

**NASTAVNO-NAUČNOM VEĆU BEOGRADSKE BANKARSKE  
AKADEMIJE – FAKULTETA ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I  
FINANSIJE**

**I**

**SENATU UNIVERZITETA UNION U BEOGRADU**

U skladu sa članom 37. Statuta Univerziteta Union, odlukom Nastavno-naučnog veća Beogradske bankarske akademije - Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije br. 203 od 21.4. 2016. godine i odlukom Senata Univerziteta Union br. A 163 -02/16 od 19.5.2016. godine imenovani smo za članove Komisije za ocenu doktorske disertacije kandidata **Dragana Mihailovića**, magistra ekonomskih nauka, pod naslovom „*Lizing kao oblik finansiranja privrednog razvoja Crne Gore*“. S tim u vezi podnosimo sledeći

**IZVEŠTAJ**

**1. Osnovni podaci o kandidatu**

Dragan Mihailović je rođen u Titogradu 14.12.1979. godine, gde je završio osnovnu i srednju školu. Školske 1998/1999. godine upisao je Ekonomski fakultet u Beogradu, na kome je uz profesionalno bavljenje sportom, odslušao prvu godinu. Naredne školske godine se prepisao na Ekonomski fakultet u Podgorici, koji je završio 2003. godine sa prosečnom ocenom 8,28 i time stekao zvanje diplomiranog ekonomiste. Posle višegodišnjeg profesionalnog bavljenja sportom, školske 2005/2006. upisuje magistarske studije, smer Menadžment na Ekonomskom fakultetu u Beogradu. Položio je sve ispite predviđene nastavnim planom i programom sa prosečnom ocenom 9,55. Pod mentorstvom prof. dr Milorada Ivaniševića je magistrirao 2009. godine sa temom: „Lizing kao savremeni oblik finansiranja sa osvrtom na Crnu Goru“.

Pripravnički staž je obavio u Komercijalnoj banci AD Budva, 2004. godine, da bi potom svoje prvo zaposlenje imao u privatnom preduzeću „Rokšped“ Podgorica. Počeo je od referenta u računovodstvu, bio šef finansijskog sektora, finansijski direktor i izvršni direktor (istovremeno). Sada radi na poslovima finansijskog direktora. Član je upravnog odbora "Štampa" AD Podgorica od 2009. godine, član je odbora za trgovinu pri Privrednoj komori Crne Gore od 2011. godine i član je upravnog odbora Unije poslodavaca Crne Gore od 2011. godine.

Sfera finansija i finansiranja preduzeća je dugoročno predmetom njegovog stručnog i naučnog interesovanja, a posebno rešavanje praktičnih problema iz ove oblasti. Učestvovao je sa

saopštenjima i diskusijama na više naučnih konferencija, skupova i okruglih stolova iz oblasti lizinga, finansija i računovodstva, a autor je i prikaza iz ove problematike.

## **2. Osnovni podaci o doktorskoj disertaciji**

Dragan Mihailović je predao na ocenu doktorsku disertaciju „Lizing kao oblik finansiranja privrednog razvoja Crne Gore“. Disertacija je napisana na 269 strana, uključujući sadržaj, apstrakt, glavni tekst, anex, literaturu i različite izvore (ukupno 146). Sastavni deo disertacije je i spisak 33 tabele i 30 grafikona.

Predmet istraživanja, u ovoj doktorskoj disertaciji, je lizing kao savremeni oblik i fenomen finansiranja i njegova primena u Crnoj Gori u proteklom vremenskom razdoblju, te kreiranje pristupa i autorskih predloga za uobličavanje njegove buduće primene. Da bi se navedeni predmet istraživanja potpunije definisao i uobličio, bilo je neophodno proučiti teorijske stavove u vodećoj literaturi i privrednoj praksi, ali i izvršiti određene uporedne analize, kako sa vremenskog, tako i sa prostornog stanovišta. U teoriji i praksi je poznato da novi finansijski instrumenti nastaju u (dis)kontinuitetu, kao posledica potrebe za rešavanjem aktuelnih problema na tržištima kao celini. Jedan od takvih instrumenata je i bio predmet integralnog istraživanja u ovoj disertaciji i njegova primena u Crnoj Gori.

