



EFIKASNOST UPRAVLJANJA KAPITALOM U TRGOVINI

EFFICIENCY OF CAPITAL MANAGEMENT IN TRADE

Radojko Lukić^{a,1}, Dragana Vojteski Kljenak^{b,2}, Nataša Perović^c

^aUniverzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet

^bVisoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo, Beograd

^cFakultet za poslovnu ekonomiju Bar

PODACI O ČLANKU

Primljen 25.08.2017.
Dostavljen na recenziju 28.12.2017.
Prihvaćen 15.01.2018.
Dostupan online od 11.05.2018.

Ključne riječi:

teorija kapitalne strukture
determinante
performanse
finansijski leveridž
trgovina Srbije

ARTICLE INFO

Received 08/25/2017
Sent to revision 12/28/2017
Accepted 01/15/2018
Available online 05/11/2018

Keywords:

the theory of the capital structure
determinants
performance
financial leverage
trade in Serbia

APSTRAKT

U cilju ostvarenja određenih ciljeva (ekonomskih, socijalnih i okružinskih) neophodno je što efikasnije upravljati kapitalom u trgovini. Za te svrhe vrlo je značajno poznavati ključne determinante prinosa od kapitala u trgovini. U ovom radu se primenom određenih teorijsko-metodoloških saznanja istražuje uticaj ključnih (dvanaest) faktora na prinos od kapitala u trgovini Srbije za 2015. i 2016. Njihovo poznavanje je vrlo značajno primenom adekvatnih mera za poboljšanje efikasnosti upravljanja kapitalom (prinosa od kapitala) trgovine u Srbiji u budućnosti. (JEL klasifikacija: F65 L81 M40)

ABSTRACT

In order to efficiently manage and optimize the capital structure, as a function of achieving the goal performance of the company, it is necessary to know its determinants. There are general and determinants specific to the nature of each company. This paper explores the determinants of capital structure in trading companies in Serbia. In that context internal determinants of the capital structure in trade of Serbia for the period 2015-2016 are specially researched. Their positive and negative effects are important for optimizing the capital structure, as significant determinant, in order to achieve the targeted total performance of the trade in Serbia in the future. (JEL classification: F65 L81 M40)

Uvod

Upravljanje kapitalom vrlo je aktuelna, složena, značajna i specifična problematika u trgovini (Abdou et al., 2012; Ajanthan, 2013; Anhin, 2014; Berman, 2013; Evans, 2005; Gleason, 2005; Chevalie, 1995; Hielgen, 2014; Kamatth, 2013; Kaya, 2014; Lee, 2014; Levy, 2014; Li et al., 2014; Little, 2011; McGoldrick, 2002; Shin, 2014; Van der Wijst, 1993; Yu, 2014). Predmet istraživanja u ovom radu su ključne determinante (dvanaest) efikasnosti upravljanja kapitalom u trgovini Srbije. Cilj i svrha datog istraživanja je da se tretirana problematika što kompleksnije istraži korišćenjem određenih teorijsko-metodoloških saznanja kao informacione podrške za poboljšanje primenom adekvatnih selektivnih mera efikasnosti upravljanja kapitalom u trgovini Srbije u budućnosti. U tome se, pored ostalog, ogleda naučno-stručni doprinos ovog rada. Bogata je literatura posvećena analizi faktora efikasnosti upravljanja kapitalom u trgovini zemalja

