assets</i> )	-152,667%	-36,566%	-4,711%	-27,227%
Odnos neto ukupnog dobitka i dobitka iz poslovanja posle oporez. ( <i>Common Earnings Leverage</i> )	0,846	0,687	-2,828	0,057
Odnos investiranog kapitala i akcijskog kapitala ( <i>Capital Structure Leverage</i> )	1,454	1,477	1,541	1,650
Odnos dugoročnog duga ( <i>Long-term Debt Ratio</i> )	22,285%	23,310%	25,462%	28,086%
Odnos duga i akcijskog kapitala ( <i>Debt-Equity Ratio</i> )	45,402%	47,734%	54,070%	65,037%