Lizing je razvijen paralelno sa novom poslovnom filozofijom po kojoj je “vlasništvo postalo opasan luksuz “. Jedan od tipično novih oblika finansiranja krupnih poslova, ali i pospešivanja kupaca na odluke o korišćenju sredstava (proizvoda), koja prevazilaze njihove aktuelne dohodovne mogućnosti predstavlja lizing kao poseban – atipični oblik finansiranja. On se temelji na shvatanju da vlasništvo nad dobrima nije osnovna i najvažnija kategorija u oblasti proizvodnje i prometa, već njihovo korišćenje u funkciji stvaranja i uvećanja kapitala. Kao takav ekonomski, pravni, pa i društveni fenomen, lizing može biti predmetom interdisciplinarnog i stalnog istraživanja.

Cilj rada bio je analiza i integralno istraživanje lizinga kao relativno novog instrumenta finansiranja, njegove dosadašnje primene u razvijenim i zemljama u tranziciji (okruženju), a posebno u Crnoj Gori, kao i njegovo dalje afirmisanje, odnosno istraživanje uloge koju može imati u uslovima nedovoljne akumulacije za svrhe podsticanja rasta privrednih aktivnosti. Njim se „upotreba“ sredstava preferira u odnosu na svojinski odnos nad određenim sredstvima, koji, zahvaljujući ovom instrumentu, izraslom u novu poslovnu polugu, nije presudan za odvijanje poslovnog odnosa među zainteresovanim i/ili potencijalnim učesnicima u tom poslovnom procesu. Njegovi modaliteti se stalno i dalje razvijaju, tako da ne obuhvata samo puko kreditiranje (iz koga je nastao), već razne oblike servisiranja, osiguranja, know-how, show-how, raznih drugih instrukcija i vršenje najrazličitijih oblika usluga, za potrebe korisnika.

Iz definisanog predmeta i cilja formulisane su osnovna i pomoćne (izvedene) hipoteze.

Osnovna hipoteza (H1) glasi: Lizing kao specifični oblik finansiranja sve više preuzima ulogu od klasičnih modela i kao takav će u budućnosti biti mnogo više zastupljen u svim, a naročito u nedovoljno razvijenim privredama, jer se na taj način može postići njihov brži rast i razvoj, pa sledstveno tome i privrede Crne Gore.

Iz navedene osnovne hipoteze izvedeno je nekoliko pomoćnih hipoteza:

H2: Lizing je "rastući" oblik finansiranja i predstavlja svojevrsnu finansijsku tržišnu inovaciju, zastupljenu u svim savremenim privredama. Njegova primena ima višestruke koristi, kako za davaoce lizinga, tako i korisnike lizinga.

H3: Lizing nije značajnije korišćen u dosadašnjoj praksi tranzicionih ekonomija našeg regiona, pa ni u Crnoj Gori, iako je imao početni ekspanzivni rast. U uslovima aktuelne krize pokazao se kao vrlo senzitivna, ali i instrument koji se sve više oporavlja.

H4: Lizing nije adekvatno zastupljen u dosadašnjem privrednom razvoju Crne Gore, već je više bio instrument za povećanje potrošnje.

H5: Veća primena lizinga kao oblika finansiranja, na bazi definisane strategije, može i mora biti jedna od važnih karika neophodnih strukturnih promena u razvoju privrede Crne Gore. On će biti korišćen ne samo u privredi, nego i u vanprivrednoj sferi, uključujući njegovu ulogu kao sredstva za povećanje potrošnje.

Istraživanjem su potvrđene osnovna i pomoćne hipoteze, osim za završni deo pomoćne hipoteze H3, jer se lizing u Crnoj Gori ne oporavlja onim tempom kao u drugim razvijenim i manje razvijenim privredama.

