



**ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА – САМОСТАЛНИ И НЕДРЖАВНИ
УНИВЕРЗИТЕТ У НОВОМ САДУ**

ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ ЗА ПРИВРЕДУ И ПРАВОСУЂЕ, НОВИ САД

УПУТСТВО ЗА ПИСАЊЕ ИЗВЕШТАЈА О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ
-обавезна садржина-

I ПОДАЦИ О КОМИСИЈИ

1. Датум и орган који је именовео комисију

На **двадесетпрвој** седници Наставно-већа Правног факултета за привреду и правосуђе, дана 29.02.2016., именована је доле наведена Комисија за писање Извештаја о оцени подобности докторске дисертације за јавну одбрану кандидата Мр Горан Селак, под називом "Муниципалне обвезнице као хартије од вредности".

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:

1. Др Милорад Бејатовић, редован професор, ужа научна област – привредноправна, избор у звање редовног професора 20.04.2012. године, на Правном факултету за привреду и правосуђе, Универзитета Привредна академија у Новом Саду, где је и запослен. – Ментор
2. Др Љубо Пејановић, ванредни професор, ужа научна област – безбедност, избор у звање 2007., Факулте за правне и пословне студије Др Лазар Вркатић, Нови Сад – председник комисије
3. Др Предраг Мирковић, доцент, ужа научна област – привредноправна, избор у звање 03.06.20114., на Правном факултету за привреду и правосуђе, Универзитета Привредна академија у Новом Саду – Члан комисије

II ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

1. Име, име једног родитеља, презиме: Горан, М. Селак
2. Датум рођења, општина, Република: 26. новембар 1983., Ријека, Р. Хрватска.
3. Датум одбране, место и назив магистарске тезе: 2012, Правни факултет за привреду и правосуђе, Нови Сад; „*Функционисање и надзор над радом казнено-поправних установа с посебним освртом на Републику Српску*“
4. Научна област из које је стечено академско звање магистра наука – Магистар права

III НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:

МУНИЦИПАЛНЕ ОБВЕЗНИЦЕ КАО ХАРТИЈЕ ОД ВРЕДНОСТИ

IV ПРЕГЛЕД ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ:

Навести кратак садржај са назнаком броја страна поглавља, слика, шема, графикана и сл.

UVOD	9
Uvodna razmatranja	9
Naučna opravdanost istraživanja	11
Ciljevi istraživanja i očekivani rezultati	13
Hipoteze naučnog istraživanja	14
Metodološki pristup istraživanju	14
ODELJAK I	16
DEO I – OSNOVNE KARAKTERISTIKE OBVEZNICE KAO HARTIJE OD VREDNOSTI	16
1. Obveznice kao hartije od vrednosti	16
2. Vrednost obveznica	20
3. Prenos obveznica i zaštita prava zakonskog imaoца	21
4. Vrste obveznica	23
5. Državne obveznice	25
6. Korporativne obveznice	28
DEO II – MUNICIPALNE OBVEZNICE KAO HARTIJE OD VREDNOSTI	31
1. Pojam i osnovne karakteristike municipalnih obveznica	31
2. Kratak istorijski prikaz razvoja municipalnih obveznica	37
3. Vrste municipalnih obveznica	41
3.1. Kratkoročne i dugoročne municipalne obveznica	42
3.2. Opšte obavezujuće municipalne obveznice	44
3.3. Prihodne municipalne obveznice	46
3.4. Namenske prihodne municipalne obveznice	49
3.5. Ostale vrste municipalnih obveznica	50
DEO III – NORMATIVNI OKVIR REGULISANJA POSTUPKA EMITOVANJA MUNICIPALNIH OBVEZNICA	56
1. Normativni okvir regulisanja postupka emitovanja municipalnih obveznica u R. Srbiji	56
1.1. Ustav Republike Srbije	57
1.2. Zakon o lokalnoj samoupravi	61
1.3. Zakon o finansiranju lokalne samouprave	66
1.4. Zakon o budžetskom sistemu	69

