

ИЗВЕШТАЈ О ОЦЕНИ ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ**ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ**

Презиме, име једног
родитеља и име
Датум и место рођења

Јемовић, Мирослав, Мирјана
27.08.1983. године, Ниш

Основне студије

Универзитет
Факултет
Студијски програм
Звање
Година уписа
Година завршетка
Просечна оцена

Универзитет у Нишу
Економски факултет
Финансијски менаџмент
дипломирани економиста
2002.
2007.
9,86 (девет и 86/100)

Магистер студије, магистарске студије

Универзитет
Факултет
Студијски програм
Звање
Година уписа
Година завршетка
Просечна оцена
Научна област
Наслов завршног рада

Универзитет у Нишу
Економски факултет
Финансије, банкарство и осигурање
магистер економиста
2009.
2010.
10,00 (десет)
Финансије, банкарство и осигурање
Функција последњег уточишта банака: сукоб теорије и праксе

Докторске студије

Универзитет
Факултет
Студијски програм
Година уписа
Остварен број ЕСПБ бодова
Просечна оцена

Универзитет у Нишу
Економски факултет
Економија, модул: Финансије и банкарство
2008.
120
9,91 (девет и 91/100)

НАСЛОВ ТЕМЕ ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ

Наслов теме докторске
дисертације
Име и презиме ментора,
звање
Број и датум добијања
сагласности за тему
докторске дисертације

Унапређење система за очување стабилности финансијских институција
др Срђан Маринковић, редовни професор
Одлука НСВ број 8/18-01-001/14-017 од 04.03.2014. године

ПРЕГЛЕД ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ

Број страна
Број поглавља
Број слика (шема, графикона)
Број табела
Број прилога

326+15 (прилози)
5 (пет)
20 (двадесет)
33 (тридесет три)
6 (шест)

