

ИЗВЕШТАЈ О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

I ПОДАЦИ О КОМИСИЈИ
<p>1. Датум и орган који је именовео комисију 16.06.2016. године, Наставно-научно веће Економског факултета у Суботици, Универзитета у Новом Саду</p> <p>2. 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> <p>Академик проф. др Ненад Вуњак, редовни професор, Финансије, 02.03.1992. године, Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду</p> <p>Доц. др Жељко Војиновић, доцент, Финансије, 22.10.2015. године, Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду</p> <p>Проф. др Евица Петровић, редовни професор, Пословне финансије, рачуноводство и ревизија, 05.07.2002. године, Економски факултет у Нишу, Универзитет у Нишу</p>
II ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ
<p>1. Име, име једног родитеља, презиме: Милица, Милоје, Обадовић</p> <p>2. Датум рођења, општина, држава: 09.09.1978. година, Нови Сад, Југославија</p> <p>3. Назив факултета, назив студијског програма дипломских академских студија – мастер и стечени стручни назив:</p> <p>4. Година уписа на докторске студије и назив студијског програма докторских студија</p> <p>5. Назив факултета, назив магистарске тезе, научна област и датум одбране: Економски факултет, Универзитет у Београду, “Компаративна примена метода процене тржишног ризика – аналитички метод и метод историјске симулације”, Актуарство, 22.12.2008. године</p> <p>6. Научна област из које је стечено академско звање магистра наука: Актуарство</p>
III НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:
Управљање тржишним ризицима осигуравајућих друштава
IV ПРЕГЛЕД ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:
<p>Докторска дисертација кандидата Милице Обадовић, „Управљање тржишним ризицима осигуравајућих друштава“, написана је на 232 стране и садржи 4 поглавља, 6 слика, 57 графичких приказа, 29 табела и 130 референци. У наставку је дат садржај дисертације:</p> <p>УВОДНЕ НАПОМЕНЕ.....</p> <p>I ЕЛЕМЕНТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА И ПОЗИЦИЈА ОСИГУРАВАЈУЋИХ</p>

ДРУШТАВА КАО ИНСТИТУЦИОНАЛНИХ ИНВЕСТИТОРА

1.1. Начини организовања и функционисања осигуравајућих друштава.....

1.2. Пословање осигуравајућих друштава.....

1.3. Осигуравајућа друштва као институционални инвеститори.....

1.4. Основне карактеристике осигуравајућих друштава која се баве имовинским осигурањем и осигурањем од одговорности и структура њихових инвестиционих пласмана

1.5. Основне карактеристике осигуравајућих друштава која се баве животним осигурањем и структура њихових инвестиционих пласмана

II РАЗЛИЧИТИ АСПЕКТИ ИЗЛОЖЕНОСТИ РИЗИЦИМА И УПРАВЉАЊЕ ТРЖИШНИМ РИЗИЦИМА ОСИГУРАВАЈУЋИХ ДРУШТАВА

2.1. Изложеност системским и несистемским ризицима осигуравајућих друштава.....

2.2. Идентификовање и управљање пословним ризицима осигуравајућих друштава

2.3. Идентификовање и управљање финансијским ризицима осигуравајућих друштава

2.4. Изложеност тржишним ризицима

2.5. ЦАРМЕЛ модел у осигуравајућим друштвима - према методологији ММФ-а.....

2.5.1. Адекватност капитала осигуравајућих друштава.....

2.5.2. Квалитет имовине осигуравајућих друштава

2.5.3. Реосигурање и актуарске позиције осигуравајућих друштава

2.5.4. Квалитет управљачке структуре осигуравајућих друштава

2.5.5. Зарада и профитабилност осигуравајућих друштава

2.5.6. Ликвидност осигуравајућих друштава

2.6. Концепт управљања активом и пасивом осигуравајућих друштава

2.7. Солвентност II пројекат.....

III НАЧИНИ МЕРЕЊА ТРЖИШНИХ РИЗИКА ОСИГУРАВАЈУЋИХ ДРУШТАВА

3.1. Мерење и управљање тржишним ризицима осигуравајућих друштава на основу АЛМ модела (управљање имовином и обавезама - Ассет анд Лиабилиту Манаџмент)

3.2. Мерење и управљање тржишним ризицима – ризик промене каматних стопа, ризик промене цена непокретности и девизни ризик

3.2.1. Ризик промене каматних стопа - ГАП анализа.....

