



УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА У НОВОМ САДУ

ФАКУЛТЕТ ЗА ЕКОНОМИЈУ И ИНЖЕЊЕРСКИ МЕНАѢМЕНТ У НОВОМ САДУ

ОБРАЗАЦ ЗА ПИСАЊЕ ИЗВЕШТАЈА О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА  
-обавезна садржина-

<b>I ПОДАЦИ КОМИСИЈИ</b>	
1.	<p>Датум и орган који је именовано комисију</p> <p>Наставно-научно веће Факултета за економију и инжењерски менаѢмент у Новом Саду је <b>07.09.2023.</b> године, одлуком број <b>4/6-4/4</b>, именовало комисију за писање извештаја о оцени докторске дисертације кандидата <b>Весне Марић</b> под називом “Утицај макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије”.</p>
2.	<p>Састав комисије са назнаком имена и презимена сваког члана, звања, назива уже научне области за коју је изабран у звање, датума избора у звање и назив факултета, установе у којој је члан комисије запослен:</p> <ol style="list-style-type: none"><li><b>Др Светлана Игњатијевић</b>, редовни професор, уже научна област: Пословна и међународна економија, изабрана 24.02.2021. године, на Факултету за економију и инжењерски менаѢмент у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду – <b>ментор</b></li><li><b>Др Јелена Вапа-Танкосић</b>, редовни професор, уже научна област: Пословна и међународна економија, изабрана 20.11.2018. године, Факултет за економију и инжењерски менаѢмент у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду - <b>председник комисије</b></li><li><b>Др Јелена Витомир</b>, доцент, уже научна област: Финансије и банкарство, изабрана 20.07.2020., Факултет за пословне студије, Мегатренд универзитет –<b>члан комисије</b></li><li><b>Др Љиљана Димитријевић</b>, ванредни професор, уже научна област: МенаѢмент, предузетништво и маркетинг, изабрана 10.06.2019., Висока школа за пословну економију и предузетништво из Београда – <b>члан комисије</b>.</li><li><b>Др Маја Ковачевић</b>, ванредни професор, уже научна област: Опште и правне науке, изабрана 17.04.2019. године на Факултету за економију и инжењерски менаѢмент у Новом Саду, Универзитет Привредна академија у Новом Саду –<b>члан комисије</b>.</li></ol>
<b>II ПОДАЦИ КАНДИДАТУ</b>	

1. Име,имеједногродитеља,презиме:**Весна(Драгица) Марић**
2. Датумрођења,општина,Република:  
12.06.1985.Вуковар,општинаВуковар,РепубликаХрватска
3. Претходностеченозвање(датумиместоодбране):  
29.12.2015.године, Универзитет Унион-Никола Тесла, Факултет за предузетнички бизнис,  
“Заступљеност франшизинга као модела развоја пословања хотелских предузећа“
4. Научна,односноуметничкаобластизкојејепретходностеченозвање:Менаџмент
5. Приказстручних,научних,односноуметничких,радова(по категоријама):
  1. **Марић В.**, Лутовац М., (2016). „Заступљеност франшизинга као модела интернационализације пословања хотелских компанија“, Часопис за теорију и праксу хотелијерства, Београд (2016) вол 17., ИССН: 1451 – 5113 стр. 234-242 (**М33**)
  2. Лутовац М., Стефановић Т., Лутовац Д. М., **Марић В.**, (2017). „Investing in higher education in Serbia“, Faculty of Education – Bitola “St Kliment Ohridski” University (2017) eISSN: 1857 – 8888, DOI: 10.20544/teacher.13.06str. 48 -54 (**М52**)

