

## **PREGLIEDNI NAUČNI RADOVI**



## TRENDOVI U FINANSIRANJU PREDUZEĆA PRERAĐIVAČKE INDUSTRIJE U BIH

AZRA BAJRAMOVIĆ\*

### TRENDS IN FINANCING OF MANUFACTURING FIRMS IN BOSNIA AND HERZEGOVINA

**Abstract:** *This paper presents analysis of trends in financing of manufacturing firms in Bosnia and Herzegovina (BiH). Manufacturing firms are the most important exporters in BiH economy and in past few years, according to official statistics, have had the greatest share in gross fixed capital formation. Analysis of financial statements of manufacturing firms listed in both stock exchanges in BiH has shown that these firms finance themselves mostly from internal sources. The paper presents analysis of changes in the structure of financing sources of manufacturing firms for the period of past five years. Besides that, results indicate statistically significant difference between firms listed in SASE and BLSE in terms of their indebtedness.*

**Key words:** *manufacturing, sources of finances, internal sources of finance*

**Sažetak:** *Ovaj rad se bavi analizom trendova u finansiranju preduzeća prerađivačke industrije koja je najveći izvoznik u BiH. Relevantne statističke publikacije pokazuju da preduzeća prerađivačke industrije u posljednjih nekoliko godina predvode listu industrija po udjelu investicija u ukupnim investicijama preduzeća u BiH. Analiza finansijskih izvještaja preduzeća prerađivačke industrije, koja kotiraju na berzama u BiH, je pokazala da se ta preduzeća većim dijelom finansiraju iz vlastitih sredstava. U radu su prikazane i analizirane promjene u strukturi izvora finansiranja tih preduzeća za period od pet godina. Osim toga, rezultati istraživanja ukazuju na statistički značajne razlike u zaduženosti preduzeća koja kotiraju na SASE i BLSE.*

**Ključne riječi:** *prerađivačka industrija, izvori finansiranja, vlastiti izvori finansiranja*

---

\* doc. dr. Azra Bajramović, Ekonomski fakultet Univerziteta „Džemal Bijedić“ u Mostaru

## Uvod

Jedna od ključnih odluka u upravljanju finansijama preduzeća jeste svakako odluka o finansiranju. Ta se odluka, između ostalog, odnosi na to koliko sredstava prikupiti, koliki će biti troškovi finansiranja te kako će se naprijed navedeno odraziti na vrijednost preduzeća.

Problem odabira adekvatnih izvora finansiranja se dodatno komplikuje u zemljama poput BiH gdje su u finansijskom sistemu jedino banke te koje imaju odgovarajuće kapacitete za finansiranje preduzeća. Svi ostali dijelovi finansijskog sistema nisu dovoljno razvijeni čime se smanjuje i izbor preduzeća prilikom odluka o finansiranju. Ako još govorimo o preduzećima koja su izvozno orijentisana i koja trebaju konstantno investirati u svoje proizvodne kapacitete, vidimo koliko je važno kako se ta preduzeća finansiraju.

Ovaj rad se bavi analizom finansiranja preduzeća prerađivačke industrije u BiH. Prerađivačka industrija je najvažniji izvoznik sa aspekta njenog udjela u ukupnom izvozu naše zemlje. Ovim radom se nastoji odgovoriti na pitanje iz kojih se izvora finansiraju ta preduzeća, kakvi trendovi u finansiranju se javljaju te da li postoje razlike među preduzećima prerađivačke industrije u dva entiteta BiH u pogledu finansiranja.

