

Наставно-научном већу Факултета организационих наука

Одлуком Наставно-научног већа ФОН-а бр. 3/45-3 од 08.04.2015. именовани смо у Комисију за оцену завршене докторске дисертације кандидаткиње Наталије Недељковић, под насловом „Унапређење инструмената комуникације у односима са инвеститорима у Србији“ и на основу тога подносимо следећи

ИЗВЕШТАЈ

1. ОСНОВНИ ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ И ДИСЕРТАЦИЈИ

1.1. ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

Наталија Недељковић рођена је 16.1.1977. године у Београду, где је завршила основну школу (носилац Вукове дипломе) и VI Београдску гимназију (природно-математички смер) са одличним успехом. Економски факултет Универзитета у Београду (смер Маркетинг) уписала је 1997. године. Дипломирала је 2002. године са просечном оценом студирања 7,94 и оценом 10 на дипломском раду на тему: „Утицај промотивних порука на диференциране сегменте потрошача“. Магистарски курс „Управљање и информациони системи“ на Економском факултету у Београду уписала је 2003. године и 2010. године одбранила магистарску тезу под насловом „Интернет технологије у функцији односа са инвеститорима“, код ментора проф. др Радета Станкића. Докторску тезу „Унапређење инструмената комуникације у односима са инвеститорима у Србији“, на Факултету организационих наука Универзитета у Београду, пријавила је 2012. године.

У новембру 2002. године запослила се на Београдској берзи а.д. Београд, у службу Маркетинга, где ради до данас. У току професионалне каријере највише се оријентисала на послове односа са јавношћу, сарадње са медијима, организацију догађаја, наступ компаније на интернету, сарадњу са корпоративним клијентима и послове едукације. Један је од коаутора публикације „Трговање по методу преовлађујуће цене“ Београдске берзе из 2003. године. Учествовала је у едукативним тимовима Београдске берзе и Комисије за хартије од вредности Републике Србије на теме берзанског пословања, извештавања са берзе, односа са инвеститорима и корпоративног управљања. Као гост предавач на теме берзанског пословања била је ангажована на Економском факултету у Београду, Факултету организационих наука у Београду, Високој школи струковних студија за информационе и комуникационе технологије у Београду, Високој школи пословних студија у Ваљеву, Пословног факултета Универзитета Сингидунум, као и бројних стручних средњошколских установа у Србији. Учествовала је и водила организационе тимове неколико међународних берзанских конференција у земљи и региону, а један је и од

организатора првих инвеститорских конференција на којима су учествовала српска акционарска друштва. Била је члан радне групе из области берзанског пословања „Јединствени портал информационог повезивања берзи југоисточне Европе“, као и у међународне радне групе ФЕАС-а (Федерација евро-азијских берзи) на тему „Односи берзи и медија“.

У оквиру професионалног усавршавања стекла је лиценцу овлашћеног брокера Комисије за хартије од вредности Републике Србије, 2003. године и завршила курс Интернет дизајна (*I-net company*), такође, 2003. године.

Пословима унапређења комуникације и извештавања инвестиционе јавности активно је почела да се бави 2006. године, након чега се, поред професионалног ангажмана, ангажовала и на академском усавршавању у овој области и 2010. године успешно одбранила магистарску тезу управо из области извештавања и комуникације са инвеститорима путем интернета. Објавила је више текстова и анализа на тему односа са инвеститорима у специјализованим публикацијама, а 2010. године у издању Београдске берзе издата је њена публикација „Алати за односе са инвеститорима“. Од 2010. године ангажована је у тиму Београдске берзе за доделу награде за најквалитетније односе са инвеститорима акционарским друштвима у Србији, која је од 2014. године добила регионални карактер.

Течно говори, чита и пише енглески језик, служи се руским и грчким језиком. Користи програмске пакете *MS Office* и *OpenOffice*, интернет и компјутерске језике *HTML* и *CSS*.