### **3. Prikaz i ocena sadržaja doktorske disertacije**

Tekst disertacije, pored, apstrakta, uvoda i zaključnih razmatranja, podeljen je u pet delova, i to:

- 1) Teorijski pristup savremenim oblicima finansiranja,
- 2) Lizing kao poseban oblik savremenog finansiranja,
- 3) Subjekti u poslovima lizinga – pravno regulisanje i komparativna analiza,
- 4) Uticaj lizinga na razvoj privrede i njegova primena i
- 5) Privredni razvoj Crne Gore posle 2000. godine i primena lizinga

Prvi deo je naslovljen kao : “Teorijski pristup savremenim oblicima finansiranja“ i izložen je od str. 27 do str. 53. U njemu su razmotreni problemi i uloga fenomena finansiranja i finansijskih tržišta, kao i evolucija oblika finansiranja. Posebno je apostrofirana raznovrsnost savremenih oblika finansiranja, da bi se u nastavku izvršila primerena analiza pojedinih oblika finansiranja. Ovom tačkom su obuhvaćeni: samofinansiranje, kreditiranje, zajednička ulaganja, finansijska konsolidacija i restrukturiranje. Takođe su predstavljeni pojedini specifični oblici finansiranja, kao što su faktoring, forfaiting i BOT model. Izlaganje u ovom delu disertacije se završava tačkom koja se odnosi na optimizaciju oblika finansiranja i stvaranje adekvatne finansijske strukture, što je stalni zadatak menadžmenta. Izlaganje je koncipirano tako da se problematika raznovrsnosti savremenog finansiranja teorijski uobliči i izvrši potrebna priprema „terena“ za dalji tok istraživanja problematike lizinga, koji je u fokusu celokupnog istraživanja.

Lizing kao poseban oblik savremenog finansiranja je istražen u drugom delu (od str. 54 do str. 109). Na početku ove glave dat je teorijski pristup fenomenu lizinga, njegovo pojmovno određenje i uloga, kao i uslovi i potreba za nastankom i razvojem. Identifikovano je različito vreme nastanka i razvoja, zavisno od različitih faktora, te ukratko predstavljen razvoj lizing poslova u vremenskoj i prostornoj dimenziji.

U posebnoj tački ovog dela razmatrana je uloga lizinga kao savremenog ekonomskog i društvenog fenomena. Njegov značajni razvoj i rasprostranjenost primene u veoma različitim, ne samo privrednim, nego i u širim oblastima čovekovog delovanja, je uticao da ga autor okvalifikuje kao „društveni“ fenomen. U tom kontekstu su identifikovani i ukratko razmotreni stejkholderski interesi za primenu lizinga.

Iz dosadašnjeg izlaganja logično je sledila analiza savremene primene lizinga u svetu i posebno Evropi. Izvršena je periodizacija na njegovu primenu do izbivanja ekonomske krize i posle početka njenog delovanja. Na osnovu opsežne statističke gradje, zaključeno je da je kriza veoma negativno delovala na primenu lizinga, koji je kao oblik finansiranja pokazao visoku senzitivnost. Tako je negativna stopa rasta evropskih lizing poslova u 2009. godini iznosila 30,3%, da bi 2010. godina donela blagi oporavak, sa kolebanjima u narednim godinama.

Uloga lizinga u finansiranju malih i srednjih preduzeća (MSP) u EU je predmet posebnog razmatranja u ovoj glavi. On postaje vodeći izvor finansiranja u 2013. godini kod malih i srednjih preduzeća (sa preko 40% učešća), sa pozitivnom stopom penetracije i posebnim naglaskom na poljoprivredu, nekretnine i građevinarstvo. Predviđanja su da će lizing kao oblik finansiranja ovih preduzeća doprineti povećanju rasta BDP od 0,3-0,7% do 2020. godine.

Završni delovi ove glave se odnose na razmatranje prednosti i nedostataka lizinga, te identifikovanje i objašnjenje pojedinih vrsta lizing poslova. Istraživanjem je takođe ustanovljena

međuzavisnost lizinga i karakteristika preduzeća. Poslednja tačka predstavlja sadržinu elaborata kod pojedinih učesnika lizing poslova.

Treći deo (od str. 110 do str. 147) se odnosi na analizu subjekata u poslovima lizinga, kao i komparativnu analizu zakonskih rešenja kod nekih zemalja, sa izlaganjem računovodstvenog i poreskog aspekta lizinga.