1.5. Zakon o javnom dugu	81
1.6. Zakon o tržištu kapitala.....	91
1.7. Odluka o budžetu jedinice lokalne samouprave.....	95
DEO IV – POSTUPAK EMITOVANJA MUNICIPALNIH OBVEZNICA.....	96
1. Postupak emitovanja municipalnih obveznica	96
1.1. Angažovanje finansijskog savetnika.....	97
1.2. Usvajanje Odluke o zaduživanju i pribavljanje mišljenja Ministarstva finansija....	101
1.3. Pokretanje postupka javne nabavke kredita	105
1.4. Elementi i preliminarno utvrđivanje strukture municipalnih obveznica	109
1.5. Preliminarno utvrđivanje indikativnih uslova	113
1.6. Ispitivanje tržišta i analiza tražnje.....	115
1.7. Odluka o agentu – pokrovitelju emisije.....	118
1.8. Javna prodaja ili privatni plasman	123
1.9. Prospekt emisije municipalnih obveznica.....	126
1.10. Odluka o načinu zaduživanja i Odluka o emitovanju municipalnih obveznica	141
1.11. Postupak upisa i uplate.....	143
DEO V - ARGUMENTACIJA U KORIST I PROTIV MUNICIPALNIH OBVEZNICA KAO HARTIJA OD VREDNOSTI – ANALIZA INTERESA EMITENATA I KUPACA MUNICIPALNIH OBVEZNICA.....	147
1. Ekonomska i fiskalna decentralizacija – nužni faktor u kreiranju tržišta municipalnih obveznica	147
1.1. Kreditno zaduživanje	149
1.2. Zaduzivanje putem javnog poziva – javni zajam.....	152
1.3. Argumenti u korist emitovanja-kupovine municipalnih obveznica	156
ODELJAK II – EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE	196
GRAD ŠABAC	197
OPŠTINA STARA PAZOVA	200
GRAD PANČEVO	202
GRAD NOVI SAD	204
ZAKLJUČAK ISTRAŽIVANJA	207
ZAKLJUČAK.....	210
LITERATURA:	215

је подељена на два сегмента, теоријски део и емпиријско истраживање. У оквиру емпиријског истраживања, кандидат је користио статистичке податке који су адекватно приказани. Докторска дисертација нема табеларне приказе података, нити графиконе било које врсте. Докторска дисертација је написана на 221 страни. Укупан број фуснота које у раду је 254. Обим литературе која је била коришћена приликом израде докторске дисертације је 86 страних и домаћих референтних радова из предметне области истраживања, као и 11 нормативних прописа, коментара прописа и мишљења.

V ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:

Предмет истраживања дисертације јесу муниципалне обвезнице као хартије од вредности. Предмет дисертације, циљеви и задаци истраживања су конципирани на адекватан начин. У уводном делу рада дефинисан је општи предмет истраживања, циљеви и задаци истраживања, и дефинисане хипотезе истраживања.

Први део рада представља полазиште истраживања у којем су дефинисане обвезнице као хартије од вредности, њихова општа обележја, правне карактеристике и врсте обвезница. Фокус истраживања је био усмерен на дефинисање обвезница као хартија од вредности, правна обележја ових хартија од вредности, и њихове опште карактеристике. У ово делу рада, кандидат је на адекватан начин указао на све битне карактеристике обвезница као хартија од вредности. Дат је нормативни приказа ових хартија од вредности, установљен основни облигационо однос који се успоставља између емитента обвезница, и купаца обвезница. С обзиром да су муниципалне обвезнице посебна врста обвезница, у раду су анализирани државне обвезнице, као и корпоративне обвезнице. Реч је о веома сличним хартијама од вредности, па је из тог разлога било неопходно да се исте анализирају и упореде са муниципалним обвезницама.