**ПРИКАЗ НАУЧНИХ И СТРУЧНИХ РАДОВА КАНДИДАТА
који садрже резултате истраживања у оквиру докторске дисертације**

Р. бр.	Аутор-и, наслов, часопис, година, број волумена, странице	Категорија
1	<p>Krstić, B., Jemović, M. (2009) „The Impact of Global Financial Crisis on Changing the Central Bank Role in the Market Positioning of Financial Institutions“, <i>Facta Universitatis: Economics and Organizations</i>, 6 (3): 221-236. ISSN 0354-4699</p> <p><i>Заузимање јасног става централне банке као врховне монетарне институције, око вођења монетарне политике од кључног је значаја за њен кредибилитет. Из тих разлога, централна банка, преко објављивања званичних каматних стопа тј. објављивањем података о висини есконтне стопе и њеним променама, упознаје јавност са својим намерама. Несигурност која тренутно влада на финансијским тржиштима, услед системске кризе ликвидности, још више је појачала одговорност централне банке да одговарајућом политиком есконтне стопе изврши "фино подешавање тржишта". У раду је дат приказ инструмената којима се централна банка користила у поступку осигурања ликвидности банака и обезбеђења опште финансијске стабилности. У контексту нових тржишних услова пословања, Берхотова доктрина "зајмодавца у крајњој инстанци" (lender of last resort) је постала временски неконзистентна уступивши место улози централне банке као "подржаваоца тржишта у крајњој инстанци" (market maker of last resort).</i></p>	M52
2	<p>Krstić, B., Jemović, M. (2010) „Crisis Concept of the Central Bank Functions Optimization“, <i>Facta Universitatis: Economics and Organizations</i>, 7(3): 279-290, ISSN 0354-4699</p> <p><i>Централна банка, као врховна монетарна институција у финансијском систему једне земље, настоји да обезбеди оптималне монетарне услове функционисања привредног система, обављајући притом функције монетарне регулације, супервизије и последњег уточништа банака. Очување монетарне стабилности, као циља функције монетарне регулације, и финансијске стабилности, као циља функције надзора и последњег уточништа, намеће потребу разматрања могућности оптимизације ових функција, у правцу постизања ценовне и финансијске стабилности, истовремено. Након теоријске расправе о функцијама и циљевима централне банке, у раду је указано на потребу дефинисања одговарајућег оквира монетарне и политике надзора и контроле, који ће погодовати истовременом постизању ценовне и финансијске стабилности.</i></p>	M51
3	<p>Крстић, Б., Маринковић, М., Јемовић, М. (2010) „Актуелне контраверзе о надлежностима централне банке у односу на њене традиционалне функције“, <i>Економске теме</i>, 4: 481-498. ISSN 0353-8648</p> <p><i>Раод представља теоријско-емпиријску анализу међусобне условљености три основне функције централних банака: функције монетарне регулације, надзора и последњег уточништа банака. Након прегледа основних институционалних дилема, аргумената за и против институционалне сепарације и интеграције функција, анализиран је случај недавног поремећаја ликвидности у банкарском сектору Србије. Развијене су матрице корелације за петогодишње временске серије месечних података, као и за подпериоде: пре кризе, у кризи и након кризе. Утврђено је да је недостатак ликвидности решаван готово искључиво политиком обавезних резерви, која је прилагођавана природи шока. Аранжмани последњег уточништа банака су играли у најбољем случају другоразредну улогу.</i></p>	M51
4	<p>Marinković, S., Jemović, M. (2011) „NBS as a Lender of Last Resort: Theory and Empirical Evidence Reconsidered“, <i>Contemporary Issues in Economics, Business and Management</i>, Faculty of Economics, University of Kragujevac, pp. 49-62. ISBN 978-86-6091-018-1</p> <p><i>У циљу сазледавања специфичности улоге Народне банке Србије (НБС) као зајмодавца у крајњој инстанци, на почетку рада дат је кратак приказ могућих приступа и аранжмана на пољу гарантовања ликвидности банкарског сектора. Начин на који су монетарне власти одговориле током недавне кризе ликвидности значајно одступа од ортодоксних критеријума у погледу корисника кредита, подобности колатерала, рочности аранжмана, каматне стопе, итд. Анализом сва три нивоа одбране ликвидности: обавезне резерве, репо трансакције и кредитни канал, преко стопе (BEONIA) и вредности трансакција на међубанкарском тржишту, као и нивоа до кога се банке ослањају на кредите за ликвидност код централне банке, за период од три квартала пре и након врхунца кризе, установљено је да се НБС у својој улози зајмодавца у крајњој инстанци придржавала ортодоксних критеријума.</i></p>	M14
5	<p>Маринковић, С., Јемовић, М. (2011) „Функција последњег уточништа и валутна супституција: проблеми и решења“, <i>Унапређење конкурентности јавног и приватног сектора умрежавањем компетенција у процесу европских интеграција Србије</i>, Економски факултет, Универзитет у Нишу, стр. 115-134, ISBN 978-86-6139-033-3</p> <p><i>Макроекономска стабилност је један од стубова националне конкурентности. Макроекономска стабилност једним делом одређена је и карактером монетарне политике, која је са своје стране ограничена избором валутног режима. На избор оптималног валутног режима утичу бројне карактеристике националне економије, између осталог и присутан степен валутне супституције. У раду се анализију типови, узроци и последице валутне супституције, такође предности и недостаци преласка на режим званичне валутне супституције. Валутна супституција је најчешће израз неповерења трансактора у стабилност домаће валуте акумулираног кроз дугу историју хиперинфлација, а као један од њених главних недостатака истиче се ограничена могућност централне банке да иступи као гарант ликвидности банкарског сектора. Неки од приступа који централној банци и даље стоје на располагању су приступ „сачувај за кишне дане“ и механизам приватних кредитних линија. Међутим, најчешће се овим решењима не може успоставити ефикасан систем последњег уточништа. Тренд глобализације финансијске сфере ствара потребу за међународном координацијом функције последњег уточништа или организовањем гаранта ликвидности на наднационалном нивоу. Академске расправе о сврсисходности увођења међународног гаранта ликвидности обновљене су последњим кризним инцидентом.</i></p>	M44
6	<p>Krstić, B., Jemović, M., Radojčić, J. (2013) „Mortgage Market, Speculative Bubbles and the Global Financial Crisis“, <i>Економске теме</i>, 51 (4): 657-670</p> <p><i>Итензиван развој технологије и тренд финансијске глобализације допринели су да волумен трансакција на финансијском тржишту вишеструко превазиђе волумен трансакција у реалном сектору, чиме је идентификован растући тренд одвајања финансијске од реалне економије. Финансијске институције су успеле да тзв. неформалном дерегулацијом, кроз разне финансијске иновације, осигурају већу фактичку слободу деловања на финансијском тржишту. Међу иновацијама, посебно се издвојила секвентизација, заснована на уговорном уступању</i></p>	M51