Razvoj lizing poslova je stvorio potrebu njegovog pravnog uobličavanja, kao posebnog poslovnog i ugovornog odnosa. Ovo stoga što „...za razliku od kredita, koji može biti (i pretežno je) uopšten, lizing je uvijek konkretan, sasvim detaljno određen posao.“ (str. 110). U teoriji i praksi i dalje postoji dilema da li lizing potiče i proističe iz autonomnog prava međunarodne trgovine, pa ga treba razraditi posebnim zakonom ili je samo segment sistema zakona o obligacionim odnosima.

U nastavku izlaganja izvršena je pojedinačna i komparativna analiza zakonskih odredbi lizing poslova izabranih zemalja: Crne Gore, Srbije i Hrvatske. Uočene su razlike u pojedinim rešenjima, zavisno od karakteristika drugih zakonskih rešenja i ciljeva, te statusne pozicije u odnosu na evropske integracije (Hrvatska). Zakon o finansijskom lizingu Crne Gore je donet krajem 2005. godine, relativno je kratak i određuje opšte okvire za odvijanje lizing poslova, omogućavajući ugovornim stranama da prava i obaveze regulišu poštujući princip „voljnog odnosa“ (str. 115).

Istraživanje uloge pojedinih subjekata u finansijskim lizing poslovima je sledeći segment ovog dela disertacije. Izvršena je detaljna analiza uloga koje imaju davalac lizinga, korisnik i isporučilac predmeta lizinga. U prilog celovitog sagledavanja specifičnosti ovog posla dat je šematski prikaz (str. 127) odvijanja lizing poslova i izvršena analiza svih faza pojedinačno do njegovog završetka.

U cilju zaokruživanja izlaganja o poslovima lizinga, u disertaciji su detaljno razmotreni računovodstveni aspekti lizinga (str. 130 – 147). Posebno su izloženi računovodstveni tretmani finansijskog u odnosu na operativni lizing, kod davaoca i primaoca lizinga. Na to se nadovezuje izlaganje o poreskim aspektima obe vrste lizinga, sa primenom na Crnu Goru. Na kraju ove tačke autor tretira posebna pitanja ugovora o lizingu, kao što su: istek ugovora o lizingu, ustupanje i prevremeni raskid ugovora i upućuje na njihove konkvence. Ovim segmentom disertacije kandidat se predstavio i kao poznavalac detaljnih računovodstvenih i operativnih problema funkcionisanja ugovora i specifičnih situacija u kojima se on može odvijati, što je rezultat njegove dosadašnje profesionalne orijentacije i stečenog iskustva.

“Uticaj lizinga na razvoj privrede i njegova primena“ (od str. 148 do str. 177) je četvrti deo disertacije. Prva tačka se odnosi na teorijski pristup savremenom privrednom razvoju, u kojoj se razmatraju: pojmovno određenje i ciljevi privrednog razvoja, izvori i rezultati rasta i razvoja, te uloga akumulacije i investicija u tom kontekstu. Posebno je, u kontekstu šire problematike, razmotren problem efikasnosti i modeliranja. Zatim se tretira odnos lizinga i privrednog razvoja, sa specifičnostima ovog fenomena u nedovoljno razvijenim zemljama i “rastućim“ ekonomijama. Autor navodi (str. 158) da je ekonomska istorija pokazala da primena lizinga doprinosi ne samo razvoju preduzeća, već njegovim posredstvom i privrednog razvoja, primenjujući se u više od sto zemalja sveta sa korelacijom u odnosu na nivo razvijenosti: viši nivo razvoja – veća primena lizinga i obratno.

U nastavku izlaganja se, na osnovu relevantne i savremene statističke građe i druge dokumentacione osnove, analizira „savremena primena lizinga i trendovi u okruženju“. Autor je izvršio selekciju primene lizinga u Nemačkoj i Austriji (kao predstavnicima vodećih zemalja u primeni lizinga), te analizirao primenu lizinga u zemljama regiona (Sloveniji, Hrvatskoj, Srbiji, Bosni i Hercegovini i Makedoniji). Ustanovljene su značajne razlike u volumenu, strukturi primene (sektorskoj), motivaciji i dr., kod visoko razvijenih zemalja i država okruženja. Ovakav komparativni pristup je poslužio autoru u funkciji naučnih zaključaka o odnosu primene lizinga u razvijenim zemljama, zemljama okruženja i Crnoj Gori. Opšti je zaključak autora da je u ovim zemljama kriza veoma negativno delovala na primenu lizinga (ukupno i po pojedinim sektorima privrede i potrošnje), ali ne istovetno i na isti način. Poslednjih godina se, u svetu, pa i zemljama regiona odvijaju pozitivni trendovi, sa posebnim izuzetkom u BiH, kod koje je ostvaren pad u 2014. godini u odnosu na prethodnu godinu, od čak 16,6%, prema regionu u celini, kod koga je ostvaren porast od 3,8% (tabela 9, str. 176).