Приказ наставних активности у току последипломских студија

Кандидаткиња Наталија Недељковић је школске 2003/2004. уписала последипломске студије на Економском факултету у Београду - Магистарски курс „Управљање и информациони системи“. Положила је све планом и програмом предвиђене испите и то:

- Теорија и модели одлучивања
- Рачунарство
- Базе и анализе података
- Стратегијско управљање
- Управљачки информациони систем
- Пројектовање информационих система
- Интелигентни системи за пословно одлучивање
- Електронско пословање
- Нове информационе технологије (изборни предмет)
- Методологија научно – истраживачког рада

Магистарска теза

- Недељковић, Н: „Интернет технологије у функцији односа са инвеститорима“, Економски факултет Београд, Универзитет у Београду, 2010.
Ментор: проф. др Раде Станкић

Радови објављени у часописима, на међународним и домаћим конференцијама:

Р. бр.	Библиографска јединица	Година	М
1.	Костић-Станковић М, Недељковић Н, Значај комуникације берзе са инвеститорима, Спин 2011, стр. 122-128, (ISBN 978-86-7680-244-9)	2011.	М63
2.	Костић-Станковић М, Недељковић Н, Комуникација берзе са циљним групама јавности, Management, 62/2012, (стр. 19-29, ISSN 03 54-8635, COBISS:SR-ID 110318855, енглеско издање: ISSN 1820-0222)	2011.	М51
3.	Недељковић Н, Костић-Станковић М, Штављанин В, XBRL извештавање и односи са инвеститорима – решење свих проблема или додатно оптерећење, Инфо М, 41/2012, (стр. 15-20, ISSN 1451-4397, UDC 336.6:005.5)	2012.	М52

1.2. ПОДАЦИ О ДИСЕРТАЦИЈИ

Налов дисертације је „Унапређење инструмената комуникације у односима са инвеститорима у Србији“. Дисертација је написана на 183 стране, има 14 табела, две слике и 154 литературних навода.

Докторска дисертација „Унапређење инструмената комуникације у односима са инвеститорима у Србији“ се по тематици која се обрађује у садржају, може сврстати у област Менаџмента, ужа научна област Маркетинг менаџмент, односи с јавношћу и мултимедијалне комуникације.

2. ПРЕДМЕТ И ЦИЉ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Проблематика анализирана у оквиру докторске дисертације односи се на могућност оцене и унапређења праксе коришћења различитих инструмената за комуникацију са инвеститорима на српском тржишту капитала, што би коначно требало да резултује у бољим перформансама компанија у тржишној привреди и користима манифестованим кроз бољу алокацију капитала на макро нивоу. Процеси издвајања власништва од управљања компанијом, глобализације и развоја модерних технологија, као и све актуелнијег поштравања законске и рачуноводствене регулативе и инсистирања на дугорочно одрживом пословању, резултују у све већем значају стратешког комуницирања са индивидуалним и институционалним инвеститорима за компаније које додатна средства за пословање прибављају путем издавања хартија од вредности.

Иницирање активности односа са инвеститорима у предузећу резултује у диверсификацији структуре акционара, привлачењу географски удаљених инвеститора, креирању пожељније власничке структуре, као и бољој процени вредности компаније на тржишту капитала. Ово се посебно односи на компаније које су мање по величини или имају мању видљивост на глобалном тржишту капитала, као што је случај са српским акционарским друштвима. У спровођењу процеса комуникације са инвеститорима основни захтев данас је свеобухватно извештавање према инвестиционој јавности и обелодањивање свих информација везаних за пословање

компаније. У том смислу, циљ савремених односа са инвеститорима није више постизање највише, већ фер цене акција компаније.