потраживања. Доприносећи претварању мање ликвидних потраживања (по основу кредита, кредитних картица, и др.) у ликвидније облике, тзв. хипотекарне хартије од вредности, секјуритизација је омогућила да издаваоци хартија од вредности дођу до ликвидних средстава по нижим трошковима а ризик држања дугорочних банкарских кредита (најчешће хипотекарних) пренела на купце хипотекарних хартија од вредности. Упркос неспорним предностима ове финансијске иновације, потреба за обављањем бројних итеративних радњи и укључењем низа институција, учинила је овај механизам изузетно комплексним. Током недавне финансијске кризе која је погодила америчко хипотекарно тржиште, секјуритизација „лоших хипотекарних кредита“ је погодовала формирању „спекулативног мехура“ услед чега се наметнула дилема да ли решење треба тражити у ререгулацији секјуритизације кредита или ће се овим путем решавање проблема само одложити.

Маринковић, С., Јемовић, М. (2013) “Регулаторни приступ очувању стабилности сектора финансијских услуга”, *Антикризне политике и посткризни процеси: Изазови економске науке*, Економски факултет, Ниш, стр. 355-376, 978-86-6139-086-9.

Значајни екстерни ефекти које производи банкарски сектор намећу потребу за специјалним третманом ових институција. Губитак поверења у сигурност банака и масовна повлачења депозитних улога представљају озбиљну претњу нормалном функционисању банкарског и финансијског система. Амбијент текуће финансијске кризе, инициране кризом хипотекарног тржишта у САД, указао је на потребу преиспитивања улоге кључних регулаторних тела задужених за бригу о финансијским институцијама, пре свега банкама. Уважавајући животни циклус финансијских институција, као основне компоненте регулаторног приступа очувању стабилности сектора финансијских услуга издвојиле су се: политика лицензирања банака, регулација и супервизија банака, функција последњег уочишта банака, осигурање депозита и правила којима се руководи интервенција у банкарском сектору. У раду се даје приказ основних обележја наведених компоненти.

Jemović, M., Krstić, B. (2015) „Collateral Policy of the Central Bank in Times of Crisis”, *Financial Markets and the Real Economy: some reflections on the recent financial crisis/edited by Srđan Marinković, Borko Krstić*, Niš: Ekonomski fakultet, pp. 79-86, 978-86-6139-097-5.

Од почетка финансијске кризе у лето 2007 године, централне банке развијених земаља предузеле су бројне мере како би ублажиле негативне ефекте кризе и сузбиле тензију која је владала на новчаном тржишту. Како су у условима исцрпљена свих извора ликвидности банке кредити за ликвидност једина преостала алтернатива, то услови за овај вид кредитног задужења морају бити унапред дефинисани. У складу са такозваним ортодоксним критеријумима функције последњег уочишта банака кредит централне банке за ликвидност мора бити одобрен уз вишу каматну стопу, сигуран колатерал, уз кратак рок доспећа и искључиво солвентним институцијама (банкама). Међутим, како је у кризној амбијенту, врло тешко идентификовати карактер проблема са којим се институција суочава (да ли се ради о проблему ликвидности или проблему солвентности), функција последњег уочишта најчешће бива аранжирана по преференцијалним, уместо строгим условима задужења. Циљ рада је да компаративном анализом колатералне политике централних банака развијених земаља оцени степен њихове успешности у пружању подршке ликвидности угроженим институцијама, и укаже на потребу дефинисања хетеродоксног приступа којег ће се придржавати глобалне финансијске институције (Међународни Монетарни Фонд, Светска банка) приликом процене финансијске стабилности свих држава.