Peti deo disertacije (od str.178 do str. 234) nosi naslov „Privredni razvoj Crne Gore poslije 2000. godine i primjena lizinga“. Pošto je u prethodnim delovima disertacije ustanovljen određen kauzalni odnos između nivoa privrednog razvoja i primene lizinga, autor je izlaganje počeo analizom relevantnih ekonomskih agregata Crne Gore, posle 2000. godine, vršeći logičnu periodizaciju : 1) od 2000. godine do osamostaljenja, 2) period od osamostaljenja do početka krize (2006 – 2008 godine ) i 3) period delovanja krize (od 2009. godine i dalje ). Da bi mogao izvući relevantne naučne zaključke o perspektivi primene i uticaju lizinga na privredni razvoj Crne Gore, autor je prezentirao državnu projekciju ključnih makroekonomskih agregata u periodu 2015 - 2018. godine.

Analiza primene lizinga u Crnoj Gori je logično sledila posle prezentiranja šireg ekonomskog ambijenta i izabраних makroekonomskih parametara. Da bi se otvorio prostor za detaljnu analizu, dat je kratak istorijat primene, a zatim predstavljeni učesnici na strani tržišne ponude i tržišna struktura, kao i selekcionisane bilansne veličine i pokazatelji. Na osnovu navedenih pokazatelja

je zaključeno da je bilansna suma lizing kuća, u prve tri godine primene ovog instrumenta (početna 2006. godina), porasla za četiri puta. Isto tako je, u ovom periodu, bilansna suma nosilaca lizing ponude porasla, zaključno sa 2009. godinom, dosežući preko 8%, da bi se u 2014. godini smanjila na 2,8%, pa autor zaključuje: "Kako je kriza tekla lizing kuće su sve više ulazile u poslovne probleme, pa je tako stalno dolazilo do pada učešća njihove bilansne sume u odnosu na bilansnu sumu banaka" ( str. 193).

Istraživanjem relevantnih pokazatelja o primeni lizinga kao modela finansiranja biznisa i potrošnje u Crnoj Gori, autor je došao do zaključka da se jasno mogu ustanoviti dva potpuno različita perioda:

1) od početka primene do izbijanja ekonomske krize i 2) od izbijanja krize, pa dalje. Dalja analiza je provedena polazeći od te periodizacije.

Lizing je u Crnoj Gori ekspanziju doživeo odmah po usvajanju Zakona o finansijskom lizingu (2005. godine). U periodu 2006 – 2008. godine, vrednost lizing poslova je porasla sa 66,1 mil. eura na 164,4 mil. eura ili za gotovo 2,5 puta. Isto tako broj ugovora je porastao sa 1.147 na 3.315 ili za 2,9 puta. Slični zaključci su izvedeni i na osnovu praćenja dinamike lizinga prema korisnicima (pravna lica, fizička lica i preduzentrici) i predmetu lizinga (str. 196 i 197).

U prvoj godini delovanja krize (2009. godina), poslovi lizinga u Crnoj Gori su imali značajan pad, koji se nastavlja u čitavom narednom periodu. U toj godini vrednost lizing poslova je smanjena za pet puta, a broj ugovora za 2,4 puta (tabela 21, str. 198). U čitavom ovom periodu dominira finansijski nad operativnim lizingom u odnosu nešto većem od 10:1.