3.2.2. Ризик промене каматних стопа – Дуратион модел или модел трајања

3.2.3. Ризик промене цена непокретности.....

3.2.4. Валутни ризик.....

3.3. Мерење ризика рочне и структурне неусклађености имовине са обавезама-ризик

ликвидности и ризик солвентности	
3.4. Процена перформанси и активно управљање имовинским портфељом осигуравајућег друштва	
3.5. Методи рашчлањивања перформанси - одлука о алокацији имовине и одлука о селекцији сектора и ХОВ	
3.6. Примена вероватноће у управљању тржишним ризицима-стандардна девијација, коефицијент корелације и коваријанса	
3.6.1. Диверзификација и ризик портфолиа	
3.6.2. Ефикасна диверзификација са више ризичних инструмената	
3.7. ВаР методи у управљању тржишним ризиком – основни метод историјске симулације, метод пондерисаних историјских опсервација, аналитички метод	
3.7.1. Метод историјске симулације	
3.7.2. Аналитички метод	
3.8. Анализе сценарија и симулација	
3.9. Монте Карло симулација	
3.10. Стрес тестови у смислу стандардних приступа у осигуравајућим друштвима	
3.11. Одређење регулаторног капитала у Србији у осигуравајућим друштвима	
3.12. Мерење и управљање ризиком на основу Солвентности II	
IV АНАЛИЗА ИЗЛОЖЕНОСТИ ТРЖИШНИМ РИЗИЦИМА ОСИГУРАВАЈУЋИХ ДРУШТАВА У СРБИЈИ	
4.1. Анализа структуре биланса стања осигуравајућих друштава - ограничења инвестирања техничких резерви и гарантних резерви у ОД у Србији	
4.2. Анализа структуре биланса успеха осигуравајућих друштава – радио анализа, финансијски леверџ и РОЕ и РОА у ОД у Србији	
4.3. Анализа изложености каматном ризику осигуравајућих друштава у Србији	
4.4. Анализа изложености ризику девизног курса осигуравајућих друштава у Србији	
4.5. Процена изложености осигуравајућих друштава у Србији тржишном ризику промене цена акција којима се континуирано тргује на Београдској берзи применом аналитичког метода и метода историјске симулације	
4.5.1. Основни подаци о узорку	
4.5.2. Израчунавање ВаР вредности применом аналитичког метода	
4.5.3. Израчунавање ВаР вредности применом метода историјске симулације	

4.5.4. Верификација модела на основу стопе неуспеха

ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

ЛИТЕРАТУРА.....

V ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ:

У првом делу рада у оквиру предметне дисертације кандидат приказује елементе финансијског система и позицију осигуравајућих друштава у финансијском систему као институционалних инвеститора као и различите начине организовања, функционисања и пословања осигуравајућих друштава. У овом делу рада кандидат указује на чињеницу да осигуравајућа друштва располажу огромним финансијским средствима због чега законодавац налаже да приликом инвестирања тих средстава осигуравачи морају да поштују одређена ограничења, те у овом делу кандидат даје циљеве и ограничења инвестирања осигуравајућих друштава одвојено за животна и неживотна осигурања.

У циљу обезбеђења солвентности, ликвидности и профитабилности осигуравача, кандидат истиче да је неопходно сагледати све ризике који угрожавају пословање и на адекватан начин управљати њима. У другом делу докторске дисертације кандидат описује ризике којима су осигуравајућа друштва изложена приликом пласирања прикупљених средстава на финансијском тржишту, даје различите класификације ризика којима су изложена осигуравајућа друштва у процесу инвестирања као и начине њиховог идентификовања и управљања.

Кандидат истиче да осигуравајућа друштва треба да изврше идентификацију свих значајних ризика који могу смањити вредност пласмана и затим да утврде обим ризика, његово порекло, време трајања и др. Важан инструмент процеса управљања ризицима је рачунарска анализа финансијског положаја осигуравајућег друштва која је заснована на квантитативним индикаторима који су прилагођени посебним карактеристикама њиховог пословања. За квантитативно праћење и анализу финансијске стабилности друштава за осигурање, сачињени су показатељи, по узору на методологију ММФ, који се зову ЦАРМЕЛ показатељи. ЦАРМЕЛ показатељи се користе као један од алата за управљање ризицима и кандидат их је детаљно обрадио у овом делу дисертације.