¹ rlukic@ekof.bg.ac.rs

² vojteski@live.co.uk

razvijene tržišne privrede (Kumar, 2017). Postoji i literatura koja se konkretno bavi problemima efikasnog upravljanja kapitalom u trgovini Srbije (Lukić 2011, 2012, 2013, 2014a,b,cd, 2015a,b 2016, 2017). Ona u ovom radu služi kao teorijsko-metodološka osnova za konkretna empirijska istraživanja, na primeru trgovine u Srbiji. Osnovna hipoteza istraživanja u ovom radu je da efikasno upravljanje kapitalom znatno doprinosi poboljšanju ukupnih performansi u trgovini. Za te potrebe neophodno je poznavati ključne faktore efikasnosti upravljanja kapitalom u trgovini. Oni su predmet istraživanja u ovom radu, na primeru trgovine u Srbiji. Osnovna metodologija istraživanja treterane problematike u ovom radu je zasnovana na proučavanju literature, racio analizi, *DuPont* analizi modelu, strategijskom profitnom modelu, i radar dijagram modelu. Za potrebe analize faktora koji utiču na efikasnost upravljanja kapitalom u trgovini Srbije, primenom date metodologije, korišćeni su originalni empirijski podaci dobijeni od Agencije za privredne registre.

1. Značaj trgovine u Srbiji

Na efikasnost upravljanja kapitalom i ukupnim performansama u značajnoj meri utiče mesto i položaj trgovine u ukupnoj privredi Srbije. S obzirom na to, u Tabeli 1. prikazano je učešće trgovine u ukupnom broju preduzeća, ukupnom broju zaposlenih i ukupnim prihodima ukupne privrede Srbije za period 2014-2016.

Tabela 1. Značaj trgovine u Srbiji, 2014 – 2016.

Godine	Učešće trgovine u ukupnom broju preduzeća ukupne privrede Srbije, (%)	Učešće trgovine u ukupnom broju zaposlenih ukupne privrede Srbije, (%)	Učešće trgovine u ukupnim prihodima ukupne privrede Srbije, (%)
2014	34,97	19,68	32,95
2015	34,44	19,80	33,45
2016	33,73	19,77	34,98

Napomena: Autorovo kalkulisanje

Izvor: Godišnji bilten finansijskih izveštaja, 2014. i 2016. Agencija za privredne registre Republike Srbije, Beograd.

Podaci u datoj tabeli pokazuju da je u 2016. trgovina učestvovala u ukupnom broju preduzeća ukupne privrede Srbije sa 33,73%, ukupnom broju zaposlenih ukupne privrede Srbije sa 19,77% i ukupnim prihodima ukupne privrede Srbije sa 34,98%. To samo po sebi pokazuje da je trgovina vrlo značajan sektor u pogledu kreiranja dodatne vrednosti ukupne privrede Srbije. Učešće trgovine u ukupnim prihodima, tj. u kreiranju dodatne vrednosti, ukupne privrede Srbije se povećavalo iz godine u godinu u analiziranom periodu. Iz tih razloga neophodno je što efikasnije upravljanje kapitalom u trgovini Srbije. Za te potrebe vrlo je značajno poznavati ključne faktore, koji su predmet istraživanja u ovom radu.

2. EBIT i EBT u trgovini Srbije

U značajne mere performansi svih sektora, što znači i trgovinskog, spadaju zarada pre kamate i poreza (Earnings Before Interest & Taxes – EBIT) i zarada pre poreza (Earnings Before Taxes – EBT). Ove mere performansi za trgovinu Srbije prikazane su u Tabeli 2. za 2015. i 2016.

Tabela 2. EBIT i EBT u trgovini Srbije, 2015. i 2016. (u procentima od prodaje)

	2015	2016	% promene
Bruto marža (bruto marža/prodaja)	13,95%	13,83%	-0,86%
Prodajni, generalni i administrativni troškovi (prodajni, generalni i administrativni troškovi/prodaja)	9,36%	9,24%	+1,20
Zarada pre kamate i poreza (EBIT) (zarada pre kamate i poreza/prodaja)	4,82%	4,59%	-4,77%
Kamata (kamata/prodaja)	0,75%	0,48%	-34,66%
Zarada pre poreza (EBT) (zarada pre poreza/prodaja)	4,07%	4,11%	+0,73%

Napomena: Autorovo kalkulisanje

Izvor: Godišnji bilten finansijskih izveštaja, 2014. i 2016. Agencija za privredne registre Republike Srbije, Beograd.