U nastavku disertacije autor istražuje dinamičku strukturu lizing poslova u navedenom periodu. Prema broju sklopljenih ugovora, pravna lica imaju dominaciju nad fizičkim licima, dok su preduzetnici na trećem mestu i stalnom padu. Analiza po predmetu lizinga je pokazala da su vrednosno putnički automobili stalno dominirali, dok su građevinske mašine i oprema, kao i kategorija privrednih vozila imale približno jednake vrednosti. Nekretnine su imale značaj samo do izbijanja krize, da bi beležile stalan pad, a u poslednje dve godine analiziranog perioda potpuno iščezle. Sličan je zaključak izveden i na osnovu dinamike zaključenih ugovora po navedenim kategorijama. Iz navedenog autor zaključuje (str. 201) „... da je sa izbijanjem ekonomske krize u Crnoj Gori lizing postao najosetljiviji izvor finansiranja, koji je doživio srazmjerno najveći pad. “. Sektorskom analizom je došao do zaključka „... da lizing nije našao svoje značajnije mjesto u poljoprivredi i industriji, a ni u ostalim (čisto) proizvodnim djelatnostima. Lizing nije našao primenu kod mašina i opreme, osim kod saobraćajnih sredstava i građevinskih mašina.“ (str. 202). Dalji pad lizinga je nastavljen i u prvoj polovini 2015. godine.

Na osnovu prikupljene, sistematizovane i upodobljene statističke građe, u disertaciji je izvršeno ekonometrijsko modeliranje kretanja lizinga u odnosu na: BDP, kredit, investicije, zaposlenost i



kamatne stope. Konstruisana su dva regresiona modela, pri čemu je prvim meren uticaj BDP i kredita na vrednost lizinga, a drugim uticaj investicija i zaposlenosti. Zaključeno je da je uticaj BDP na lizing pozitivan i statistički značajan, dok je uticaj kredita takođe značajan, ali negativan. Uticaj investicija i zaposlenosti nije statistički značajan, u istom vremenskom periodu, već sa docnjom (kod investicija pozitivan sa 0,44%, a kod zaposlenosti smanjen je za 0,003%).

Autor je izvršio posebno istraživanje lizing kuća, uzorka selekcionisanih menadžera i predstavnika državnih organa (upitnik za lizing kuće je u Anex-u), kako bi identifikovao faktore nedovoljne zastupljenosti lizinga u finansiranju privrednog razvoja Crne Gore. Rezultati su pokazali vrlo različitu disperziranost odgovora (videti zaključke na str. 218-220).

Poslednja tačka ovog dela se odnosi na koncipiranje i modeliranje strategije daljeg razvoja lizinga u Crnoj Gori. Da bi celovito odgovorio postavljenom zadatku, autor je koncipirao platformu za projektovanje perspektive unapređenja i primene lizinga, kao i pretpostavki za uspešno realizovanje u „ posebno pogodnim delatnostima “ (str. 228 - 229). Kraj istraživanja se odnosi na autorov „predlog za globalnu strategiju primene lizinga“ (str. 229 - 235), identifikujući učesnike i kreirajući sopstveni sistemski model za njihovo simultano delovanje.

Ti učesnici su: 1) Država, 2) Lizing kuće, 3) Obrazovne institucije i 4) Korisnici lizinga (preduzeća, preduzetnici i drugi subjekti). U disertaciji je obrazloženo autorsko viđenje uloge svakog pojedinačno i njih kao celine.

#### **4. Ostvareni rezultati i naučni doprinos**

Disertacija se odnosi na veoma aktuelnu, značajnu i složenu problematiku, kako sa stanovišta pojedinačnih nosilaca biznisa, tako i razvoja privrede, ali i potrošnje, kao bitne komponente u tome procesu. Istraživani problem ima i posebnu praktičnu vrednost, jer je posebno važan za dalji privredni razvoj Crne Gore. U pitanju je relativno nova, nedovoljno istražena i perspektivno interesantna oblast za dalje istraživanje. Autor je procesu istraživanja i pisanja teksta disertacije pristupao postupno, polazeći od teorijskog uobličavanja, a za što je koristio relevantnu i savremenu literaturu, kritički se odnoseći prema naučnim izvorima. Iako se naslov odnosi na praktičnu primenu lizinga na privredni razvoj Crne Gore, autor je nastojao (i u tome uspeo) da izlaganjem pokaže šire poznavanje problematike integralnog sistema savremenog finansiranja i uloge lizinga u njemu, posebno provodeći komparativnu analizu, na osnovu veoma široke dokumentacione osnove. U tome je koristio oficijelne izvore, koje je sam prilagođavao predmetu, toku i zadatom cilju istraživanja, ali i činio poseban napor da dođe do kvalitetne statističke osnove i informacija, kako bi izvodio relevantne naučne zaključke. Zato je i izvršio posebna terenska istraživanja, koja je koristio za proveru i/ili dopunu navedenih teza i izrečenih sudova.