Други део рада фокус истраживања усмерава на муниципалне обвезнице као хартије од вредности. Дат је широк теоријски основ за дефинисање муниципалних обвезница као хартија од вредности и њихове опште и посебне карактеристике. Овај сегмент рада обилује различитим научно релевантним изворима који су за основ имали дефинисање ових хартија од вредности. Кандидат је сваки начин дефинисања ових хартија од вредности од стране научне и стручне јавности прокоментарисао, и на крају дао своје аутентично дефинисање поменутих хартија од вредности. Након тога је дат приказ историјског развоја ових хартија од вредности. Историјски развој муниципалних обвезница је веома значајан, с обзиром да се појава ових хартија од вредности везује за САД. У овом делу рада, кандидат је успео да дође до релевантних извора података који дају информација о првим емисијама ових обвезница. У детаљном опису њиховог развоја, кандидат је пружио информације које нас ближе информишу о развоју овог финансијског инструмента, а нарочито у погледу одређених специфичности везаних за дужничко-поверилачки однос који је био успостављен емитовањем истих. С обзиром да су САД имају федерално државно уређење, кроз историјску епоху развоја ових обвезница, у улози емитанта су се појављивале како федералне државе чланице, тако и градови ове државе. У оквиру овог поглавља, кандидат је анализирао правну природу ових обвезница. Поред тога, значајан део овог сегмента истраживања је био фокусиран на различите појавне облике муниципалних обвезница. У зависности од критеријима поделе, кандидат је дао приказ и анализу свих релевантних врсти муниципалних обвезница, њихове опште и посебне карактеристике, као и међусобне сличности и разлике. Указано је и на чињеницу да значајан део ових обвезница се може срести само на високо развијеним финансијским тржиштима, као што су САД, Француска, Велика Британија и друге. Управо је развој тржишта, и тражња за овим хартијама од вредности утицала на развој муниципалних обвезница, и стварање специфичних врсти ових вредносних папира. Указано је да ткз. хибридне муниципалне обвезнице се могу пронаћи само на овим тржиштима, мада је истоветан закључак да у већини случајеве не постоје нормативна ограничења која могу да лимитирају развој ових хартија од вредности. Општи закључак овог дела истраживања јесте да развој муниципалних обвезница као начина задуживања, искључиво зависи од степена развоја привреде једне земље, њеног финансијског тржишта као и општег нивоа децентрализације државе.

Трећи део рада обухвата читав спектар правних прописа Р. Србије, који на посредан или непосредан начин представљају правни оквир којим се регулише поступак емитовања муниципалних обвезница. Можемо истаћи да је кандидат изузетно успешно анализирао целокупну позитивноправну регулативу Р. Србије, која је од значаја за емитовање муниципалних обвезница. Кандидат своју нормативну анализу започео навођењем релевантних чланова Устава Р. Србије, којима се дефинише право на основице градова и општина као уставом загарантовано право. С обзиром да се у улози емитента

обвезница управо појављују градови и општине, ово је био исправан и логичан почетак овог сегмента истраживања. Остали правни акти, тј. закони су исте правне снаге, али улога и значај анализираних закона није иста. Предмет анализе прописа били су: Закон о локалној самоуправи, Закон о финансирању локалне самоуправе, Закон о буџетском систему, Закон о тржишту капитала, и Закон о јавном дугу. Морамо истаћи да је предмет нормативне анализе ових прописа нису биле све одредбе ових закона, већ искључиво оне одредбе које су од непосредног и посредног значаја за емитовање муниципалних обвезница. Одредбе ових закона су значајне како у контексту правног основа задуживања, тако и у смислу саме процедуре емитовања обвезница. Општи закључак јесте да емитовање муниципалних обвезница је знатно сложенији поступак у поређењу са кредитним обликом задужења, али истовремено и остварив, уз адекватну едукацију градова и општина о самом правном оквиру за емитовање ових вредносних папира. Законодавац је правно прилагодио прописе тако да не постоје правне препреке за емитовање ових обвезница. Ово се нарочито односи на одредбе Закона о тржишту капитала, и Закона о јавном дугу, чије измене су утицале на отклањање одређених нормативних решења која су претходно постојала, а која су донекле отежавала овај процес. Доношењем, односно изменама у овим прописима, омогућено је да се реализује прва емисија муниципалних обвезница, Града Нови Сад 2011. године. У свим сегментима анализе ових прописа, кандидат је на доследан и концизан начин обрадио све поменуте прописе.