3. Лутовац М., **Марић В.**, Ђурић З., (2017). „Утицај глобалног окружења на српска туристичка предузећа“, Зборник радова са V Интернационалног научног скупа ЕконБиз., ИСБН: 978–99955-45-25-3 str. 225-234(**М33**)
4. Лутовац М., **Марић В.**, Живковић А., (2017). „Улога и значај људских ресурса у хотелским предузећима. Хотелска кућа 2017., XI Међународна научно – стручна конференција, Зборник радова Иновације у хотелијерству и туризму., стр. 193-201 (**М33**)
5. **Марић В.**, Живковић А., Лутовац М., (2018). „Људски ресурси као фактор развоја туристичких предузећа“, Седми међународни конгрес ХОТЕЛПЛАН(2018) ИСБН: 978-86-60060-09-1 str. 386-391 (**М33**)
6. Ђурић З., Вујанић И., **Марић В.**, (2019). „Ефекти коришћења научних иновација у аутоиндустрији“, Међународни научни скуп ИОР - ИБ 2019, Иновативност и одрживи развој – изазови будућности, Универзитет у Приштини, Економски факултет Косовска Митровица, ИСБН 978-86-80127-93-4 **М33**
7. Кнежевић М., **Марић В.**, (2022). „Specifics of the tax sistem of Slovenia“, Одрживост привредног развоја, XII International scientific conference, Универзитет за пословне студије, Крагујевац, ISBN 978-86-82028-15-4 (**М14**)
8. Крстић С., **Марић В.**, (2022). „Impact of the global economic crisis on business in the Republic of Serbia“ , Transition in the 21st century, XIII International scientific conference, Универзитет за пословне студије, Крагујевац, ISBN 978-86-82028-16-1 (**М44**)
9. **Марић В.**, Игњатијевић С., Анђелковић Д., (2022). „Детерминанте успеха пословања банака: Студија изабраних случаја земаља екс-Југославије“, часопис Банкарство, Удружење банака Србије, број 3-2022. DOI: 10.5937/bankarstvo2204094М (**М52**)
10. Крстић С., **Марић В.**, (2023). „Banking system and modern business condition“, Sustainability of economics development, XIV International scientific conference, Универзитет за пословне студије, Крагујевац, ISBN 978-86-81910-05-4, str. 51-65 (**М14**)
11. **Марић В.**, Игњатијевић С., (2023). „The impact of Macroeconomic Factors on the Capital Market of the Republic of Serbia“, часопис „Економија – теорија и пракса“ (2023: Vol. 16, No. 4) Факултета за економију и инжењерски менаџмент – Универзитета Привредна академија у Новом Саду – Рад је прихваћен за објављивање (**М51**)

**III НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА:**

**Утицај макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије**

**IV ПРЕГЛЕД ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА:**

Навести крагак садржај са знаком броја страна поглавља, слика, шема, графика на исл.

Докторска дисертација кандидаткиње Весне Марић под насловом „Утицај макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије“, садржи укупно 262 стране. У дисертацији се налази 5 поглавља којима су обухваћене следеће целине: Уводна разматрања (5 - 21 стр.), Теоријски аспекти проучавања утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала (22 - 80 стр.), Методе испитивања утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала (81 - 112 стр.), Методологија емпиријског истраживања (113 - 171 стр.), Резултати емпиријског истраживања (172 - 207 стр.), Закључак (208 - 213 стр.). Дат је и преглед литературе, прилог и биографија аутора (214 - 262 стр.). У раду је коришћена релевантна научна литература из предметне области, а списак од 410 библиографских јединица, већином страних аутора, једат на крају дисертације. Кандидаткиња је применила АРА стил цитирања, како при навођењу аутора у самом раду, тако и при формирању списка литературе. У дисертацији је приказано 43 табеле и 33 слике.

Садржај докторске дисертације

**1. УВОД***(од 5. до 21. стр.)*

Проблем, предмет и циљ истраживања  
Оснве истраживачке хипотезе  
Методологија истраживања  
Садржај структуре докторског рада  
Остварени научни допринос

**2. ТЕОРИЈСКИ ОКВИР ПРОУЧАВАЊА УТИЦАЈА МАКРОЕКОНОМСКИХ ФАКТОРА НА ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА***(од 22. до 80. стр.)*

Тржиште капитала  
Улога и значај, врсте, инструменти и учесници на тржишту капитала  
Теорија тржишта капитала  
Несавршеност тржишта капитала  
Карактеристике тржишта капитала у развијеним земљама и земљама у развоју  
Макроекономски фактори тржиште капитала  
Политичко окружење и институционална инфраструктура тржиште капитала  
Ниво економске активности тржиште капитала  
Инфлација тржиште капитала  
Каматне стопе тржиште капитала  
Девизни курс тржиште капитала  
Новчана маса тржиште капитала  
Незапосленост тржиште капитала  
Страна директне инвестиције тржиште капитала  
Друштвено одговорна улагања тржиште капитала  
Потрошња тржиште капитала