Struktura i ukupno prezentiranje rezultata istraživanja izvedeni su iz kandidatove prijave, uključujući i polazne hipoteze. Kandidat je primenio široku metodologiju, adekvatnu za istraživanje u ekonomskoj nauci (analize i sinteze, indukcije, dedukcije, komparativni metod, ekonometrijsko modeliranje, metod istorijske analize, metod analogije i drugi) i tako u celini ispoštovao prijavom projektovane ciljeve i zadatke.

Izlaganje je logično strukturirano, primenjujući pristup od opšteg, prema posebnom i pojedinačnom, da bi se na kraju uobličio model za dalju primenu lizinga kao oblika finansiranja u privrednom razvoju Crne Gore. Ova problematika sa datim naslovom je prvi put istraživana u Crnoj Gori, ali kao zaokruženi problem odnosa lizinga i privrednog razvoja, i šire.

Ostvareni rezultati, koji su već navedeni tokom ove elaboracije, omogućavaju zaokruživanje naučnog doprinosa ove disertacije. Eksplicitno saopšten, naučni doprinos se sastoji u sledećem:

1. Teorijski i praktično je svestrano razmotren lizing kao savremeni oblik finansiranja na sistematičan i analitičan način, u potpunosti poštujući metodologiju istraživanja u oblasti društvenih, posebno ekonomske nauke. Korišćena literatura i izvori su kritički izučavani, pa je kandidat uspeo da, ne podležući uticaju različitih stavova, očuva sopstveni pristup u tretiranju ove složene problematike. On je pokazao i visok nivo praktičnih znanja, što je rezultat dugoročnosti izučavanja problematike lizinga.

2. U izlaganju je poštovan pristup od opšteg, prema posebnom i pojedinačnom, sintetizujući rezultate istraživanja, tako da oni predstavljaju jedinstvenu celinu. Čitavi tekst disertacije je napisan jednostavnim i razumljivim, ali visoko stručnim stilom i jezikom. Autor se, na taj način, iskazao sa veoma velikim poznavanjem i teorije i prakse u oblasti koju je istraživao.

3. Autor je istražio spoj lizinga i privrednog razvoja, njihove međuzavisnosti i međuuticajnosti u širem kontekstu, ali sa celovitom konkretizacijom na primeru Crne Gore, tako da se ovo istraživanje može smatrati početnim u ovoj izuzetno aktuelnoj i perspektivnoj oblasti. Istovremeno, svojim zaključcima na kraju pojedinih delova disertacije otvorio je prostor za dalja istraživanja u ovoj višestruko atraktivnoj naučnoj oblasti.

4. U istraživanju je poštovan vremenski i prostorni (regionalni) pristup, pa se, u suštini, zaključci ne odnose samo na Crnu Goru, nego i na region, a u nekim segmentima i šire, sa jasno izraženim i objektivno ustanovljenim razlikama. Tokom istraživanja i izlaganja teksta, komparativni pristup je razvijen na osnovu velikog broja statističkih izvora, koje je kandidat sistematizovao, uobličio i izvršio sopstvene obračune, kad je to bilo potrebno. Komparacija je izvršena, ne samo na osnovu statističke i informacione, već i zakonske osnove selekcionisanih

zemalja. Tako je izveden jedan od važnih zaključaka, da je primena lizinga u visokoj saglasnosti sa nivoom privrednog razvoja, iako je on danas pravno oblikovan i rasprostranjen u gotovo čitavom svetu. Autor je formulisao tezu da je tržište lizinga svojevrsni barometar i predstavlja „krvnu sliku“ privredne razvijenosti i kretanja u nekoj zemlji ili regionu. Isto tako je dokazana visoka „ranjivost“ lizinga kao oblika finansiranja u Crnoj Gori u uslovima krize, znatno više nego što je to slučaj sa drugim oblicima finansiranja (kredit i sl.).