### Finansiranje preduzeća u pojedinim privrednim granama

Analiza odluke o finansiranju preduzeća se obično razmatra u kontekstu strukture kapitala. Pod strukturom kapitala se podrazumijeva kombiniranje različitih izvora finansiranja preduzeća odnosno kombinacija određenih vrsta duga, internih izvora i vlasničke glavnice a na finansijskom menadžeru je da odabere odgovarajuću kombinaciju s ciljem maksimizacije ukupne vrijednosti preduzeća.<sup>1</sup> Prema nekim autorima kod analize strukture kapitala fokus treba biti na dugoročnim izvorima finansiranja, ali analize strukture kapitala, posebno u tranzicijskim zemljama, ukazuju na značaj kratkoročnih oblika finansiranja.

Kod razmatranja prikladne strukture kapitala, preduzeće najprije mora analizirati svoju sposobnost zaduživanja, tj. maksimalni iznos duga i drugih izvora finansiranja uz fiksne troškove koje može adekvatno podmiriti. Ta se analiza može vršiti na različite načine.<sup>2</sup> Jedan od načina kojim se to može saznati je korištenje omjera, odnosno koeficijenata pokrića poput koeficijenta pokrića kamata i koeficijenta pokrića duga. Pored ove metode, može se analizirati struktura kapita-

---

1 Fabozzi, F. J., Peterson, P. P., *Financial Management and Analysis*, second edition, John Wiley&Sons, Inc., 2003, str. 583.

2 Van Horne, J. C., *Financijsko upravljanje i politika*, deveto izdanje, MATE Zagreb, 1997., str. 320-327.

la datog preduzeća, izražena najčešće putem poluge, te potom uporediti sa strukturom kapitala drugih preduzeća, pogotovo onih koja pripadaju istoj privrednoj grani. To je, ustvari, i pristup najčešće korišten u brojnim studijama.

Studija Frank i Goyala koja obuhvata period od čak pedeset godina je pokazala da u svim dekadama preduzeća koja pripadaju privrednoj grani koja ima veću polugu će također imati veću polugu.<sup>3</sup> Studija Bradley, Jarrell i Kima za preduzeća SAD-a je pokazala da najviše iznose duga imaju preduzeća koja pripadaju papirnoj industriji, prevoznim uslugama, trgovini, tekstilnoj i industriji čelika. Prema ovoj studiji, preduzeća koja pripadaju farmaceutskoj, kozmetičkoj, izdavačkoj i prehrambenoj industriji imaju najniže iznose duga.<sup>4</sup> Pored navedene studije, studije Kestera (1986), Long i Malitza (1985) te Bowena i ostalih (1982) ukazuju na slične rezultate.<sup>5</sup>

Dakle, relevantna literatura i studije strukture kapitala u razvijenim zemljama pokazuju da će preduzeća uglavnom nastojati da imaju zaduženost kao i sva ostala preduzeća u datoj privrednoj grani.

### **Značaj prerađivačke industrije za vanjsku trgovinu BiH**

Prerađivačka industrija prema Klasifikaciji djelatnosti u BiH obuhvata: proizvodnju prehrambenih proizvoda, pića, duhanskih proizvoda, tekstila, odjeće, kože i srodnih proizvoda, preradu drveta, proizvodnju papira, štampanje i umnožavanje snimljenih zapisa, proizvodnju koksa i rafiniranih naftnih derivata, proizvodnju hemikalija i hemijskih proizvoda, osnovnih farmaceutskih proizvoda, proizvoda od gume i plastičnih masa, ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda, baznih metala, gotovih metalnih proizvoda, računara te elektroničkih i optičkih proizvoda, električne opreme, mašina i uređaja, motornih vozila, prikolica i poluprikolica, ostalih prevoznih sredstava, namještaja, popravak mašina i opreme te ostalu prerađivačku industriju.<sup>6</sup>

Analiza trendova u vanjskoj trgovini, preciznije promjena u izvozu pokazuje da je prerađivačka industrija najveći izvoznik u BiH. Naredna Tabela pokazuje učešće prerađivačke industrije u ukupnom izvozu BiH.

3 Frank, M. Z., Goyal, V. K., „Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?“, *2004 Annual Meeting, American Finance Association*, (preuzeto sa [www.afajof.org](http://www.afajof.org) 27. 3. 2007), str. 15.