Осигуравачи се суочавају са ризицима који произилазе из имовине коју поседују (актива), из њихових обавеза (пасива) и њиховог међусобног односа. У другом делу рада кандидат представља АЛМ концепт управљања активом и пасивом у осигурању који пружа оквир за процену и управљање изложености ризицима систематски и ефикасно.

Сврха осигурања, која се огледа у пружању одређене економске и социјалне заштите од ризика, условљава примарни значај солвентности у односу на остале принципе пословања осигуравача. Солвентност осигуравајућих компанија, њено очување, регулатива и контрола, представљају основу здравог функционисања тржишта осигурања. Пруденциона регулатива игра важну улогу у обликовању окружења у којем послују осигуравајућа друштва. Солвентност II регулатива Европске уније има за циљ да доведе у ред пруденциону регулативу и продуби интеграцију тржишта осигурања ЕУ. Општа филозофија Солвентност II регулативе, која је такође представљена у другом делу дисертације, је промовисање економског, на бази ризика, свеобухватног приступа надзора осигурања.

У трећем делу рада кандидат је представио бројне квантитативне финансијско - статистичке инструменте који стоје на располагању за мерење ризика, њихову конкретизацију и упоређивање, у које спадају: Анализа јаза каматне стопе, Анализа трајања, Симулација и анализа сценарија, Стрес тестови, Модел ризиковане вредности (VaR модел) који се састоји од метода историјске симулације, аналитичког метода и Монте Карло симулације. Кандидат истиче да се применом ових модела успоставља оквир за процену и управљање ризицима системски и ефикасно, што се директно одражава на ефикасност и рентабилност пословања осигуравајућих друштава, те они представљају кључни фактор у одржавању солвентности осигуравајућих друштава, истовремено обезбеђујући и

сигурност и стабилност финансијског тржишта земље.

Такође у трећем делу рада кандидат је обрадио на који начин се врши процена перформанси различитих портфолиа којима тргују портфолио менаџери у осигуравајућим друштвима, а која се не може вршити искључиво на основу просечних приноса портфолиа, већ просечни приноси морају бити кориговани за ризик да би њихово међусобно поређење имало смисла. Поред одређивања просечних приноса коригованих за ризик, постоји тежња да се утврди које су то одлуке довеле до супериорних или инфериорних инвестиционих перформанси. Због тога је у овом делу кандидат обрадио методе рашлањивања перформанси и начине мерења доприноса алокације активе, селекције сектора и селекције хартија од вредности супериорним инвестиционим перформансама портфолиа.

У овом делу рада кандидат је представио како се одређује регулаторни капитал у осигуравајућим друштвима у Србији, а затим како се мери и управља ризиком на основу регулативе Солвентност II и шта ће све унапредити увођење ове регулативе у пословање осигуравајућих друштава.

Кандидат истиче да се за потребе анализе перформанси осигуравајућих компанија у теорији и пракси користи посебан систем показатеља у складу са специфичностима осигурања, а под изразом перформанси се подразумева квалитет економије пословања, ефикасност и профитабилност пословања, бонитет осигуравајуће компаније и др. У четвртом делу дисертације ради анализе и добијања слике о осигуравајућем сектору Србије, у периоду од 2008. године до 2012. године, кандидат је графички приказао показатеље промене тржишног учешћа осигуравајућих компанија у приходима од премије осигурања и саосигурања, стопе приноса профита од укупне активе осигуравајућих компанија и стопе приноса профита од нето активе осигуравајућих компанија.

У четвртом делу дисертације, извршена је процена основних тржишних ризика којима су изложена осигуравајућа друштва која послују на територији Србије и то каматног ризика, девизног ризика и ризика промене тржишних цена акција, применом делта - нормалног VaR метода и метода историјске симулације, на податке са финансијског тржишта Србије у периоду од почетка 2008. године до краја 2012. године. Добијене резултате кандидат је графички приказао за различите нивое поузданости. Кандидат је такође извршио верификацију тачности примењених метода за дате податке која је показала под којим условима примењени методи могу да се користе.