Унапређење квалитета односа са инвеститорима постиже се путем коришћења разноврсних инструмената комуникације са инвеститорима, њиховим информационим обогаћивањем и прилагођавањем комбинације коришћених инструмената и информација одговарајућој циљној групи инвестиционе јавности. Само достављање и објављивање појединих информација у извештајима или на интернет презентацијама компаније није довољно за реалну процену вредности компаније, већ је додатно потребно и поверење које компаније могу изградити путем отворене комуникације према инвестиционој јавности и објављивањем актуелних извештаја и писаних саопштења на одговарајући начин.

Предмет дисертације је анализа расположивих инструмената комуникације са инвеститорима и њихове информативности и употребљивости у специфичним околностима, те оцена тренутне искоришћености расположивих инструмената у српским акционарским друштвима и уочавање могућности унапређења обима и квалитета коришћених инструмената на домаћем тржишту капитала.

Односи са инвеститорима се дефинишу као стратешка одговорност менаџмента, која обједињује финансије, комуникацију, маркетинг и усклађивање са регулативом, у циљу остваривања најефикасније могуће двосмерне комуникације између компаније, финансијске заједнице и других субјеката, а која коначно доводи до фер процене хартија од вредности компаније. Вештине и знања неопходни за обављање ових послова укључују рачуноводство, финансијску анализу, као и знања у области односа са јавношћу и комуникативне вештине (Извор: *Laskin, 2009*).

Основна класификација инструмената за комуникацију са инвеститорима подразумева поделу на штампане материјале, директну комуникацију путем индивидуалних разговора и инвеститорских конференција и интернет комуникацију. Све већи део процеса комуникације са инвеститорима премешта се на онлајн сервисе, што компанијама омогућава унапређење процеса извештавања, кроз циљану комуникацију и прилагођавање информационог садржаја крајњем кориснику. Путем интерактивних инструмената комуникације добијају се информације о томе ко поседује хартије од вредности компаније, који су разлози због којих различити инвеститори купују акције компаније, шта они мисле о компанији, менаџменту и одлукама које се доносе. С обзиром на значај двосмерности комуникације са инвестиционом јавношћу, анализа искоришћености интерактивних инструмената за комуникацију била је доминантна тема у истраживањима квалитета односа са инвеститорима на развијеним и тржиштима у развоју у претходним годинама, одакле потиче и мотивација да се коришћење ових инструмената постави као предмет истраживања ове дисертације.

Не мање битан аспект процеса комуникације са инвеститорима је и информациони садржај инструмената комуникације. Поред захтева да дистрибуиране информације буду јасне, тачне, упоредиве и благовремене, пракса показује да инвеститоре све више интересују нефинансијске информације, којима се додатно описује положај и зарађивачка способност акционарских друштава (Извор: *Hoffmann и Fieseler, 2012*). Посебна пажња у овом истраживању посвећена је стога и нефинансијским информацијама које инвеститорима омогућају да схвате везе између пословних трансакција, финансијских извештаја и фактора који доприносе стварању вредности у

компанији. У складу са Ласкиновом теоријом континуума односа са инвеститорима у анализу се уводи континуум информационог садржаја инструмената комуникације са инвестиционим јавношћу, који има за циљ да анализира управо однос објављених финансијских и нефинансијских информација од стране анализираних компанија.

Предмет истраживања усмерен је на анализу и оцену искоришћености разноврсних традиционалних и интернет инструмената за комуникацију са инвеститорима и њихове информативности у смислу подједнаке заступљености финансијских и нефинансијских информација за инвеститоре. У фокусу истраживања је анализа стварног стања односа са инвеститорима у Републици Србији, ради уочавања простора за унапређење ових послова на најефикаснији и трошковно најприхватљивији начин за домаће компаније. Спроведено истраживање указује на могућности и ограничења различитих инструмената комуникације са инвеститорима као стратешке перформансе компаније и њиховог укључивања у целокупну комуникациону стратегију.