4 Bradley, M.; Jarrell, G. A.; Kim, E. H., „On The Existence Of An Optimal Capital Structure: Theory And Evidence“, *The Journal of Finance*, July 1984, Vol. 39, Issue 3, str. 869-871.

5 Harris M., Raviv A., „The Theory of Capital Structure“, *The Journal of Finance*, 1991, Vol. 46, No. 1, str. 334-335.

6 Agencija za statistiku BiH, *Struktura KD BIH 2010 po područjima*, str. 48-57. (preuzeto sa [http://dissemination.bhas.ba/classifications/kd/KDBIH\\_2010\\_Struktura\\_b.pdf](http://dissemination.bhas.ba/classifications/kd/KDBIH_2010_Struktura_b.pdf), 20. 4. 2016.)

Tabela 1. Udio prerađivačke industrije u ukupnom izvozu BiH

Godina	Ukupan izvoz (u 000 KM)	Izvoz prerađivačke industrije (u 000 KM)	Udio prerađivačke industrije u ukupnom izvozu BiH
2011.	8.222.163	7.126.630	86,68 %
2012.	7.858.340	7.024.896	89,39 %
2013.	8.380.496	7.242.441	86,42 %
2014.	8.681.742	7.726.797	89,00 %
2015.	8.987.315	8.124.184	90,40 %

Izvori: Agencija za statistiku BiH, *Robna razmjena BiH sa inostranstvom 2014*, Tematski bilten 06, Sarajevo 2015, str. 23 (preuzeto sa [http://www.bhas.ba/tematskibilteni/ETS\\_2014\\_001\\_01-bh.pdf](http://www.bhas.ba/tematskibilteni/ETS_2014_001_01-bh.pdf), 26. 4. 2016.); Agencija za statistiku BiH, *Ekonomске statistike - Statistika robne razmjene BiH sa inostranstvom, januar-decembar 2015. godine*, Saopćenje, Godina XI, Broj 12, 20. 01. 2016., str. 19. (preuzeto sa [http://www.bhas.ba/saopstenja/2016/ETS\\_2015M12\\_001\\_01\\_bos.pdf](http://www.bhas.ba/saopstenja/2016/ETS_2015M12_001_01_bos.pdf), 26. 4. 2016.) te vlastiti izračuni autora (kolona 4)

Očito je da prerađivačka industrija ima ključnu ulogu u izvozu BiH. Vrijednost izvoza ove industrije raste od 2012. godine a u skladu sa tim se od 2013. godine povećava i njeno učešće u ukupnom izvozu BiH. Prema posljednjim dostupnim podacima za 2015. godinu učešće prerađivačke industrije u ukupnom izvozu BiH je iznosilo 90,40%.

Analiza relevantnih statističkih publikacija ukazuje na to da prerađivačka industrija prednjači i u iznosima ukupno ostvarenih investicija u nova sredstva pa je u 2014. godini taj udio iznosio 15,23%.<sup>7</sup> Osim toga, u 2014. godini preduzeća u BiH su investicije u nova sredstva finansirala u prosjeku sa 53,54% vlastitih sredstava a i u prethodnim periodima su zabilježeni slični rezultati.<sup>8</sup>

### Rezultati istraživanja trendova u finansiranju preduzeća prerađivačke industrije u BiH

Da bi se dobio odgovor na pitanje kakva je struktura izvora finansiranja preduzeća koja pripadaju prerađivačkoj industriji u BiH, analizirani su finansijski izvještaji za preduzeća koja kotiraju na Sarajevskoj berzi (SASE) i Banjalučkoj berzi (BLSE) za proteklih pet godina. Sa SASE su odabrana preduzeća koja kotiraju na Slobodnom tržištu Subsegment 1. U tom dijelu su dionice 30 preduzeća

<sup>7</sup> Agencija za statistiku BiH, *Investicije 2014*, Tematski bilten 04, Sarajevo 2015, str. 6. (preuzeto sa [http://www.bhas.ba/tematskibilteni/TB\\_Investicije\\_2014\\_BiH.pdf](http://www.bhas.ba/tematskibilteni/TB_Investicije_2014_BiH.pdf), 26. 4. 2016.)