Podaci u datoj tabeli pokazuju da je u trgovini Srbije u 2016. u odnosu na 2015. smanjena bruto marža za 0,86%, da su se povećali prodajni, generalni i administrativni troškovi za 1,20%, da se smanjila zarada pre kamate i poreza (EBIT) za 4,77%, da se smanjila kamata za 34,66% i da se povećala zarada pre poreza (EBT) za 0,73%. To se na odgovarajući način odrazilo na prinos od kapitala u trgovini Srbije. Prinos od kapitala trgovine u Srbiji iskazan odnosom između EBIT i kapitala u 2015. je iznosio 15,30%, a u 2016. – 17,15%, što znači da je došlo do povećanja. Prinos od kapitala trgovine u Srbiji iskazan odnosom između EBT i kapitala iznosio je u 2015. – 12,89%, a u 2016. – 15,31%, što znači da je i po ovom merilu došlo do povećanja (Autorovo kalkulisanje na bazi podataka: Godišnji bilten finansijskih izveštaja, 2014. i 2015. Agencija za privredne registre Republike Srbije, Beograd). Povećana je dakle efikasnost upravljanja kapitalo trgovine u Srbiji u 2016. u odnosu na 2015.

3. Merenje i determinante prinosa od kapitala trgovine u Srbiji

Prinos od kapitala (ROE) spada u značajne mere profitabilnosti svih, što znači i trgovinskih preduzeća. On se kalkuliše kao odnos između neto profita i kapitala. Prinosom od kapitala objašnjava se razlika između tržišne i knjigovodstvene vrednosti kapitala (P/B racio), u pozitivnom smislu te reči, koja se može iskazati linearnim regresionim modelom na sleći način (Vashakmadze, 2015):

$$\frac{P}{B} = a + b * ROE$$

gde je: P – tržišna cena akcije, B – knjigovodstvena vrednost akcije, a i b – koeficijenti regresionog modela, i ROE – prinos od kapitala.

Primena ovog regresionog modela u trgovini Srbije je ograničena s obzirom na to da se mali broj kompanija kotira na berzama.

U cilju sgledavanja ključnih faktora, prinos od kapitala (ROE) se kalkuliše pomoću *DuPont* modela, koji je poznat i kao Strategijski profitni model.

$$ROE = \frac{\text{Profit}}{\text{Prodaja}} \times \frac{\text{Prodaja}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Kapital}}$$

Prema datom modelu ključne determinante prinosa od kapitala su prinos od prodaje (stopa profita), koeficijent obrta aktive i finansijski leveridž. U Tabeli 3. je, u obliku *DuPont* analize modela, odnosno u formi tzv. strategijskog profitnog modela, prikazan prinos od kapitala trgovine u Srbiji za 2015. i 2016.

Tabela 3. Prinos od kapitala trgovine u Srbiji, 2015 i 2016.

	2015	2016	% promene
Prinos od kapitala (neto profit/kapital)	11,96%	13,22%	+18,14%
Prinos od prodaje (neto profit/prodaja)	3,54%	3,56%	+0,56%
Koeficijent obrta aktive (prodaja/aktiva)	1,24	1,29	+4,03%
Finansijski leveridž (aktiva/kapital)	2,55	2,88	+12,94%

Napomena: Autorovo kalkulisanje

Izvor: Godišnji bilten finansijskih izveštaja, 2014. i 2016. Agencija za privredne registre Republike Srbije, Beograd.

Podaci u datoj tabeli pokazuju da se u trgovini Srbije u 2016. u odnosu na 2015. prinos od kapitala povećao za 18,14%, prinos od prodaje se povećao za 0,56%, koeficijent obrta aktive povećao za 4,03% i finansijski leveridž povećao za 12,94%. To se pozitivno odrazilo na ukupne performanse (ekonomske, socijalne i okruženske) trgovine u Srbiji. Ono što treba posebno istaći da je do povećanja prinosa od kapitala u trgovini Srbije došlo u najvećoj meri povećanjem finansijskog leveridža, što može imati s obzirom na njegove karakteristike u budućnosti i negativne reperkusije.