Све више се доказује да је редовно, благовремено, тачно и искрено информисање инвестиционе јавности постало неминовност за јавна акционарска друштва у протеклим деценијама и предуслов њиховог опстанка на тржишту. За разлику од периода извештавања у писаној форми, када су периодични резултати и извештаји компанија били фиксно везани за одређени временски период, данас су ови подаци динамични, те се нове одлуке о инвестирању могу доносити у сваком тренутку, у зависности од објављених информација, што тржишта капитала чини знатно динамичнијим.

Циљ истраживања: Основни циљ истраживања докторске дисертације састоји се у идентификовању најважнијих инструмената комуникације са инвеститорима и њиховог квалитета и садржаја, као стратешке перформансе компаније, а уједно и изузетно актуелног и комплексног подручја комуникација компаније уопште. Значајни циљеви истраживања огледају се и у сагледавању могућности оцене и уочавању простора за унапређење коришћених инструмената комуникације у појединачним акционарским друштвима, као и у анализи утицаја листирања акција компанија и структуре власништва на квалитет комуникације са инвеститорима.

Примарни циљ истраживања представља унапређење процеса вредновања активности комуникације са инвеститорима у појединачним компанијама и на појединачним тржиштима, путем анализе броја и структуре коришћених инструмената комуникације и разноврсности објављених финансијских и нефинансијских информација неопходних за одлучивање инвеститора, изнад законског минимума предвиђеног регулативом Републике Србије. Резултати истраживања приказују тренутно стање у области комуникације са инвеститорима, те се назначавају могућности побољшања ове праксе, првенствено кроз идентификацију додатних расположивих инструмената комуникације и података који су тражени и очекивани од стране инвеститора из локалног и међународног окружења.

Поред поменутог примарног циља, дати су и одговарајући специфични циљеви овог истраживања, а који се могу сумирати на следећи начин:

- Приказ користи које компаније могу остварити унапређењем процеса комуникације са инвестиционом јавношћу
- Упознавање српских акционарских друштава са теоријом и праксом коришћења инструмената за комуникацију са инвестиционом јавношћу

- Анализа могућности искоришћења постојећих канала комуникације и расположивих ресурса у циљу смањивања информационе асиметрије
- Приказ алтернативних облика дистрибуције постојећих информација о пословању у циљу стицања конкурентске предности на тржишту капитала
- Приказ процеса комуникације са инвеститорима као интегралног процеса укупног пословања компаније.

Заједно са развојем проблематике односа са инвеститорима, али и техничко технолошким напретком и процесима глобализације и унапређења регулативе, унапређују се и истраживања која се спроводе на тему комуникације са инвеститорима. Највећи део претходних истраживања концентрише се на врсту и квалитет информација које инвеститори траже приликом доношења одлуке о инвестирању, односно структуру и садржај инструмената за комуникацију са инвеститорима који компаније објављују. Прва истраживања на тему коришћених инструмената за комуникацију са инвеститорима и/или њиховог информационог садржаја, у другој половини XX века, обављана су на територији САД и Велике Британије, док се тек касније ова проблематика ставља у фокус академске заједнице на територији ЕУ, а прва истраживања о квалитету односа са инвеститорима на тржиштима у развоју, укључујући ту и регион Југоистичне Европе, обављају се тек након 2000. године. Ипак, када је у питању српско тржиште капитала у претходном периоду је изостало систематично истраживање квалитета комуникације са инвеститорима у смислу анализе и коришћених инструмената и њиховог информационог садржаја, као и везе између селектованих независних фактора, као што су листинг на Берзи или структура власништва компаније са квалитетом изграђених односа према инвеститорима.

Основни циљ послова односа са инвеститорима је комуницирање квалитетних информација путем ефикасног коришћења расположивих инструмената комуникације (Извор: *Laskin, 2009*). Улога службеника за односе са инвеститорима је да допуне и унапреде постојећи ток информација (Извор: *Chang* и др, 2014). Приликом анализе коришћених инструмената за комуникацију са инвеститорима највећи број истраживања и научних радова у часописима полази од Хедлиновог истраживања из 1999. године, у ком се објављивање података за инвеститоре путем интернета може класификовати на три ступња, у зависности од тога колико је обим објављених информација прилагођен потребама инвестиционе јавности и у којој мери се користе прилагођени интернет инструменти, који омогућавају лакше преузимање података и већу интерактивност између компаније и инвеститора. (Извор: *Hedlin, 1999*).