<sup>8</sup> Ibidem, str. 6. i 10.

koja spadaju u red najlikvidnijih vrijednosnih papira a ujedno ta preduzeća redovno izvršavaju svoje obaveze izvještavanja. Sa BLSE odabrana su preduzeća sa Službenog tržišta akcija. Detaljnim uvidom u informacije o preduzećima čije dionice kotiraju na dva spomenuta dijela tržišta izdvojena su preduzeća koja pripadaju prerađivačkoj industriji i imaju sve finansijske izvještaje za proteklih pet godina. U konačnom uzorku je 33,33% preduzeća sa SASE a ostatak je sa BLSE. Za svako od preduzeća su analizirani finansijski izvještaji, te su na osnovu vrijednosti u tim izvještajima izračunati različiti pokazatelji. Sve analize su vršene uz pomoć SPSS v 21.0.

U relevantnoj literaturi te objavljenim empirijskim studijama kao pokazatelj finansiranja preduzeća najčešće se koriste različite mjere poluge i to odnos ukupnih obaveza i aktive te ukupnog duga i aktive. Vrijednosti tih koeficijenata za posmatrani period su prikazane u Tabeli 2.

Tabela 2. Prosječna zaduženost preduzeća prerađivačke industrije za period 2011 – 2015. godina

<b>Godina</b>	<b>Ukupne obaveze / uk. aktiva (u %)</b>	<b>Ukupni dug / uk. aktiva (u%)</b>
2011.	23,25	13,30
2012.	24,68	14,15
2013.	20,81	10,96
2014.	19,92	10,05
2015.	19,81	8,29

Izvor: Izračun autora na osnovu finansijskih izvještaja odabranih preduzeća

U posljednje dvije godine odabrana preduzeća finansiraju svoju imovinu obavezama sa manje od 20%. U navedenom periodu je primjetan trend opadanja koeficijenta zaduženosti iskazanog omjerom ukupnih obaveza i aktive. Dodatna analiza strukture ukupnih obaveza preduzeća pokazuje da u ukupnim obavezama dominantnu ulogu imaju kratkoročne obaveze preduzeća, Njihov udio od 2011. do 2014. godine raste i iznosi 73,06%, 73,20%, 79,71% i 86,05% respektivno za navedene godine, da bi u posljednjoj godini iznosio 85,79%.

Ako se kao mjera zaduženosti preduzeća, umjesto ukupnih obaveza, izdvoje samo finansijske kratkoročne i dugoročne obaveze odnosno ukupni dug, dolazimo do još nižih pokazatelja. Finansiranje imovine dugom opada od 2012. godine da bi u posljednjoj godini posmatranja taj koeficijent iznosio 8,29%.

Koeficijent ukupni kapital / ukupna aktiva ili koeficijent vlastitog finansiranja nam govori koliko imovine preduzeće finansira vlastitim sredstvima. Vrijednosti tog koeficijenta u posmatranom periodu su prikazane u Tabeli 3.

Tabela 3: Prosječna vrijednost koeficijenta vlastitog finansiranja preduzeća prerađivačke industrije za period 2011 – 2015. godina

Godina	Koef. vlastitog finansiranja
2011.	63,65%
2012.	63,57%
2013.	63,20%
2014.	72,50%
2015.	70,85%

Izvor: Izračun autora na osnovu finansijskih izvještaja odabranih preduzeća

Preduzeća koja pripadaju prerađivačkoj industriji u BiH imaju visoke koeficijente vlastitog finansiranja. Najniža vrijednost koeficijenta je zabilježena u 2013. godini i to 63,20% a u posljednjoj godini posmatranja iznosi 70,85%.