5. Analize i zaključci su dokumentovani celovitom statističkom građom i informacionom podlogom iz koje su logično proizilazili. Oni su dopunjeni sopstvenim terenskim istraživanjem, za koje je kandidat kreirao poseban upitnik. Rezultati su pokazali da je neophodan celovit - integralan pristup da bi se učinio potreban radikalna zaokret u padu, a onda u povećanju korišćenja lizinga u Crnoj Gori, pogotovo u funkciji daljeg privrednog razvoja.

6. Autor je izvršio logičnu periodizaciju primene lizinga u Crnoj Gori, na dva sasvim različita perioda: 1) od početka primene do izbijanja ekonomske krize i 2) period posle delovanja krize, a koji traje do danas. U skladu sa tom podelom grupisao je prikupljene podatke, izvršio adekvatne analize i izveo zaključke. Posebno izdvajamo autorov zaključak da je lizing bio važan oblik finansiranja i poluga privrednog razvoja, do početka krize, ali je u drugom periodu beležio stalni pad i bio više u funkciji povećanja potrošnje nego privrednog razvoja. On nije izdržao konkurentnost drugih, sve više korišćenih oblika finansiranja, već je iz godine u godinu postajao krajnje alternativan.

7. U disertaciji je izvršeno modeliranje odnosa primene lizinga i odgovarajućih izabranih parametara u Crnoj Gori, kroz vremensku seriju od početka primene lizinga do najnovijih raspoloživih podataka. Ovim postupkom se došlo do zaključka da sa povećanjem godišnje stope rasta BDP od 1%, dolazi do povećanja lizinga od 0,42%. Uticaj kredita na lizing je značajan, ali negativan. Uticaj investicija na lizing je pozitivan, dok zaposlenost ima uticaj na lizing u narednom periodu.

8. U disertaciji je dokazano da je u privredi Crne Gore (u dosadašnjoj primeni) lizing predstavljao i predstavlja alternativni, a u poslednje vreme i marginalizovani instrument finansiranja, čija uloga je neopravdano zapostavljena uz povratak klasičnim instrumentima. Zato autor navodi da u ovoj oblasti mora doći do radikalnog zaokreta, posebno u funkciji evropskih integracija i potrebe izgradnje konkurentne prednosti, kao uslova za povećanje izvoza, koji je sada na nedopustivo niskom nivou.

9. Terensko istraživanje je pokazalo da postoje značajni problemi u ovoj oblasti, ali različiti istraživani segmenti su izrazili veoma disperziran odnos prema uzrocima i potrebnim sferama za

drugačije delovanje. Gotovo svaki učesnik u istraživanju smatra da su glavni problemi, ne kod njega nego na „drugoj strani“.

10. Originalni naučni doprinos ovog rada je i u predlogu modela za globalnu strategiju veće primene lizinga u Crnoj Gori u narednom periodu. Autor disertacije predlaže integralni, sistemski pristup, sa potrebnim radikalnim redizajniranjem, ali i identifikuje nosioce, sa jasno određenim ulogama, koje precizira, u primeni nove strategije. Model se zasniva na četiri stuba: državi, lizing kućama, obrazovnim institucijama i klijentima (preduzećima, odnosno preduzetnicima i dr.). U disertaciji je objašnjena uloga svakog od njih pojedinačno, uz navođenje bazične teze da ih treba posmatrati kao celinu.

## 5. Zaključak i predlog

Imajući u vidu opštu ocenu rada, ostvarene rezultate i teorijski doprinos doktorske disertacije, Komisija sa zadovoljstvom konstatuje da je doktorska disertacija mr Dragana Mihailovića urađena u potpunosti prema odobrenoj prijavi i da zadovoljava osnovne standarde za izradu doktorske disertacije. Sledstveno tome, Komisija predlaže Nastavno-naučnom veću Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije da kandidatu **Draganu Mihailoviću**, magistru ekonomskih nauka, odobri odbranu doktorske disertacije pod naslovom „Lizing kao oblik finansiranja privrednog razvoja Crne Gore“.

Beograd, 30. 05. 2016. godine

Članovi komisije:

  
Prof. dr Hasan Klanić, predsednik Komisije

Prof. dr Zoran Grubišić, mentor

  
Dr Lidija Barjaktarović, vanredni profesor,  
Univerzitet Singidunum