У сагледавању односа са инвеститорима као подфункције односа са јавношћу, најдаље је отишао Александар Ласкин који је дефинисао теорију континуума односа са инвеститорима, као покушај да се на најсвеобухватнији начин опишу практични аспекти послова комуникације са инвеститорима и њихова позиција у оквиру послова односа са јавношћу. Ова теорија полази од пет димензија (континуума), од којих свака има две „екстремне“ вредности, помоћу којих се мере степен оријентације послова односа са инвеститорима на изградњу дугорочних односа са инвестиционом јавношћу, позиција односа са инвеститорима унутар организационе структуре и степен проактивности (Извор: *Laskin, 2008*). Аутор дозвољава и увођење нових континуума за потребе анализе квалитета односа са инвеститорима, што је у оквиру овог истраживања искоришћено као основ за увођење анализе обима објављивања финансијских и нефинансијских информација о пословању компаније, као сета информација чија

комбинација на најбољи могући начин може одговорити информационим захтевима инвестиционе заједнице.

Вредност компанија у савременој економији у великој мери зависи, не само од њихове материјалне имовине, већ и од нематеријалне имовине, у виду нових производа, иновативних процеса и људских ресурса или ефикаснијег повезивања постојећих материјалних ресурса. Иако традиционални финансијски показатељи и даље играју значајну улогу у процени вредности листираних компанија, аналитичари желе да „докуче“ шта је то што стоји „иза“ тих бројки (Извор: *Chandler*, 2014). Нематеријална имовина објашњава откуд потичу приходи компаније, омогућава боље и дубље разумевање пословног модела компаније и говори о правим разлозима успеха или неуспеха појединих пословних субјеката.

У циљу анализе могућности унапређења процеса комуникације са инвеститорима у акционарским друштвима у Србији у оквиру овог истраживања анализирана је и веза између листирања акција компаније на организованом тржишту и структуре власништва, односно менаџмента компаније, под претпоставком да ова два независна фактора говоре о едукованости представника компаније на тему односа са инвеститорима и отворености самог друштва према тржишту капитала. Претходна истраживања такође су показала да су стране власништво (Извор: *Gedajlovic* и др, 2005) и листинг хартија од вредности (Извор: *Bollen, Hassink* и Божић, 2006) позитивно корелирани са квалитетом односа са инвеститорима у акционарским друштвима.

3. ОСНОВНЕ ХИПОТЕЗЕ ОД КОЈИХ СЕ ПОЛАЗИЛО У ИСТРАЖИВАЊУ

Кандидаткиња је поставила следеће хипотезе:

Општа хипотеза гласи: Унапређење квалитета односа са инвеститорима, позитивно се одражава на пословање компаније и њену позицију на тржишту капитала. Унапређење квалитета односа са инвеститорима постиже се коришћењем разноврснијих инструмената комуникације са инвеститорима, њихово информационо обогаћивање и прилагођавање комбинације коришћених инструмената и информација одговарајућој циљној групи инвестиционе јавности.

Посебне хипотезе:

- Постоји значајан простор за унапређење квалитета односа са инвеститорима на српском тржишту капитала
- Унапређење квалитета односа са инвеститорима у Србији може се постићи кроз коришћење додатних директних инструмената комуникације са инвеститорима
- Унапређење квалитета односа са инвеститорима у Србији може се постићи кроз коришћење додатних интернет инструмената комуникације са инвеститорима
- Дистрибуција одговарајућег сета финансијских информација доприноси изградњи квалитетних односа са инвеститорима
- Објављивање нефинансијских информација о пословању резултује у унапређењу квалитета односа са инвеститорима компанија.