Razvijen je u novije vreme i poseban model za merenje prinosa od kapitala, koji uključuje dvanaest komponenti, kao njegove determinante (Vashakmadze, 2013, 2015; Martirrosoyan, 2014; Mishchik, 2015; Nenko, 2016;). Prema ovom modelu prinos od kapitala se utvrđuje po formuli:

$$ROE = \left(\frac{GP}{S} - \frac{SG\&A}{S} \right) * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{NI}{EBT} * \left[\frac{362}{S} + \frac{Cash+365}{S} + \frac{AR+365}{S} + \frac{Inv+365}{S} + \frac{Other\ CA+365}{S} + \frac{PPE+365}{S} + \frac{Other\ FA+365}{S} \right] * \left(\frac{D}{E} + \frac{NIBL}{E} + 1 \right)$$

gde je: S – prodaja; GP – bruto profit; SG&A – prodajni, generalni i administrativni troškovi; EBIT – zarada pre kamate i poreza; EBT – zarada pre poreza; NI – neto dohodak; Cash – gotovina i novčani ekvivalenti; AR

– potraživanje; Inv – zalihe; Other CA – ostala tekuća aktiva; NIBL – nekamatne obaveze; PPE – nekretnine, postrojenja i oprema; Other FA – ostala fiksna aktiva; D – knjigovodstvena vrednost duga; i E – knjigovodstvena vrednost kapitala.

Pomoću ovog modela izračunat je prinos od kapitala trgovine u Srbiji za 2015. i 2016. Prinos od kapitala trgovine u Srbiji u 2015. je iznosio:

$$ROE, 15 = \left(\frac{381262}{2731999} - \frac{249665}{2731999} \right) * \frac{110904}{131597} * \frac{96841}{110904} * \left[\frac{127907 * 365}{2731999} + \frac{506731 * 365}{2731999} + \frac{531767 * 365}{2731999} + \frac{232306 * 365}{2731999} + \frac{566660 * 365}{2731999} + \frac{224402 * 365}{2731999} \right] * \left(\frac{1338182}{859749} + \frac{943843}{859749} + 1 \right) = 13,07\%$$

Prinos od kapitala trgovine u Srbiji u 2016. je iznosio:

$$ROE, 16 = \left(\frac{416470}{3009651} - \frac{278335}{3009651} \right) * \frac{123297}{138135} * \frac{107351}{123297} * \left[\frac{154677 * 365}{3009651} + \frac{550182 * 365}{3009651} + \frac{586769 * 365}{3009651} + \frac{236450 * 365}{3009651} + \frac{582520 * 365}{3009651} + \frac{207040 * 365}{3009651} \right] * \left(\frac{1519834}{805009} + \frac{1103540}{805009} + 1 \right) = 16,84\%$$

Zaključujemo da je, i prema ovom modelu, prinos od kapitala trgovine Srbije bio veći u 2016. u odnosu na 2015. za 28,84%.