**3. МЕТОДЕ ИСПИТИВАЊА УТИЦАЈА МАКРОЕКОНОМСКИХ ФАКТОРА НА ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА***(од 81. до 112. стр.)*

Концепт каузалности - Granger-ова каузалност  
Структурним моделима испитивање утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала  
Модели динамичних структурних једначина  
Модели симултаних једначина  
Векторски ауторегресиони модели зане интегрисане временске серије

Моделиза интегрисане временске серије  
 Концепт коинтеграције  
 Модели са корелацијом грешке равнотеже  
 Модели коинтеграције са ауторегресијом дистрибуираним кашњењем  
 Генерализација модела за кооптирање коинтеграције  
 Модели предвиђања кретања тржишта капитала  
 Ауторегресиони модели за предвиђање кретања тржишта капитала  
 Модели ауторегресионе условне хетероскедастичности за предвиђање кретања тржишта капитала

#### **4. МЕТОДОЛОГИЈА ЕМПИРИЈСКОГ ИСТРАЖИВАЊА**

*(од 113. до 171. стр.)*

Обликовање истраживања  
 Операционализација истраживања и опис варијабли  
 Индекс економских слобода Републике Србије  
 Бруто домаћи производ Републике Србије  
 Инфлација и тржиште капитала  
 Пеферентна каматна стопа Народне банке Србије  
 Девизни курс и тржиште капитала  
 Новчана маса и тржиште капитала  
 Стопанска незапосленост и Републике Србије  
 Нето прилив страних директних инвестиција Републике Србије  
 Индекс друштвено одговорног понашања Републике Србије  
 Издаца финалне потрошње Републике Србије  
 Тржишни индекс Belex15  
 Метод примењене статистичко-емпиријске анализе

#### **5. РЕЗУЛТАТИ ЕМПИРИЈСКОГ ИСТРАЖИВАЊА**

*(од 172. до 207. стр.)*

Показатељи развијености тржишта капитала и макроекономских фактора Републике Србије  
 Карактеристике тржишта капитала Републике Србије  
 Детерминанте развоја развијености тржишта капитала Републике Србије  
 Анализа макроекономских фактора Републике Србије  
 Анализа утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије  
 Тестирање коинтеграције  
 Развој одговарајућег векторског ауторегресионог модела  
 Тестирање дугорочне каузалности  
 Тестирање краткорочне каузалности  
 Развој модела предвиђања кретања тржишта капитала Републике Србије  
 Дискусија добијених резултата  
 Ограничења истраживања, препоруке и правци будућих истраживања

#### **ЗАКЉУЧАК**

*(од 208. до 213. стр.)*

#### **ЛИТЕРАТУРА**

*(од 214. до 241. стр.)*

#### **ПРИЛОГ**

*(од 242. до 262. стр.)*

### **V ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА:**

Кандидаткиња је у оквиру докторске дисертације обухватила шест делова, односно, четири поглавља са уводним разматрањем на почетку и закључком на крају дисертације, где се

теоријски емпиријски бавила дефинисаним проблемом и предметом истраживања.

У уводном делу се истичу кључни мотиви за спровођење истраживања и дефинишу се проблеми предмет истраживања. Такође, одређују се и истраживачки циљеви и укратко разматрају поједина поглавља. Кандидаткиња поставља и истраживачке хипотезе и објашњава методологију која је коришћена у раду. Поред наведеног, у уводном делу указује на значај и допринос дисертације.