Nakon utvrđivanja prosječne zaduženosti preduzeća prerađivačke industrije te vrijednosti koeficijenta vlastitog finansiranja sljedeći korak u analizi jeste utvrditi do kakvih je promjena u strukturi finansiranja preduzeća dolazilo u periodu od 2011. do 2015. godine. Na osnovu informacija iz finansijskih izvještaja odabranih preduzeća analizirane su promjene u kratkoročnim i dugoročnim obavezama te vrijednosti vlastitog kapitala datih preduzeća. Za svako od preduzeća je izračunat procent promjene npr. vrijednosti kratkoročnih obaveza u jednoj godini u odnosu na prethodnu. Isti postupak je sproveden za dugoročne obaveze te vlastiti kapital. Rezultati tih izračuna su predstavljeni u Tabeli 4.

Tabela 4. Promjene u strukturi izvora finansiranja preduzeća prerađivačke industrije za period 2011-2015. godina

Period	Kratkoročne obaveze (promjena u %)	Dugoročne obaveze (promjena u %)	Vlastiti kapital (promjena u %)
2011-2012.	11,40	-3,99	0,00
2012-2013.	6,24	-25,27	19,5
2013-2014.	-9,61	-44,33	0,29
2014-2015.	6,60	51,62	0,00

Izvor: Izračun autora na osnovu finansijskih izvještaja odabranih preduzeća

Što se kratkoročnih obaveza tiče, njihove vrijednosti su se za većinu preduzeća povećavale u periodu od 2011. do 2013. godine. Analizom kumulativnih frekvencija može se zaključiti da je u periodu od 2011. do 2012. godine 46,7%

preduzeća iskusilo smanjenje svojih kratkoročnih obaveza, ali je također bilo preduzeća čiji je rast kratkoročnih obaveza bio značajan. U periodu od 2012. do 2013. godine 33,33% preduzeća je iskusilo smanjenje kratkoročnih obaveza a ostala su ostvarivala rast. U 2014. godini, u odnosu na prethodnu, prosječna promjena kratkoročnih obaveza je bila negativna što znači da je većina preduzeća imala smanjenje svojih kratkoročnih obaveza. Analiza kumulativnih frekvencija pokazuje da je u tom periodu čak 66,7% preduzeća imalo smanjenje kratkoročnih obaveza. Rast tih obaveza se za većinu preduzeća nastavio u 2015. godini.

U slučaju dugoročnih obaveza 2014. godina se pokazala kao godina u kojoj je ostvareno najveće smanjenje tih obaveza za većinu preduzeća da bi u 2015. godini u odnosu na prethodnu bila zabilježena u prosjeku visoka stopa rasta dugoročnih obaveza od čak 51,62%. U 2014. u odnosu na 2013. godinu 90% preduzeća je imalo pad dugoročnih obaveza a u 2015. godini taj se procent smanjio na 66,7%.

U posmatranom periodu preduzeća prerađivačke industrije nisu zabilježila značajnije promjene u iznosu vlastitog kapitala. Na početku i kraju perioda nije bilo nikakvih promjena dok je u 2013. godini u odnosu na prethodnu 6,7% preduzeća imalo povećanje vrijednosti vlastitog kapitala.

Naredni korak u analizi trendova u finansiranju prerađivačke industrije u BiH je bio ustanoviti da li u posmatranom periodu postoje eventualne razlike u načinu na koji se finansiraju preduzeća koja kotiraju na SASE i BLSE. Za tu svrhu su posmatrani koeficijenti zaduženosti i koeficijent vlastitog finansiranja. Sva preduzeća su grupisana prema tome na kojoj berzi kotiraju i sproveden je t-test. Naredna tabela pokazuje rezultate t-testa za koeficijent ukupne obaveze/ukupna aktiva za preduzeća na SASE i BLSE.