Krstić, B., Jemović, M. (2015) „The Imperative of Improving the Financial Regulatory Framework under Crisis Conditions – A Contradictio in adjecto of the Neoliberal Paradigm“ *Facta Universitatis Series: Economics and Organization*, 12 (1): 1-14.

Глобална финансијска криза условила је масовне интервенције монетарних и фискалних власти, попут санације пропалих банака, осигуравајућих друштава и других финансијских институција и убацивања у финансијски систем огромне суме новца, а све у циљу њиховог спасавања и спречавања даљег ширења кризе. У таквом амбијенту, доведени су у питање основни постулати на којима почива неолиберализам, као владајућа економска доктрина од 80-их година 20. века. Овима се наметнуло као питање да ли је императивним захтевима за унапређење финансијског регулаторног оквира извршена суштинска релативизација до тада доминирајуће неолибералне парадигме.

Јемовић, М., Крстић, Б. (2015) „Компаративна анализа политике финансијске стабилности Народне банке Србије и Европске централне банке“, *Економске теме*, 53(2): 147-165, 0353-8648.

Република Србија је успешно окончала прву етапу у процесу прикључења Европској унији, добијањем статуса кандидата за чланство у Европску унију (ЕУ). У току је фаза приступних преговора, која подразумева потпуно услашавање са правном тековином ЕУ, при чему се аналитички преглед законодавства, тј. скрининг спроводи у 35 тематских поглавља. Глобална финансијска криза која је захватила нашу земљу 2008. године захтевала је праворемену реакцију Народне банке Србије (НБС) у циљу очувања стабилности финансијског система, посебно банкарског сектора као његовог најзначајнијег сегмента. Како се област финансијских услуга усклађује у оквиру Поглавља 9, рад има за циљ да оцени степен услашености домаћег законодавства са европским у области банкарског сектора. Упоредо са регулаторним иницијативама на пољу очувања финансијске стабилности у земљама ЕУ, НБС је велику пажњу посветила усклађивању своје политике финансијске стабилности са политиком финансијске стабилности Европског система централних банака (ЕСЦБ).

ИСПУЊЕНОСТ УСЛОВА ЗА ОДБРАНУ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Кандидат испуњава услове за оцену и одбрану докторске дисертације који су предвиђени Законом о високом образовању, Статутом Универзитета и Статутом Факултета.

ДА НЕ

Кандидат Мирјана Јемовић испуњава све услове за оцену и одбрану докторске дисертације који су предвиђени Законом о високом образовању, Статутом Универзитета у Нишу и Статутом Економског факултета у Нишу. У складу са Стандардима и процедурама за обезбеђење квалитета у поступку организовања и завршетка докторских академских студија и израде и одбране завршног рада – докторске дисертације Економског факултета у Нишу, кандидат је извршио све предиспитне и испитне обавезе на докторским академским студијама, презентовао резултате истраживања у вези са пријавом теме докторске дисертације на два докторантска колоквијума и пријавио тему докторске дисертације (Одлука НСВ број 8/18-01-001/14-017 од 04.03.2014. године). Кандидат испуњава и услове дефинисане Правилником о поступку припреме и условима за одбрану докторске дисертације Универзитета у Нишу. Такође, кандидат поседује више од једног научног рада објављеног у домаћем часопису са листе министарства надлежног за науку, као и доказ да је првопотписани аутор научног рада објављеног у часопису који издаје Универзитет у Нишу или факултет Универзитета у Нишу.

ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ

Кратак опис појединих делова дисертације (до 500 речи)

Садржај докторске дисертације, поред увода, закључка и литературе, чини пет логички повезаних целина, при чему су прва четири поглавља теоријско-концептуалне природе, док су резултати спроведеног емпијског истраживања приказани у петом поглављу дисертације. У првом поглављу дисертације под називом *Стабилност финансијског система као предуслов стабилности економског система* учињен је напор да се овај концепт појмовно дефинише и укаже на његов значај и позицију у односу на примарни циљ централне банке, ценовну стабилност. Како је ризике могуће посматрати на нивоу појединачне институције или другог сегмента финансијског система, као и на нивоу укупног система, у овом поглављу је посебан акценат дат системском ризику. Изложени су и основни макропруденцијални инструменти за управљање системским ризиком. Како је већина ових мера усвојена током недавне финансијске кризе, која је своје прве манифестације показала у јесен 2007. године, ово поглавље закључујемо излагањем њених узрока и последица.