Први део дисертације под називом „Теоријски оквир проучавања утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала” теоријског је карактера. Кандидаткиња Весна Марић анализу је започела представљањем улоге и значаја које тржиште капитала има у националној економији, односно, врсте инструмената и учесника на тржишту капитала. Неусклађеност између штедње и инвестиција намећу потребу постојања ефикасног механизма преливања акумулације. Отуда је акценат ставила на улогу, коју тржиште капитала има у том процесу. Разумевање начина на који тржиште капитала обавља ову улогу захтева познавање његове сложене структуре, инструмената и учесника, али и разумевање теорија на којима почива функционисање тржишта капитала. Анализу је, из тог разлога, наставила представљањем теорија тржишта капитала. Несавршеност тржишта капитала била је предмет посебне анализе. Након анализе тема, које су важне за разумевање улоге тржишта капитала као механизма преливања акумулације, који је универзалан без обзира на степен развијености националне економије, кандидаткиња Весна Марић у наставку дисертације акценат је ставила на анализи карактеристика тржишта капитала земаља у развоју. Могућност остваривања екстремно високе премије за ризик и ниски коефицијенти корелације на развијеним финансијским тржиштима учинили су ова тржишта изузетно атрактивним инвестиционим алтернативама у процесу међународне диверсификације пласмана. Међутим, неразвијеност ових тржишта утиче на њихову (не)ефикасност као механизма преливања акумулације и зато захтевају да буду предмет посебне анализе. Утицај најважнијих макроекономских фактора на тржиште капитала, с теоријског аспекта, био је предмет анализе на крају овог делу дисертације. Кандидаткиња Весна Марић фокус је ставила на политичко окружење и институционалну инфраструктуру, ниво економске активности, инфлацију, каматне стопе, девизни курс, новчану масу, незапосленост, стране директне инвестиције, друштвено одговорно улагање и потрошњу. Избор фактора детерминисан је теоријским моделима, са једне, али и резултатима ранијих емпиријских истраживања везаних за значај одређених макроекономских фактора, са друге стране.

Други део дисертације, под називом „Методе испитивања утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала”, кандидаткиња Весна Марић посветила је економетријским приступима за испитивање утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала. Анализу је започела представљањем концепта каузалности. Затим наставља представљањем структуралних модела за испитивање утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала. Модели динамичких структурних једначина, систем симултаних једначина, како и векторски ауторегресиони модели за неинтегрисане временске серије били су предмети посебне анализе. Будући да бројна емпиријска истраживања указују да су временске серија података макроекономских фактора и тржишта капитала коинтегрисане, из тог разлога кандидаткиња Весна Марић, у наставку дисертације посебну пажњу, поред концепта коинтеграције, поклонила је и економетријским моделима који су способни да раде са интегрисаним временским серијама. У оквиру ове анализе акценат је ставила на представљању векторских ауторегресионих модела са корекцијом грешке равнотеже, односно на Johansen-овом приступу и моделима коинтеграције са ауторегресивним дистрибуираним кашњењем. Генерализација модела за кооптирање коинтеграције, био је предмет интересовања. Кандидаткиња Весна Марић фокус је ставила на генерализацију модела са корекцијом грешке и могућности употребе Модела садашње вредности у условима присуства

коинтеграција. На крају овог дела представљени су модели за предвиђање кретања тржишта капитала, односно цена акција.

У трећем делу рада, који је кандидаткиња Весна Марић насловила „Методологија емпиријског истраживања”, представила је период, методологију и варијабле истраживања. Избор варијабли детерминисан је доступношћу релевантних података за опис макроекономских фактора који се проучавају у дисертацији, али и методологије за развој поузданог индикатора друштвено одговорних улагања. Уважавајући претходно речено, фокус је ставила на индекс економских слобода Републике Србије, као показатеља квалитета политичког окружења и институционалне инфраструктуре; бруто домаћи производ Републике Србије, као показатељу стања и степена развијености националне економије, односно нивоа економске активности; индексу потрошачких цена, као релевантном показатељу инфлације; референтној каматној стопи Народне Банке Србије, као показатељу стања и квалитета каматних стопа; девизном курсу ЕУР\_РСД УСД\_РСД као показатељу стања и квалитета девизног курса; агрегату МЗ као најширем показатељу новчане масе у оптицају; стопи незапослености, као показатељу незапослености у Републици Србији; нето приливу страних директних инвестиција Републике Србије, као показатељу стања и квалитета страних директних инвестиција; индексу друштвено одговорног понашања Републике Србије, као показатељу друштвено одговорних улагања у Републици Србији; издацима за финалну потрошњу, као показатељу потрошње у Републици Србији и тржишном индексу Velex15, као апроксимацији тржишног индекса који репрезентује стање и степен раздвојености тржишта капитала. У истраживању, коришћени су месечни подаци, који су прикупљени за период од јануара 2007. до септембра 2021. године. Изабране варијабле анализирани су у контексту анализе квалитета макроекономских фактора и њиховог кретања током посматраног периода, без уважавања њихових економетријских карактеристика које утичу на избор модела истраживања. Образложење избора, као и детаљно представљање економетријског модела, који је коришћен у даљем истраживању, кандидаткиња Весна Марић представила је на крају овог дела дисертације.