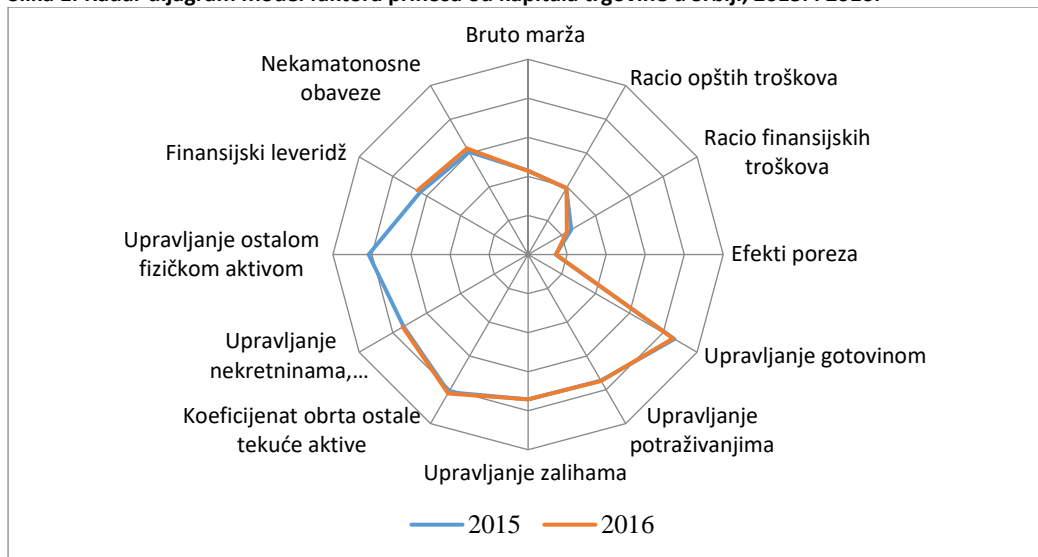
Na prinos od kapitala utiču brojni faktori. U Tabeli 4. i na Slici 1. su, u skladu sa prikazanim novim modelom merenja prinosa od kapitala, prikazane dvanaest ključne derminante efikasnosti upravljanja kapitalom (i kreiranja vrednosti) u trgovini Srbije za 2015. i 2016.

Tabela 4. Determinante efikasnosti upravljanja kapitalom trgovine u Srbiji, 2015. i 2016.

	2015	2016	% promene
Bruto marža (marža/prodaja)	13,95%	13,83%	-0,86%
Racio opštih troškova (opšti troškovi/prodaja)	9,13%	9,24%	+1,20%
Racio finansijskih troškova (finansijski troškovi/prodaja)	1,90%	1,39%	-26,84%
Efekt poreza (porez/prodaja)	0,51%	0,52%	+1,96%
Upravljanje gotovinom (prodaja/gotovina)	21,35	19,45	-8,89%
Upravljanje potraživanjima (prodaja/potraživanje)	5,39	5,47	+1,48%
Upravljanje zalihama (prodaja/zalihe)	5,13	5,12	-0,19
Koeficijent obrta ostale tekuće aktive (prodaja/ostala tekuća aktiva)	11,76	12,72	+8,16%
Upravljanje nekretninama, postrojenjima i opremom (prodaja/nekretnine, postrojenja i oprema)	4,82	5,16	+7,05%
Upravljanje ostalom fizičkom aktivom (prodaja/ostala fizička aktiva)	12,17	14,53	+19,39
Finansijski leveridž (ukupne obaveze/kapital)	1,55	1,88	+21,29
Nekamatnosne obaveze (nekamatnosne obaveze/kapital)	1,09	1,37	+25,68%

Napomena: Autorovo kalkulisanje

Izvor: Godišnji bilten finansijskih izveštaja, 2014. i 2016. Agencija za privredne registre Republike Srbije, Beograd.

Slika 1. Radar dijagram model faktora prinosa od kapitala trgovine u Srbiji, 2015. i 2016.

Napomena: Autorova slika

Izvor: Tabela 4

Podaci u datoj tabeli pokazuju da na povećanje prinosa trgovine u Srbiji u 2016. u odnosu na 2015. u velikoj meri je uticalo povećanje finansijskog leveridža, odnosno nekamatonosnih obaveza kao komponente finansijskog leveridža. U značajnoj meri na to je uticalo i smanjenje finansijskih troškova. Uticaj ostalih faktora na prinos od kapitala u trgovini Srbije bio je različitog intenziteta i karaktera (pozitivan ili negativan) u zavisnosti od njihove same prirode.

U Tabeli 5. su grupisani indikatori u tri grupe za potrebe sagledavanja njihovog uticaja na kreiranje vrenosti trgovine u Srbiji za 2016.