У другом поглављу дисертације под називом *Инфраструктура сигурности финансијског система: теоријско-методолошки приступ*, изложена су концептуална питања и основни елементи инфраструктуре сигурности: политика лицензирања, функција последњег уточишта, осигурање депозита и политика изласка банака из система. Са глобализацијом светске привреде и финансијског система истакнута је потреба за међународном координацијом системске регулативе. Свест о постојању одређеног степена заштите чини да систем у будућем периоду буде склон преузимању већег степена ризика, те ово поглавље закључујемо предлагањем механизма за контролу најшире дефинисаних трошкова кризе и дестимулисање хазардног понашања у сваком од подсистема мреже сигурности.

У трећем поглављу дисертације под називом *Упоредна анализа инфраструктуре сигурности финансијског система и потреба за глобалним приступом* дат је приказ специфичности регулаторних приступа очувању финансијске стабилности, најпре сложених организационих структура централног и пословног банкарства Европске уније и САД, потом земаља групације БРИКС, и на крају одабраних земаља Југоисточне Европе. Овакав приступ одабран је како би се сагледале специфичности домаћег регулаторног система за очување финансијске стабилности и дале препоруке за његово унапређење.

Регулаторни приступ очувању стабилности финансијског система Србије предмет је четвртог поглавља дисертације у коме је посебно наглашено да стабилност финансијског система не зависи само од стабилности банака у њему, већ од симултане и координиране акције Народне банке Србије, Агенције за осигурање депозита, Комисије за хартије од вредности и Министарства финансија.

У последњем поглављу дисертације под називом *Утицај регулаторног оквира за очување стабилности финансијског система на појаву криза: емпијско истраживање* идентификовани су заједнички узроци системских банкарских криза у периоду од 1977. до 2011. године. Анализирано је кретање кључних макроекономских и макрофинансијских индикатора чврстине финансијског система, као и тзв. институционалних варијабли укључених да опишу основне одреднице система за очување стабилности финансијских институција и тржишта. Анализа је извршена применом тзв. сигналне и методе ЛОГИТ регресије. Резултати су показали да се већина земаља услед активности на пољу одбране девизног курса суочила са смањењем девизних резерви, а услед неповерења депонената, и са повлачењем депозитних улога. Ово имплицира да у посматраном периоду систем за очување стабилности финансијских институција није био адекватно постављен, посебно у свом *ex-post* делу (осигурање депозита и политика реструктурирања и затварања банака).

ВРЕДНОВАЊЕ РЕЗУЛТАТА ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ

Ниво остваривања постављених циљева из пријаве докторске дисертације (до 200 речи)

У пријави дисертације дефинисан је основни циљ - сагледавање могућности за унапређење регулаторног оквира за очување стабилности финансијског система у правцу његове веће отпорности на интерне и екстерне шокове. Идентификовањем ризика, како на нивоу појединачних финансијских институција, тако и на нивоу система, издвојени су инструменти за управљање овим ризицима. Анализа основних подсистема регулаторног оквира за очување стабилности финансијских институција указала је на њихове специфичности и потребу координације регулаторних тела надлежних за очување стабилности финансијског система. Докторска дисертација се односи на изузетно осетљиво подручје у финансијском систему једне земље, при чему конципирање универзалног регулаторног оквира за очување стабилности финансијског система није могуће. Сходно томе, у дисертацији се регулаторни оквир за очување финансијске стабилности прилагођавао конкретним националним особеностима банкарског и ширег финансијског система земље. Упоредном анализом регулаторних оквира за очување стабилности финансијског система у изабраним земљама, дате су препоруке за унапређење регулаторног оквира за очување стабилности финансијског система Србије, чиме су постављени циљеви у дисертацији у потпуности остварени.