VI СПИСАК НАУЧНИХ И СТРУЧНИХ РАДОВА КОЈИ СУ ОБЈАВЉЕНИ ИЛИ ПРИХВАЋЕНИ ЗА ОБЈАВЉИВАЊЕ НА ОСНОВУ РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА У ОКВИРУ РАДА НА ДОКТОРСКОЈ ДИСЕРТАЦИЈИ

Обадовић, М., Петровић, Е., Вуњак, Н., и Илић, М.: „Assessing the accuracy of delta-normal VaR evaluation for Serbian government bond portfolio“, Економска истраживања, 2016, Број 29 (1), Пула

VII ЗАКЉУЧЦИ ОДНОСНО РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

На основу реализованог истраживања и постигнутих резултата, кандидат је закључио да у Србији бројни кључни ризици, укључујући тржишни, кредитни и операциони ризик, нису адекватно обухваћени тренутним режимом надзора осигурања. Тренутни режим надзора осигурања у Србији садржи мало квалитативних захтева који се односе на управљање ризиком и не захтева од супервизора да спроводи редовне провере ових захтева. Мањак осетљивости на ризике не подстиче осигураваче да адекватно управљају својим ризицима, нити да унапреде и инвестирају у менаџмент ризика. Тренутни режим не обезбеђује тачне и правовремене интервенције од стране супервизора, нити обезбеђује оптималну алокацију капитала. Тренутни режим садржи многе квантитативне захтеве, али се не фокусира на квалитативне факторе ризика, као што су организовано управљање ризицима и квалитет управљања. Овај приступ не узима у обзир квалитет резерви које формирају осигуравајућа друштва.

Примена директиве Солвентност II у Србији је планирана након уласка Србије у Европску унију. Према директиви Солвентност II сви квантитативни ризици којима су осигуравајућа друштва

изложена морају се узимати у обзир а пословање треба да буде такво да може да покрије и неочекиване губитке. Директива Солвентност II ће увести друштвима за осигурање знатно сложеније захтеве за капиталом од оних који су тренутно актуелни. За српска друштва ово подразумева примену потпуно нових знања, методологије, података и калкулација, што ће потпуно променити биланс стања осигуравајућег друштва састављен у складу са директивом Солвентност II.

До сада осигуравајућа друштва у Србији нису била под притиском да примењују неки службени оквир управљања ризицима, а Солвентност II налаже коришћење разрађеног оквира управљања ризицима на нивоу целе организације. Ово ће довести до потпуног заокрета у процесима, људима, знању и информационој структури осигуравајућих друштава. Да би се вредновање средстава и обавеза, израчунавање капитала и на крају успостављање оквира за управљање ризицима одвијали несметано, потребно је детаљно анализирати и унапредити структуру података, базе података и доступне информационе системе и технологију, што се може одразити као знатан притисак на финансијске планове, али ће на крају омогућити стварање платформе за правовремено добијање поузданих и тачних информација, примерених за правилно одлучивање.

Према петој Студији квантитативних утицаја (QIC5), тржишни ризик је најважнији модул ризика под Солвентности II. Тржишни ризик подразумева ризик од губитка или негативних промена у финансијској ситуацији, који је резултат, директно или индиректно, флукуација у нивоу и несталности тржишних цена активе, пасиве и финансијских инструмената. Тржишни ризик обухвата каматни ризик, девизни ризик, ризик промене цена хартија од вредности и остале тржишне ризике.

Основни циљ ове докторске дисертације је процена и анализа изложености тржишним ризицима осигуравајућих друштава која послују на финансијском тржишту Србије. Овај циљ је постигнут кроз примену ВаР метода за израчунавање тржишног ризика, као основног метода који препоручује Солвентност II директива. Анализа и процена је урађена за период од пет година, од 2008. године до 2012. године и закључено је следеће:

- Приликом анализе изложености каматном ризику осигуравајућих друштава у Србији коришћен је делта нормални ВаР метод, а портфолио је сачињен од обвезница Републике Србије којима се континуирано трговало на Београдској берзи у датом периоду анализе. Посматране су следеће обвезнице: А2013, А2014, А2015, А2016. Обвезнице су издате у еурима. Полазна претпоставка која је коришћена у раду је да су почетком сваке године инвестирани исти износи у сваку обвезницу. Једнодневне ВаР вредности су израчунате за једнодневни период предвиђања као и за нивое поузданости од 90%, 95%, 99% и 99.5%. Обзиром да директива Солвентност II препоручује ниво поуздаости 99.5% осигуравајућа друштва у Србији би на овом нивоу поузданости, према резултатима анализе ове докторске дисертације, била изложена ризику губитка по основу улагања у портфолио обвезница Републике Србије, у опсегу од 0.74% до 1.36% вредности портфолиа на последњи дан у години.