Tabela 5. Indikatori profitabilnosti, efikasnosti i solventnosti trgovine u Srbiji, 2016.

	Faktor 1 - Profitabilnost	Faktor 2 - Efikasnost	Faktor 3 - Solventnost
Bruto marža (%)	13,83		
Racio opštih troškova (%)	9,24		
Racio finansijskih troškova (%)	1,39		
Efekti poreza (%)	0,52		
Upravljanje gotovinom		19,45	
Upravljanje potraživanjima		5,47	
Upravljanje zalihama		5,12	
Koeficijent obrta ostale tekuće aktive		12,72	
Upravljanje nekretninama, postrojenjima i opremom		5,26	
Upravljanje ostalom fizičkom aktivom		14,53	
Finansijski leveridž			1,88
Nekamatonosne obaveze			1,37

Dobijeni rezultati korelacione analize u Tabeli 6. pokazuju statistički značajnu pozitivnu korelaciju između profitabilnosti solventnosti trgovine u Srbiji u 2016.

Tabela 6. Korelaciona analiza profitabilnosti, efikasnosti i solventnosti trgovine u Srbiji, 2016.

Correlation Matrix				
		Profitabilnost	Efikasnost	Solventnost
Correlation	Profitabilnost	1,000	,490	,995
	Efikasnost	,490	1,000	,486
	Solventnost	,995	,486	1,000
Sig. (1-tailed)	Profitabilnost		,201	,000
	Efikasnost	,201		,203
	Solventnost	,000	,203	

Napomena: Autorovo kalkulisavanje pomoću statističkog programa SPSS

Pomoću faktorske analize ispitacemo značaj pojedinih indikatora u pogledu kreiranja vrednosti trgovine u Srbiji. U Tabeli 7. su prikazani testovi značajnosti.

Tabela 7. Testovi adekvatnosti faktorske analize KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,596
Approx. Chi-Square		10,434
Bartlett's Test of Sphericity	df	3
	Sig.	,015

Napomena: Autorovo kalkulisavanje pomoću statističkog programa SPSS

U Tabeli 8. prikazani su kumunaliti (faktorsko opterećenje) dobijeni faktorskom analizom.

Tabela 8. Kumunaliti faktorske analize Communalities

	Initial	Extraction
Profitabilnost	1,000	,931
Efikasnost	1,000	,488
Solventnost	1,000	,929

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Napomena: Autorovo kalkulisavanje pomoću statističkog programa SPSS

Profitabilnost u našem slučaju je objašnjena sa četiri komponente sa 93,10%, a ostatak sa specifičnim neodređenim komponentama. Slično je tumačenje i za ostale faktore (efikasnost, solventnost).

Podaci u Tabeli 9. pokazuju da indikator profitabilnosti utiču na kreiranje dodatne vrednosti trgovine u Srbiji sa 78,26%.

Tabela 9. Ekstrakcija faktorske analize indikatora performansi trgovine u Srbiji Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,348	78,266	78,266	2,348	78,266	78,266
2	,647	21,556	99,822			
3	,005	,178	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Napomena: Autorovo kalkulisavanje pomoću statističkog programa SPSS

Sve to samo po sebi ukazuje na to da se u trgovini Srbije, u cilju ostvarenja profitnih ciljeva uz maksimalno zadovoljnije potreba potrošača, mora posebna pažnja da se posveti povećanju prodaje i posebno sniženju ukupnih troškova primenom "novih modela poslovanja".