Tabela 5. Rezultati t-testa za koeficijent ukupne obaveze / ukupna aktiva

<b>Independent Samples Test</b>						
		t-test for Equality of Means				
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Uk. obaveze / Uk. aktiva	Equal variances assumed	-4.971	73	.000	-.22125	.04451
	Equal variances not assumed	-6.962	52.389	.000	-.22125	.03178

Izvor: Izračun autora na osnovu finansijskih izvještaja odabranih preduzeća

Rezultati ukazuju na statistički značajnu razliku između preduzeća prerađivačke industrije koja kotiraju na SASE i BLSE u pogledu prosječne zaduženosti mjerene omjerom ukupnih obaveza i ukupne aktive. Detaljnija analiza pokazuje da je u posmatranom periodu za preduzeća sa SASE prosječna vrijednost ovog koeficijenta iznosila 6,94% a za preduzeća na BLSE 29,07%. Dakle, preduzeća prerađivačke industrije koja kotiraju na BLSE su zaduženija u odnosu na takva preduzeća koja kotiraju na SASE.

Drugi način na koji se može mjeriti zaduženost jeste odnos ukupnog duga i aktive. Da li postoji statistički značajna razlika između posmatranih preduzeća, s obzirom na to na kojoj berzi kotiraju, u vrijednosti spomenutog omjera prikazuje Tabela 6.

Tabela 6. Rezultati t-testa za koeficijent ukupni dug / ukupna aktiva

<b>Independent Samples Test</b>						
		t-test for Equality of Means				
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Uk. dug / Uk. aktiva	Equal variances assumed	-3.875	73	.000	-.13463	.03474
	Equal variances not assumed	-5.408	53.337	.000	-.13463	.02489

Izvor: Izračun autora na osnovu finansijskih izvještaja odabranih preduzeća

Dakle, postoji statistički značajna razlika u prosječnoj zaduženosti preduzeća prerađivačke industrije koja kotiraju na SASE i BLSE. Prosječna zaduženost preduzeća sa SASE, mjerena omjerom ukupnog duga i imovine je inače u posmatranom periodu iznosila 2,38% a preduzeća sa BLSE 15,84%. I ovaj koeficijent ukazuje na značajno veću zaduženost preduzeća sa BLSE.

Sljedeća Tabela pokazuje da li postoje statistički značajne razlike u vrijednosti koeficijenta vlastitog finansiranja između preduzeća koja kotiraju na SASE i BLSE.

Tabela 7. Rezultati t-testa za koeficijent vlastitog finansiranja

<b>Independent Samples Test</b>						
		t-test for Equality of Means				
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Kapital / Uk. aktiva	Equal variances assumed	-.101	73	.919	-.00533	.05251
	Equal variances not assumed	-.100	45.843	.921	-.00533	.05349

Izvor: Izračun autora na osnovu finansijskih izvještaja odabranih preduzeća

Dakle, ne postoji statistički značajna razlika u vrijednosti koeficijenta vlastitog finansiranja tj. i preduzeća sa BLSE i SASE imaju slične vrijednosti ovog koeficijenta i to 66,41% za preduzeća sa SASE i 66,94% sa BLSE.

## Zaključak

Prerađivačka industrija igra značajnu ulogu u vanjskoj trgovini BiH jer je vodeća industrija po udjelu u ukupnom izvozu BiH. To je također industrija koja, prema relevantnim statističkim publikacijama, ima najviše udjela u ukupnim investicijama preduzeća u BiH. Analiza dostupnih statističkih podataka za preduzeća u BiH pokazuje da ona bar polovinu svojih investicija pokrivaju vlastitim sredstvima.