Четврти део дисертације јесте емпиријског карактера. Тачније овај део дисертације, кандидаткиња Весна Марић, посветила је испитивању утицаја изабраних макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије, с циљем да се утврди значај, смер и интензитет њиховог утицаја на тржиште капитала Републике Србије, али и сагледа могућност њихове употребе у предвиђању кретања тржишта капитала, односно цена акције на Београдској берзи. Истраживање у овом делу дисертације започето је анализом показатеља развијености тржишта капитала и макроекономских фактора Републике Србије. Наиме, анализа релевантне литературе указује да је степен утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала у функцији њиховог стања, али и стања и степена развијености тржишта капитала. Отуда, изношење очекивања у вези утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала, захтева познавање стања и степена развијености тржишта капитала. Из тог разлога истраживање је започето анализом показатеља развијености тржишта капитала Републике Србије. Фокус је био на квантитативним показатељима и детерминантама развијености Београдске берзе, као што су обим промета, број инструмента са којима се тргује на берзи, стопи капитализације, броју учесника и сл. Анализа квалитета макроекономских фактора Републике Србије, у циљу сагледавања њиховог значаја за развој тржишта капитала Републике Србије, али и идентификовања кључних економетријских карактеристике које, са једне стране одређују могућност укључивања фактора у модел истраживања, односно, са друге стране оправдавају избор економетријског модела истраживања, извршена је у наредном кораку. Анализа утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије започета је тестирањем коинтеграције, чији су резултати послужили као основа за развој векторског ауторегресионог модела. Кандидаткиња Весна Марић је затим наставила истраживање анализом каузалности,

како би одговорила на питање да ли постоји дугорочна и краткорочна каузалност између изабраних макроекономских фактора и тржишта капитала и утврдила брзину са којом се тржиште капитала враћа у стање равнотеже након промена у макроекономским факторима. Добијени резултати послужили су јој за развој оптималног модела ауторегресионе условне хетероскедастичности за предвиђање кретања тржишта капитала. Валидност модела, кандидаткиња Весна Марић тестирала је применом одговарајуће технике. У делу дисертације под називом „Дискусија добијених резултата” извршена је анализа добијених резултата у контексту прихватања или одбацивања постављених хипотеза, али и компарације добијених резултата са емпиријским истраживањима других аутора. Постављена  $H_3$ , која гласи: *Могуће је развити поуздан модел за предвиђање кретања тржишта капитала у Републици Србији заснован на сигнификантним макроекономским факторима*, јесте доказана као валидна у потпуности, док хипотеза  $H_1$  која гласи: *Макроекономски фактори имају статистички сигнификантан утицај на тржиште капитала Републике Србије*, доказана је као валидна у оном делу који се тичу утицаја страних директних инвестиција, количине новца у оптицају, економске активности, стабилности политичког окружења и квалитета институционалне инфраструктуре. Будући да подхипотезе хипотезе  $H_1$ , као што су  $H_{1.3}$ , која гласи: *Инфлација има позитиван утицај на тржиште капитала Републике Србије*;  $H_{1.4}$ , која гласи: *Каматна стопа има позитиван утицај на тржиште капитала Републике Србије*,  $H_{1.5}$ , која гласи: *Девизни курс има позитиван утицај на тржиште капитала Републике Србије*,  $H_{1.7}$ , која гласи: *Незапосленост има позитиван утицај на тржиште капитала Републике Србије*,  $H_{1.9}$ , која гласи: *Друштвено одговорна улагања имају позитиван утицај на тржиште капитала Републике Србије*,  $H_{1.10}$ , која гласи: *Потрошња има позитиван утицај на тржиште капитала Републике Србије*, нису доказане као валидне, као и хипотеза  $H_2$  која гласи: *Covid-19 пандемија утиче на промену интензитета и смера утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије*, није доказана у делу који се тиче да Covid-19 пандемија утиче на промену значаја код свих макроекономских фактора. Анализа је окончана указивањем на ограничења истраживања и будућих праваца истраживања.