Појединачне хипотезе:

- Листиране компаније на неком од листинга Београдске берзе користе већи број разноврсних инструмената комуникације у односу на компаније које се налазе на Опен маркету Београдске берзе.
- Листиране компаније на неком од листинга Београдске више извештавају о финансијским факторима у односу на компаније које се налазе на Опен маркету Београдске берзе.
- Листиране компаније на неком од листинга Београдске више извештавају о нефинансијским факторима у односу на компаније које се налазе на Опен маркету Београдске берзе.
- Већи проценат власника из иностранства и/или ангажовање менаџера из иностранства позитивно утичу на квалитет извештавања кроз објављивање већег броја финансијских информација
- Већи проценат власника из иностранства и/или ангажовање менаџера из иностранства позитивно утичу на квалитет извештавања кроз објављивање већег броја нефинансијских информација
- Већи проценат власника из иностранства и/или ангажовање менаџера из иностранства позитивно утичу на број коришћених директних инструмената за комуникацију са инвеститорима од стране појединачних компанија
- Већи проценат власника из иностранства и/или ангажовање менаџера из иностранства позитивно утичу на број коришћених интернет инструмената за комуникацију са инвеститорима од стране појединачних компанија
- Постоји потреба унапређења едукације о расположивим инструментима комуникације са инвеститорима на српском тржишту.

Претпостављене појединачне хипотезе о вези између тржишног сегмента на који су укључене хартије од вредности појединачних компанија и квалитету односа са инвеститорима су доказане, са посебно уоченом везом између тржишног сегмента и интензитета објављивања финансијских података о пословању. Са друге стране, оборене су постављене појединачне хипотезе о вези између интернационализације власништва и менаџмента и квалитета односа са инвеститорима, али су добијени резултати показали да су укупне оцене за појединачне анализиране факторе за практично све компаније из узорка релативно ниске, што још једном потврђује постојање великог простора за унапређење квалитета односа са инвеститорима у Србији.

4. ОПИС САДРЖАЈА ДИСЕРТАЦИЈЕ

Поред литературе и прилога, докторска дисертација садржи седам глава:

1. Увод
2. Теоријски оквир рада
 - 2.1. Преглед литературе и претходна истраживања
 - 2.2. Модели односа са јавношћу
 - 2.3. Теорија изврности и димензије односа са јавношћу
 - 2.4. Континуум односа са инвеститорима
3. Односи са инвеститорима
 - 3.1. Развој односа са инвеститорима
 - 3.2. Односи са инвеститорима у савременом пословном окружењу

- 3.3. Стратегијски приступ пословима односа са инвеститорима у компанији
- 3.4. Будућност односа са инвеститорима
- 4. Инструменти комуникације са инвеститорима
 - 4.1. Штампани материјали
 - 4.2. Директна комуникација
 - 4.3. Инструменти за односе са инвеститорима путем интернета
- 5. Информациони садржај инструмената за односе са инвеститорима
 - 5.1. Законска регулатива као основ комуникације са инвеститорима
 - 5.2. Финансијски извештаји и показатељи
 - 5.3. Нематеријалне и нефинансијске информације
- 6. Методологија емпиријског истраживања
 - 6.1. Основне поставке истраживања
 - 6.2. Узорак
 - 6.3. Резултати дескриптивне статистике и статистичког закључивања
 - 6.4. Дискусија резултата
 - 6.5. Предлог будућих истраживања
- 7. Закључак

У уводном делу (**прва глава**) описан је значај, предмет, циљ и хипотезе истраживања.

У **другој глави** приказан је теоријски основ рада, заснован на теорији континуума односа са инвеститорима, која је претходно коришћена у анализи квалитета односа са инвеститорима на развијеним тржиштима капитала других аутора и која је додатно проширена за потребе емпиријског истраживања у оквиру дисертације. Такође, у оквиру ове главе наведени су најзначајнији извори и претходна истраживања на тему односа са инвеститорима на тржиштима капитала у свету и региону.