- Процене ВаР вредности не треба целокупно узимати као чврсту чињеницу, јер приноси портфолиа неким данима премашили процењене ВаР вредности портфолиа. Због тога треба извршити верификацију тачности модела. У овој докторској дисертацији верификација тачности модела извршена је бележењем стопе неуспеха, која даје пропорцију колико је пута ВаР прекорачио очекивања у датом узорку и добијени су резултати за дате нивое поузданости по годинама. На нивоу поузданости од 95%, израчунати су интервали поузданости и добијени су резултати који су показали у којим годинама за које нивое поузданости примењени модел се одбацује или прихвата. Резултати су показали да се модел прихвата и показује добре резултата у свим годинама једино на нивоу поузданости од 95% и да је примена делта - нормалног метода, за нивое поузданости од 99.5% и 99% ризична за овај портфолио, јер ти нивои кореспондрају веома ретким догађајима. На нивоу поузданости од 90% примена овог метода прецењује ризик, односно представља га већим него што заиста јесте. Обзиром да је ВаР вредност у пропорцији са капиталом који треба издвојити ради заштите од тржишног ризика, неопходна је константна провера тачности модела који се примењује.

- Обзиром да у Србији осигуравајућа друштва улажу у обвезнице које су деномиране у еврима,

а такође и продају производе осигурања који су деномирани у еврима, приликом анализе изложености ризику девизног курса осигуравајућих друштава у Србији, извршена је анализа кретања курса динара према евр у периоду од пет година (01.01.2008. године – 31.12.2012. године). Применом делта - нормалног VaP метод, који се још назива и метод варијансе - коваријансе или аналитички метод, израчунате су једнодневне VaP вредности, за нивое поузданости од 90%, 95%, 99% и 99.5%. На нивоу поуздаости од 99.5%, који препоручује директива Солвентност II, према резултатима анализе ове докторске дисертације, изложена ризику губитка по основу промене девизног курса динара према евр, на дан 31.12.2012. године износи 0.9737%. И приликом ове анализе извршена је верификација модела на нивоу поузданости од 95%, која је показала да се модел прихвата једино за ниво поузданости од 95%, а да се одбацује за остале нивое поузданости, са тим што на вишим нивоима модел подцењује ризик а на нивоу поузданости од 90%, модел прецењује ризик.

- Процена изложености осигуравајућих друштава у Србији тржишном ризику промене цена акција којима се континуирано тргује на Београдској берзи извршена је компаративном применом аналитичког метода и метода историјске симулације. Сачињена је хипотетички портфолиа акција који се састоји од 23 акције а подаци су посматрани за период од пет година (01.01.2008.год.-31.12.2012.год.)

- Полазна претпоставка је да је почетком године инвестирано 10.000.000 динара у портфолио који се састоји од акција наведених домаћих компанија и да се свака година анализира независно у односу на предходну. Такође једна од полазних претпоставки је да су инвестирани исти изоси у сваку акцију. Број купљених акција се у овом раду не мења, односно остаје константан током посматраног периода анализе тј. целе године, тако да се прате само промене тржишних цена и њихов утицај на вредност портфолиа.

- У анализираном периоду, на ниво поуздаости од 99.5%, применом аналитичког метода, једнодневна изложеност ризику губитка по основу промене цена акција датих портфолиа, се кретала у опсегу од 1.4838% до 4.1609% вредности портфолиа на последњи дан у години, док применом историјског метода се кретала у опсегу од 1.7142% до 4.3929% вредности портфолиа на последњи дан у години.

- Резултати верификације тачности примењених метода на нивоу поузданости од 95%, су показали да није могао да се издвоји ни један ниво поузданости на ком се један од ова два метода показао као поуздан за све године анализе. Обзиром да је у 2008. години наступила финансијска криза у целом свету и да на основу историјских података она није могла да се предвиди нигде у свету, ови резултати и нису тако необични. Због овога је развијање метода и техника процене тржишних ризика добило још више на значају а увођење Солвентности II регулативе, односно капитала заснованог на ризику, је постало примарно ради одржања солвентности осигуравајућих друштава и заштите осигураника.