## **VI ЗАКЉУЧЦИ ОДНОСНО РЕЗУЛТАТИ И ИСТРАЖИВАЊА**

Комплексност предмета изучавања која првенствено произилази из сложености између макроекономских односа, те отуда немогућност прецизног сагледавања њиховог међусобног утицаја, утиче да се на основу сагледавања карактеристика појединачних макроекономских фактора не може прецизно утврдити њихов утицај на тржиште капитала. Из овог разлога потребно је истовремено сагледати утицај свих фактора на тржиште капитала и у том контексту тумачити њихов утицај, што је у овој дисертацији успешно урађено. Резултати истраживања указују да постоје коинтегришући дугорочни односи између проучаваних макроекономских фактора и тржишта капитала. Ови резултати имплицирају да сви фактори и тржиште капитала теже успостављању равнотежног односа у дугом року. У прилог овог става сведоче резултати дугорочне каузалности добијених применом VECM модела. Добијени резултати у складу су са теоријским постулатима теорије тржишта капитала. Анализа добијених коефицијената корекције грешке указује да се брзина којом фактори и тржиште настоје да се врате у однос дугорочне равнотеже зависи од периода. Настојање система да се врати у стање дугорочне равнотеже у почетку је брзо, док са протоком времена овај процес успорава. Ово је значајан налаз с аспекта креатора монетарне политике у смислу одређивања хитности предузимања одговарајућих мера монетарне политике. Налаз указује, да што мере касније буду предузете, то ће систему требати више времена да се врати у стање дугорочне равнотеже. Испитивања краткорочне каузалности у раду показују да између политичког окружења и институционалне инфраструктуре и тржишта капитала, као и између новчане масе, девизног курса долара према динару и тржишта капитала не постоји краткорочна повезаност. Налаз је значајан и пресвега за креаторе макроекономске политике у смислу формирања очекивања и увезивања ефеката мера макроекономске политике.



тржиште капитала. Са друге стране, нивои економске активности, инфлација, незапосленост, друштвено одговорно понашање и финална потрошња имају утицај на тржиште капитала Републике Србије у кратком року. Међутим, тржиште капитала нема утицај на ове факторе, али зато има утицај на привлачење страних директних инвестиција. Двосмерна краткорочна повезаност идентификована је само у случају девизног курса евра према динару и тржишта капитала, што указује да тражња за динарима и еврима, односно активности на тржишту капитала имају утицај једни на друге.

Даље, резултати истраживања показали су да политичко окружење и институционална инфраструктура, ниво економске активности, девизни курс евра према динару, новчана маса, стране директне инвестиције и потрошња имају статистички сигнификантан утицај на тржиште капитала Републике Србије. У делу који се тиче утицаја девизног курса долара према динару, друштвено одговорног улагања, незапослености, потрошње, каматене стопе и инфлације на тржиште капитала Републике Србије, хипотеза није доказана, јер резултати истраживања показују да ови фактори немају статистички сигнификантан утицај на тржиште капитала Републике Србије.

Резултати истраживања такође показују да Covid-19 пандемија утиче на промену интензитета утицаја макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије, односно да не утиче на промену значаја код свих макроекономских фактора. Такође, резултати указују да је могуће развити оптималан модел за предвиђање кретања тржишта капитала на основу промена у макроекономским факторима.

#### **VII ОЦЕНА НАЧИНА ПРИКАЗА И ТУМАЧЕЊА РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА**

Садржина и начин приказа Докторске дисертације кандидатиње Весне Марић у потпуној су сагласности са насловом дисертације. Полазећи од сазнања да макроекономски фактори имају утицај на тржиште капитала, али и то да се њихов утицај не може генелизовати, јер зависи од случаја до случаја, кандидаткиња је кроз примену одговарајуће методологије истраживања успешно доказала да се утицаји међају у зависности од периода њиховог посматрања и да нису сви фактори подједнако важни у сваком тренутку. Такође је показала да је могуће развити оптималан модел за предвиђање кретања тржишта капитала на основу промена у макроекономским факторима, који је заснован на ауторегресионим моделима условне хетероскедастичности. Комисија констатује да ова емпиријска студија припада групи квантитативних истраживања, јер су коришћене бројне економетријске методе како би се посматрана проблематика што ефикасније истражила. Дизајн истраживања докторске дисертације је прилагођен предмету истраживања и постављеним хипотезама. У истраживању се полази од резултата претходних студија и претходно постављених теоријских оквира. Може се рећи да ово истраживање има дедуктивно-импликативан карактер.

Комисија је мишљења да је дисертација реализована по методологији научног истраживања и садржи научну анализу дефинисаног проблема и предмета истраживања. Резултати добијени емпиријским истраживањем су јасно и недвосмислено представљени, анализирани и протумачени на одговарајући начин, а потом и упоређени са резултатима других емпиријских студија из исте области. На основу добијених резултата, кандидатиња је извела релевантне закључке и пружила одговоре на постављена истраживачка питања. Такође, истакнут је и допринос истраживачких резултата и дате су препоруке за будућа истраживања.