У **трећој глави** изнесене су основне дефиниције, историјат и стратегијски и практични аспекти послова са инвеститорима, с обзиром на то да је ову проблематику практично и немогуће сагледати у целости без осврта на фазе њеног историјског развоја и трендове који утичу на будући развој. Тиме се сагледава још један од неопходних аспеката за анализу квалитета односа са инвеститорима у српским акционарским друштвима, али истовремено и даје приказ најзначајнијих активности које би домаће компаније, чије су акције котиране на Берзи, требало да усвоје и примене приликом успостављања и унапређења процеса комуникације са инвеститорима.

Четврта глава, даје приказ најзначајнијих инструмената за комуникацију са инвеститорима који се данас користе на развијеним тржиштима и који представљају основ спроведеног емпиријског истраживања. Додатно, кроз приказ неких од најбољих пракси коришћења инструмената за комуникацију са инвеститорима на развијеним и тржиштима у развоју поставља се основ за даљу едукацију и унапређење квалитета процеса комуникације са инвеститорима у српским акционарским друштвима.

У **петој глави** приказани су законски основ извештавања инвеститора, садржај финансијског извештавања и значај и пракса извештавања о нефинансијским информацијама, које данас представљају све већи део информација које су битне за одлучивање инвеститора. Најзначајније финансијске и нефинансијске информације информације које компаније објављују инвестиционој јавности изложене у оквиру ове главе представљају основ за постављане критеријуме и оквиру спроведеног истраживања.

У **шестој глави** приказана је методологија спроведеног емпиријског истраживања, анализирани хипотезе, детаљно описани сви анализирани фактори и приказан узорак, након чега су дати и резултати дескриптивне статистике и најзначајнији закључци, као и предлози будућих истраживања којима би се добио додатни увид у простор у оквиру ког би, како институције тржишта капитала и државни органи, тако и појединачна акционарска друштва, могли да допринесу сопственом позиционирању на међународном тржишту капитала.

У закључним разматрањима као последњој, **седмој глави**, истакнут је значај, комплексност и актуелност проблематике односа са инвеститорима и анализирани допринос и применљивост добијених резултата истраживања.

5. ОСТВАРЕНИ РЕЗУЛТАТИ И НАУЧНИ ДОПРИНОС

Предмет истраживања, инструменти за комуникацију са инвестиционом јавношћу, представља савремену истраживачку област са теоријског и практичног аспекта. Студија приказана у раду даје посебан допринос овој области у Србији, јер су по први пут систематично и свеобухватно приказани сви значајни аспекти овог процеса и анализиран обим коришћених инструмената комуникације и њиховог информационог садржаја у српским акционарским друштвима, као и анализа утицаја независних фактора на сам квалитет комуникације на домаћем тржишту капитала. Овакав приступ посебно је у досадашњим истраживањима изостао на локалном нивоу.

Добијени резултати отварају простор за нова научна истраживања, а пре свега за временске студије, на годишњем и петогодишњем нивоу, којима би се утврдиле промене у квалитету комуникације према инвестиционој јавности у зависности од промена у окружењу, као и за анализу утицаја других независних фактора на квалитет комуникације са инвеститорима у појединачним организацијама. Тема дисертације је, такође, значајна јер се може вишеструко применити у пракси од стране компанија које желе да унапреде сопствени процес комуникације са инвеститорима.