Ovaj rad se bavi ispitivanjem načina na koja se finansiraju preduzeća koja pripadaju prerađivačkoj industriji u BiH. Rezultati analize ukazuju na to da preduzeća finansiraju svoju imovinu većim dijelom vlastitim sredstvima. U slučaju zaduživanja u obavezama preduzeća dominiraju kratkoročne obaveze. Malo detaljnija analiza ukazuje na to da su se u posmatranom periodu povećavale kratkoročne, smanjivale dugoročne obaveze a nije bilo značajnih promjena u vrijednosti vlastitog kapitala. Primjena t-testa je pokazala da za obje mjere zaduženosti, korištene u ovom radu, postoji signifikantna razlika između preduzeća koja kotiraju na SASE i BLSE u vidu toga da su preduzeća sa BLSE zaduženija. Kod koeficijenta vlastitog finansiranja takve razlike nisu potvrđene.

Ovaj rad je mali doprinos proučavanju finansiranja preduzeća prerađivačke industrije u BiH. Rezultati sprovedenog t-testa otvaraju nova pitanja i nameću dalje ispitivanje uzroka veće zaduženosti preduzeća koja kotiraju na BLSE. Također, buduće analize bi se trebale fokusirati i na ispitivanje eventualnih razlika među preduzećima unutar prerađivačke industrije a svakako bi za neka naredna istraživanja ove problematike u uzorak trebalo uključiti i više preduzeća.

## LITERATURA

Agencija za statistiku BiH, *Ekonomске statistike - Statistika robne razmjene BiH sa inostranstvom, januar-decembar 2015. godine*, Saopćenje, Godina XI, Broj 12, 20. 01. 2016., (preuzeto sa [http://www.bhas.ba/saopstenja/2016/ETS\\_2015M12\\_001\\_01\\_bos.pdf](http://www.bhas.ba/saopstenja/2016/ETS_2015M12_001_01_bos.pdf), 26. 4. 2016.)

Agencija za statistiku BiH, *Investicije 2014, Tematski bilten 04*, Sarajevo 2015. (preuzeto sa [http://www.bhas.ba/tematskibilteni/TB\\_Investicije\\_2014\\_BiH.pdf](http://www.bhas.ba/tematskibilteni/TB_Investicije_2014_BiH.pdf), 26. 4. 2016.)

Agencija za statistiku BiH, *Robna razmjena BiH sa inostranstvom 2014, Tematski bilten 06*, Sarajevo 2015. (preuzeto sa [http://www.bhas.ba/tematskibilteni/ETS\\_2014\\_001\\_01-bh.pdf](http://www.bhas.ba/tematskibilteni/ETS_2014_001_01-bh.pdf), 26. 4. 2016.);

Agencija za statistiku BiH, *Struktura KD BIH 2010 po područjima*, (preuzeto sa [http://dissemination.bhas.ba/classifications/kd/KDBIH\\_2010\\_Struktura\\_b.pdf](http://dissemination.bhas.ba/classifications/kd/KDBIH_2010_Struktura_b.pdf), 20. 4. 2016.)

Bradley, M.; Jarrell, G. A.; Kim, E. H., „On The Existence Of An Optimal Capital Structure: Theory And Evidence“, *The Journal of Finance*, July 1984, Vol. 39, Issue 3, p. 857-880

Fabozzi, F. J., Peterson, P. P., *Financial Management and Analysis*, second edition, John Wiley&Sons, Inc., 2003

Frank, M. Z., Goyal, V. K., „Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?“, 2004 Annual Meeting, American Finance Association, (preuzeto sa [www.afajof.org](http://www.afajof.org) 27. 3. 2007)

Harris M., Raviv A., „The Theory of Capital Structure“, *The Journal of Finance*, 1991, Vol. 46, No. 1, p. 297-355

Van Horne, J. C., *Financijsko upravljanje i politika*, deveto izdanje, MATE Zagreb, 1997.

### **Web izvori:**

[www.sase.ba](http://www.sase.ba)  
[www.blberza.com](http://www.blberza.com)