Zaključak

Kao što je poznato, značajno mesto u sklopu ukupnog upravljanja performansama u trgovini zauzima upravljanje kapitalom. Za merenje efikasnosti upravljanja kapitalom u trgovini najviše se koristi tzv. strategijski profitni model. On ukazuje na to koji ključni faktori utiču na prinos od kapitala. Na bazi sprovedene empirijske analize u ovom radu primenom datog modela je utvrđeno da na povećanje prinosa od kapitala trgovine u Srbiji u 2016. u odnosu na 2015. je posebno uticalo povećanje finansijskog leveridža. To je potvrđeno i primenom modela koji uključuje dvanaest komponenti kao faktora prinosa od kapitala. Povećanje prinos od kapitala povećanjem finansijskog leveridža ima ograničenje s obzirom na to da se povećavaju troškovi kamate, što utiče na smanjenje neto profita kao ključne komponente, kao i poslovnog rizika. Imajući to u vidu, na povećanje prinosa od kapitala trgovine u Srbiji treba da se utiče smanjenjem operativnih troškova, povećanjem obrta zaliha, efikasnijem korišćenjem fizičke aktive, ekonomijom znanja, uvođenjem savremenih koncepata upravljanja troškovima, primenom sistema planiranja resursa preduzeća (ERP - *Enterprise Resource Planning*), razvojem koncepta upravljanja kupcima, uvođenjem koncepta upravljanja kategorijama proizvoda, sve većom primenom japanske filozofije poslovanja, primenom savremene informacione i komunikacione tehnologije, uvođenjem sistema radio frekventne identifikacije (Radio Frequency Identification - RFID) i drugim relevantnih mera. To će se pozitivno odraziti na povećanje prodaje i smanjenje ukupnih troškova, odnosno na povećanje profita kako komponente prinosa od kapitala.

Literatura

1. Abdou, H. A. et al. (2012). Determinants of capital structure in the UK retail industry: A comparison of multiple regression and generalized regression neural network. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 19 (3), 151-169.
2. Ajanthan, A. (2013) .Determinants of Capital Structure: Evidence from Hotel and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International journal of Scientific and research publications*, 3 (6), 1-8.
3. Anhin, H. and Wenhe, L. (Kamla-Raj 2014). A Study on Debt Sources Structure, Term Structure and Investment Level of Listed Retail Companies. *Anthropologist*, 17(3), 769-775.
4. Berman, B. and Evans, J. R. (2013). *Retail Management*. Boston: Prentice Hall.
5. Chevalier, J. A. (1995). Capital Structure and Product-Market Competition: Empirical Evidence from the Supermarket Industry. *The American Economic Review*, 85 (3), 415-435.
6. Evans, J. R. (2005). Are the largest public retailers top financial performers? A longitudinal analysis. *International Journal of retail & Distribution Management*, 33(11), 842-857.
7. Gleason, K., Mathur, L., and Mathur, I. (2000). The Interrelationship between Culture, Capital Structure, and Performance: Evidence from European retailers. *Journal of Business Research*, 50, 185-191.
8. Godišnji bilten finansijskih izveštaja, 2014. i 2016. Agencija za privredne registre Republike Srbije, Beograd.
9. Hielgen, M. (2014). The impact of cultural clusters on capital structure decisions: Evidence from European retailers. University of Twente, The Netherlands, 1-10.
10. Kamath, V. R. and Kulkarni, S. (2013). Ratio as a tool of financial analysis for Indian retail sector companies. *IQSR Journal of Business and Management*, 10(5), 32-34.
11. Kumar, V., Anand, A. and Song, H. (2017). Future of Retailer Profitability: An Organizing Framework. *Journal of Retailing*, 93(1), 96-119.
12. Kaya, H. D. (March 2014). The Impact of Leverage on Trade Firm' Profitability and Liquidity Measures. *International Journal of Business and Social Science*, 5(3), 66-70.
13. Lee, B. (2014). *Capital Structure and Predation: Evidence from Retail Industry*. McCombs School of Business, University of Texas, Austin, 1-42.
14. Levy, M., Weitz, B. A. and Grewal, D.(2014). *Retailing Management*. Hew York: McGraw-Hill.
15. Li, C. et al. (2014). Working Capital Management, Corporate Performance, and Strategic Choices of the Wholesale and Retail Industry in China. *The Scientific World Journal*, 14, Article ID 953945, 15.