Научни допринос:

- Сачињен свеобухватни преглед доступне академске литературе и истраживања, и извршена синтетизација досадашњих научних и стручних знања, њихова анализа и применљивост на домаћем тржишту
- Истраживање проблематике наведене у докторској дисертацији – свеобухватна анализа и примена метода оцене квалитета инструмената за комуникацију са инвеститорима у појединачним компанијама.
- Предлог креирања додатног континуума информационог садржаја коришћених инструмената за комуникацију са инвеститорима, којим се инсистира на подједнаком извештавању о финансијским и нефинансијским показатељима пословања.
- Развијена методологија за оцену инструмената комуникације кроз комбинацију обима коришћених инструмената (директна и индиректна комуникација) и њиховог информационог садржаја (финансијске и нефинансијске информације). Дефинисање општег модела за вредновање информативности појединачних анализираних фактора кроз просечне оцене чланова стручне комисије.

- Теоријско разматрање и истраживање над подацима показали су да важи основна хипотеза, а потврђивањем појединачних хипотеза о вези између квалитета односа са инвеститорима и тржишног сегмента на ком се налазе акције појединачних компанија доказано је да се односи са инвеститорима могу значајно унапредити укључивањем акција на неки од виших сегмента листинга домаће берзе.

Стручни допринос:

Допринос и значај ове докторске дисертације огледа се у практичним применама изнешених знања, као што су:

- Подизање свести о значају изградње и одржавања квалитетних односа са инвеститорима од стране појединачних компанија и других учесника на домаћем тржишту капитала
- Подстицање примене квантитативних метода у процени квалитета односа са инвеститорима и постављање основа за анализу развоја ове области на локалном тржишту, ради унапређења разумевања тренутног стања квалитета комуникације са инвестиционом јавношћу
- Подизање свести о значају процеса комуникације у области односа са инвеститорима у односу на процес једностраног рачуноводственог извештавања
- Могућност прилагођавања предложене методологије за самостално коришћење од стране акционарских друштава за потребе поређења са другим компанијама на локалном и другим сличним тржиштима
- Отварање простора за јасно дефинисање конкретних поступака за унапређење појединачних инструмената комуникације са инвеститорима у Србији.

Друштвени допринос:

Имајући у виду да капитал неопходан за одржавање и проширивање пословања акционарска друштва обезбеђују управо путем емисије акција и њихове мање или више успешне продаје циљној групи инвеститора, подизање свести о значају адекватне комуникације са инвестиционом јавношћу резултира не само у користима за појединачне компаније већ и за привреду у којој оне послују и ширу друштвену заједницу. Недовољно или неблаговремено извештавање о пословним резултатима не само да може довести до изостанка инвестирања, већ, напротив, може привући спекулативне инвеститоре, чији интерес нису дугорочни развој компаније и унапређење услова пословања уопште. Интензивнија едукација менаџмента српских компанија о значају односа са инвеститорима и позиције на тржишту капитала сигурно би резултовала и унапређењу положаја српске привреде на глобалном нивоу.

6. ЗАКЉУЧАК

Докторска дисертација “Унапређење инструмената комуникације у односима са инвеститорима у Србији” представља савремен и оригиналан допринос научном сазнању у области комуникације са инвестиционом јавношћу, са нагласком на систематичној анализи и оцени појединачних инструмената ове комуникације. Кандидаткиња је у раду показала да влада материјом која је била предмет истраживања, обавила истраживање и дошла до оригиналних научних закључака. Постављени задаци и циљ истраживања су у потпуности остварени и истраживачке хипотезе научно проверене.

На основу напред наведеног, Комисија предлаже да се рад Наталије Недељковић „Унапређење инструмената комуникације у односима са инвеститорима у Србији“ прихвати као успешно завршена докторска дисертација, изложи на увид јавности и одобри јавна одбрана.

Чланови Комисије:

др Милица Костић - Станковић, ментор,
редовни професор Факултета организационих наука у Београду

др Невенка Жаркић Јоксимовић,
редовни професор Факултета организационих наука у Београду

др Дејан Петровић,
редовни професор Факултета организационих наука у Београду

др Вељко Јеремић
доцент Факултета организационих наука у Београду

др Гаљина Огњанов,
редовни професор Економског факултета у Београду