Као резултат докторске дисертације потврђена је претпоставка о неопходности развоја аналитичких техника и технологија менаџмента за управљање тржишним ризицима, као смерница за успешну организацију пословања друштава за осигурање.

VIII ОЦЕНА НАЧИНА ПРИКАЗА И ТУМАЧЕЊА РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА

Кандидат је јасно и исцрпно приказао и тумачио резултате истраживања, кроз четврто поглавље рада. Четвртим поглављем рада хронолошки је описао све спроведене кораке примене ВаР методе, којом је реализовао емпиријско истраживање, као и добијене резултате. Добијени резултати су концизни и методолошки доследно изведени и анализирани у односу на дефинисана истраживачка питања, циљеве и хипотезу истраживања.

Генерална оцена је да је кандидат успостављањем методолошке строгиости обезбедио висок степен поузданости и валидности резултата истраживања у докторској дисертацији.

IX КОНАЧНА ОЦЕНА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:

1. Да ли је дисертација написана у складу са образложењем наведеним у пријави теме

Докторска дисертација је у потпуности урађена у складу са дефинисаним проблемом, циљевима и иницијалним планом истраживања. Аутор се у целости придржавао у пријави дефинисаног садржаја.

2. Да ли дисертација садржи све битне елементе

Докторска дисертација садржи све битне елементе које дефинише Закон о високом образовању. Истовремено, она је технички изведена у складу са нормативним актима Универзитета и Факултета.

3. По чему је дисертација оригиналан допринос науци

Рад је својом садржином допринео сагледавању свих релевантних аспеката везаних за изложеност тржишним ризицима осигуравајућих друштава која послују на финансијском тржишту Србије. На основу директиве Солвентност II за процену и управљање тржишним ризиком користе се различити квантитативни финансијско-статистички инструменти а који су детаљно представљени у овој докторској дисертацији. Они обухватају Модел ризиковане вредности (ВаР модел) који се састоји од метода историјске симулације, аналитичког метода и Монте Карло симулације, затим Анализа јаза каматне стопе, Анализа трајања, Симулација и анализа сценарија и Стрес тестови. Применом ових модела успоставља се оквир за процену и управљање ризицима системски и ефикасно, што се директно одражава на ефикасност и рентабилност пословања осигуравајућих друштава, те они представљају кључни фактор у одржавању солвентности осигуравајућих друштава.

Као очекивани допринос ове докторске дисертације може се истаћи структурирано истраживање концепта и методологије примене ВаР модела, као основе Директиве Солвентност II, на анализу и управљање тржишним ризицима на финансијском тржишту Србије. Емпиријско истраживање спроведено је применом ВаР модела на податке са финансијског тржишта Србије о кретању девизних курсева, тржишних цена обвезница и тржишних цена акција, у периоду од почетка 2008. године до краја 2012. године. Примењени ВаР методи су у дисертацији статистички оцењени на различитим нивоима поузданости, стога је у овој дисертацији дат одговор на питање да ли су ови методи одговарајући за српско финансијско тржиште.

Неминовно је да ће се регулатива и супервизија делатности осигурања у Србији морати прилагодити Солвентности II у будућности. Због тога ће морати да се промени суштински начин размишљања и поступања у процени ризика. Кандидат је у дисертацији дао критичку анализу различитих метода од почетка усмерену на примену на услове нашег тржишта. Пошто афирмација ове теме у српској теорији и пракси још увек није на задовољавајућем нивоу, сматра се да је рад несумњиво допринео бољем разумевању материје.

X ПРЕДЛОГ:

На основу детаљно изведене анализе рада, а у складу са изнетим констатацијама и чињеницама о

постигнутим резултатима рада и оствареном научном и стручном доприносу, Комисија предлаже Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Новом Саду да прихвати предметни извештај, којим се докторска дисертација под називом „**Управљање тржишним ризицима осигуравајућих друштава**“ позитивно оцењује и прихвата, а кандидату **Милици Обадовић** одобрава њена јавна одбрана.

ЧЛАНОВИ КОМИСИЈЕ

Академик проф. др Ненад Вуњак

Доц. др Жељко Војиновић

Проф. др Евица Петровић

НАПОМЕНА: Члан комисије који не жели да потпише извештај јер се не слаже са мишљењем већине чланова комисије, дужан је да унесе у извештај образложење односно разлоге због којих не жели да потпише извештај.