16. Little, P. L. et al. (2011). Evaluating the effect of recession on retail firms' strategy using DuPont method: 2006-2009, *Journal of Finance and Accountancy*, 7, 1-7.
17. Lukic, R. (2011). *Evaluacija poslovnih performansi u maloprodaji*. Beograd: Ekonomski fakultet.
18. Lukic, R. (2012). Sustainable Development of Retail in Serbia. *Review of International Comparative Management*, 13 (4), 574-586.
19. Lukic, R. (2013). The Influence of Working Assets Efficiency Management on the Profitability of Trade in Serbia. *Review of International Comparative Management*, 14 (5), 731-745.
20. Lukic, R. (2014a). The economic and financial status of trade entrepreneurs in Serbia», *Economic and Environmental Studies*, 14 (3), 239 -264.
21. Lukic, R. (2014b). The profitability of trade in Serbia. *Asian Journal of Management Research*, 4 (3), 485-500.
22. Lukic, R. (2014c). The Analysis of the Efficiency of Trade Costs Management in Serbia. *Economia Seria Management*, 17(2), 1-15.
23. Lukić, R. (2014d). Analysis of the Efficiency of Small Independent Retailers in Serbia. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 7(13), 91-103.
24. Lukic, R. (2015a). The capital structure determinants in trade of Serbia. *Business Excellence and Management*, 5(4), 37-39.
25. Lukic, R. (2015b). The impact of firm size on the performance of trade in Serbia. *Economic and Environmental Studies*, 15(4), 379-395.
26. Lukic, R. (2016). The Analysis of the Efficiency of Capital Investments in Trade of Serbia, *Review of International Comparative Management*, 17(1), 12-30.
27. Lukic, R. (2017). *Računovodstvo trgovinskih preduzeća*. Beograd: Ekonomski fakultet.
28. Martirosyan, E.G. and Vashakmadze, T.T. (2014). SUN Cube: A New Stakeholder Management System for the Post-Merger Integration Proces. *Zagreb Internatioal Review of Ecoomics & Business*, 17(1), 1-13.
29. McGoldrick, P. J. (2002). *Retail Marketing*. London: The McGraw-Hill Companies.
30. Mishchik, S.A. (2015). Ertsgammy – The basic principles of construction of the space integrity – system ability to live. *Theoretical & Applied Science*, 01(21), 164-172.
31. Moatti, V. et al. (2014). Disentangling the performance effects of efficiency and bargaining power in horizontal growth strategies: An empirical investigation in the global retail industry. *Strategic Management Journal*, Article first published online: 9 APR 2014 | DOI: 10.1002/smj.2244, 1-13.
32. Nenno, I. (2016). Structural analysis of the business model of the specialised sea trade port "Oktyybrsk". *Ukrainian Journal Ekonomist*, 9, 4-10.
33. Phillips, M., Anderson, S. and Volker, J. (July 2010). Understanding small private retail firm growth using the sustainable growth model. *Journal of Finance and Accounting*, 3, 1-11.
34. Shin, S. and Eksioglu, B. (May/June 2014). Effects Of RFID Technology On Efficiency And Profitability In Retail Supply Chains. *The Journal of Applied Business Research*, The Clute Institute, 30(3), 633-646.
35. Van der Wijst, N. and Thurik, R. (1993). Determinants of Small Firm Debt Ratios: An Analysis of Retail Panel Data. *Small Business Economics*, 5(1), 55-65.
36. Vashakmadze, T. (2013). Introducing the Erstgamma model for performance and M & A analysis. *Economics and Entrepreneurship*, 7(6), - .
37. Vashakmadze, T., Martirosyan, E. and Sergeeva, A. (2015). Creating value in a retail business. Evidence from the Russian food market. *Journal of corporate finance research*, 1 (33), 48-58.
38. Yu, W., Ramanathan, R. and Nath, P. (2014). The impacts of marketing and operations capabilities on financial performance in the UK retail sector: A resource-based perspective. *Industrial Marketing Management*, 43, 25-31.