Вредновање значаја и научног доприноса резултата дисертације (до 200 речи)

Критична улога банака у највећем броју финансијских система условила је да се регулаторни оквир за очување финансијске стабилности у највећој мери прилагоди њима. У том смислу, основни допринос дисертације је у интегралном приказу свих компоненти од значаја за очување стабилности банака током њиховог животног циклуса: правила уласка банака у систем; функција супервизије; функција последњег уточишта; осигурање депозита и правила изласка банака из система. Уз уважавање њихових специфичности у дисертацији је посебно истакнута потреба њихове координације како на националном, тако и на наднационалном нивоу. Упоредна анализа регулаторних оквира за очување финансијске стабилности у изабраним земљама, омогућила је да се издвоје препоруке за унапређење регулаторног оквира за очување стабилности финансијског система Србије. С обзиром да се поремећаји који у крајњем резултују кризом не дешавају случајно, применом сигналне методе и логит регресионог модела, анализирано је понашање кључних макроекономских и макрофинансијских индикатора чврстине финансијског система, као и тзв. институционалних варијабли укључених да опишу основне одреднице система за очување стабилности финансијских институција и тржишта током системских банкарских криза у периоду од 1977. до 2011. године. Анализа је показала да је неадекватно постављен систем за очување финансијске стабилности у свом *ex-post* делу (систем осигурања депозита и политика реструктурирања и затварања банака) створио погодан амбијент за избијање кризе. У том смислу, посебан допринос дисертације је у предлагању механизма за контролу најшире дефинисаних трошкова кризе и дестимулисање хазардног понашања у сваком од подсистема мреже сигурности.


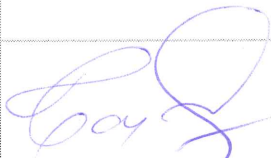
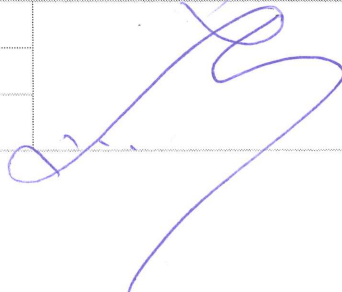
Оцена самосталности научног рада кандидата (до 100 речи)

Уз уважавање стручних сугестија чланова Комисије, кандидат је у свим фазама припреме и израде докторске дисертације показао висок ниво самосталности научног рада. Пажљивом анализом литературе из области финансијске регулације, кандидат је самостално дефинисао основни и допунске циљеве дисертације, поставио истраживачке хипотезе, а уз сугестију ментора одабрао модел за реализацију истраживачког дела дисертације. Пратећи животни циклус банака кандидат је издвојио основне подсистеме од значаја за њихову стабилност, а анализирајући њихове специфичности и концептуална питања, пажљиво одабрао групу земаља за поређење. Имајући у виду стратешку опредељеност Републике Србије за чланство у Европску унију, кандидат је посебну пажњу посветио анализи регулаторних напора земаља чланица Европске уније, омогућивши на тај начин да се сагледају користи од уласка у ЕУ са овог аспекта.

ЗАКЉУЧАК (до 100 речи)

Комисија констатује да су резултати истраживања, научни допринос и самосталност научног рада кандидата задовољавајући и потпуно сагласни са одредбама Закона, Статута Универзитета и Статута Економског факултета у Нишу. Сходно томе, Комисија позитивно оцењује докторску дисертацију кандидата Мирјане Јемовић под називом „Унапређење система за очување стабилности финансијских институција“ и предлаже Наставно-научном већу Економског факултета у Нишу да прихвати Извештај о оцени докторске дисертације и одобри њену јавну одбрану.

КОМИСИЈА

Број одлуке ННВ о именовању Комисије	04-1381		
Датум именовања Комисије	27. април 2016. године		
Р. бр.	Име и презиме, звање		Потпис
1.	др Борко Крстић, редовни професор		
	(Економија – Финансије, банкарство и осигурање)	(Економски факултет, Универзитет у Нишу)	
2.	др Срђан Маринковић, редовни професор		
	(Економија – Финансије, банкарство и осигурање)	(Економски факултет, Универзитет у Нишу)	
3.	др Александар Живковић, редовни професор		
	(Економија – Економска политика и развој – монетарна економија)	(Економски факултет, Универзитет у Београду)	
Датум и место: 16. мај 2016. година, Ниш			