Судећи према наведеним елементима, комисија позитивно оцењује начин приказа и тумачења резултата истраживања у оквиру докторске дисертације и констатује да је кандидаткиња успешно извршила емпиријско истраживање, реализовала постављене циљеве и тестирала дефинисане истраживачке хипотезе.

<p><b>VIII КОНАЧНА ОЦЕНА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА:</b></p> <p>1. Дали је докторска дисертација/докторски уметнички пројекат написан у складу са образложењем наведеним у пријави теме</p> <p>Кандидаткиња је докторску дисертацију урадила у складу са образложењем истраживачким програмом који је навела, односно предложила у Пријави теме за докторску дисертацију.</p> <p>2. Дали докторска дисертација/докторски уметнички пројекат садржи све битне елементе</p> <p>Дисертација садржи све битне елементе, а квалитет, садржај и квантитет докторске дисертације је у складу са важећим стандардима, креативношћу кандидата и менторског вођења.</p> <p>3. Почему је докторска дисертација/докторски уметнички пројекат оригиналан допринос науци, односно уметности</p> <p>Имајући у виду основни циљ дисертација тј. да се применом одговарајуће квантитативне анализе дође до резултата о утицају кључних макроекономских фактора на тржитиште капитала Републике Србије, резултати анализе ове дисертације недвосмислено показали су који су макроекономских фактори релевантни за развој тржишта капитала, као и да пандемија има утицај на промену смера и интензитета утицаја одређених макроекономских фактора на тржишта капитала. Резултати истраживања такође су показали да је могуће развити оптимална модел заснован на ауторегресионим моделима условне хетероскедастичности за превиђање кретања тржишта капитала Републике Србије на основу промена у кључним макроекономским факторима. Значај овог налаза је важан не само за инвеститори који на основу ових налаза могу да дефинишу своје оптималне стратегије инвестирања, већ и за креаторе макроекономске политике у Републици Србији усмислудаће моћи унапред сагледају ефекте одређених мера монетарне и фискалне политике на развој тржишта капитала и читавог финансијског система у Републици Србији.</p> <p>Будући да до сада није било сличних истраживања у Републици Србији у смислу да су периоди истраживања обухватили и период Covid-19 пандемије, ова дисертација допринела је и унапређењу домаће литературе кроз могућност сагледавања утицаја пандемије на промену смера и интензитета утицаја макроекономских фактора на тржишта капитала. Такође, допринела је и обогаћивању домаће литературе кроз могућност теоријског сагледавања утицаја одређених фактора који да сада нису били предмет истраживања код нас.</p> <p>4. Недостаци докторске дисертације/докторског уметничког пројекта и њихов утицај на резултат истраживања Комисијани је уочила недостатке дисертације који би утицали на резултат истраживања.</p>
<p><b>IX ПРЕДЛОГ:</b></p> <p>На основу укупне оцене докторске дисертације/докторског уметничког пројекта, комисија предлаже:</p> <p>- Дасе докторска дисертација кандидаткиње <b>ВЕСНЕ МАРИЋ</b>, под насловом „Утицај макроекономских фактора на тржиште капитала Републике Србије“ <b>ПРИХВАТИ</b>, а кандидаткињи <b>ОДОБРИ</b> <b>ОДБРАНА</b> пред усвојеном Комисијом на Факултету за економију и инжењерски менаџмент у Новом Саду</p> <p style="text-align: center;">ПОТПИСИ ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ</p> <p style="text-align: center;">_____</p> <p style="text-align: center;">Др Светлана Игњатијевић, Ментор</p> <p style="text-align: center;">_____</p> <p style="text-align: center;">Др Јелена Вапа-Танкосић, Председник комисије</p> <p style="text-align: center;">_____</p> <p style="text-align: center;">Др Јелена Витомир, Члан комисије</p> <p style="text-align: center;">_____</p> <p style="text-align: center;">Проф др Љиљана Димитријевић, Члан комисије</p> <p style="text-align: center;">_____</p> <p style="text-align: center;">Проф. др Маја Ковачевић, Члан комисије</p> <p style="text-align: center;">_____</p>