Четврти део истраживања обухвата анализу свих фаза у поступку емитовања муниципалних обвезница. Овај сегмент рада је уско повезан са претходним делом рада, јер се кроз анализу нормативних прописа донекле и анализирао један сегмент емитовања муниципалних обвезница. Ипак, кандидат је са успехом обавио овај сегмент истраживања, тиме што сам процес емитовања муниципалних обвезница није искључиво анализирао кроз призму нормативне регулативе, односно административноправне процедуре која је дефинисана у одредбама Закона о тржишту капитала, односно Закона о јавном дугу, и Закона о финансирању јединица локалне самоуправе. Кандидат је у овом делу рада анализирао све фазе кроз које се мора проћи да би се са успехом започела и окончала емисија муниципалних обвезница. На одређен начин, овај сегмент рада може бити од изузетне користи за градове и општине које желе да се ближе упознају са свим фазама у поступку емитовања ових обвезница. Посебно је апострофирана улога и значај финансијског саветника, као субјекта од изузетног значаја. Иако није обавезујуће, општа је препорука да емитент приликом доношења одлуке о задуживања ангажује компетентног субјекта из сфере банкарства и финансија, који ће имати саветодавну улогу емитента током целог трајања овог поступка. Кандидат је на изузетан начин, једним аналитичким приступом анализира све фазе поступка издавања муниципалних обвезница.

Пети део рада бави се анализом позитивних и негативних аспеката муниципалних обвезница, и то како са становишта емитента обвезница, тако и са становишта инвеститора као купаца. У оквиру циљева, односно задатака истраживања, кандидат је указа на методолошку проблематику овако дефинисаног предмета истраживања. Наиме, муниципалне обвезнице као хартије од вредности се могу анализирати како са становишта правне науке, тако и са аспекта економске науке. Изабрани метод истраживања јесте онај који овај предмет анализира са становишта правне науке, али је интенција кандидата била да донекле укаже и на одређене економске карактеристике ових хартија од вредности. Из тог разлога, поглавље пет, као и емпиријско истраживање, су методолошки посматрано истражени са становишта економске науке. У овом делу рада кандидат је само у првом сегменту дефинисао важност адекватне фискалне децентрализације као основа за економски развој градова и општина, али и као нужност у погледу емитовања муниципалних обвезница. У осталим сегментима овог дела рада, кандидат је анализирао аргументацију за и против муниципалних обвезница. У оба случаја, аргументација је била анализирана и са становишта емитента муниципалних обвезница, и са становишта инвеститора који купују ове обвезнице. У овом делу рада, кандидат се доста ослањао на иностране изворе података, с обзиром на ограничен фонд научно релевантних домаћих извора. Кандидат је испрво, аналитички и логично указао на све предности и недостатке ових хартија од вредности, са становишта оба субјекта

аргумената у корист емитовања муниципалних обвезница, али у корист куповине ових хартија од вредности. Као главни лимитирајући фактор од утицаја, кандидат је дефинисао степен развоја локалног финансијског тржишта, као и ниво економског развоја државе, односно економске моћи становника.

Шести, последњи део рада обухвата емпиријско истраживање, које је засновано на сакупљеним подацима из четири реализоване емисије муниципалних обвезница у Р. Србији. Подаци су добијени из Проспекта, односно Одлуке о емисији муниципалних обвезница градова Шабац, Панчево и Нови Сад, као и општине Стара Пазова. Иако предмет истраживања није морао да обухвати и емпиријско истраживања, интенција кандидата је била да пружи анализу релевантних података на основу до сада реализованих емисија муниципалних обвезница у Р. Србији. Емпиријско истраживање је правилно и јасно дефинисано, и у складу са датим образложењем у уводном делу рада. Поред тога, емпиријско истраживање је послужило као основ за проверу једне од четири дефинисане хипотезе. Закључци су посебно изведени за емпиријски део истраживања, и као такви инкорпорирани са теоријским закључцима истраживања.

VI ЗАКЉУЧЦИ ОДНОСНО РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

Закључци дисертације изведени су на основу спроведеног истраживања на основу теоријских података који су коришћени основ за теоријски део истраживања, као и емпиријског истраживања које је обухватило анализу до сада реализованих емисија муниципалних обвезница у Р. Србији. истраживањем је обухваћено појмовно дефинисање муниципалних обвезница, њихове опште и специфичне карактеристике, нормативним оквир који на посредан или непосредан начин регулише поступак емитовања муниципалних обвезница, као и ток поступка емисије обвезница. Поред тога указано је на позитивне и негативне аспекти емитовања, и куповине муниципалних обвезница. Основ истраживања је постављен у уводноме делу рада, и у оквиру тог поглавља дефинисане су и теоријске хипотезе истраживања које су након спроведеног рада на изради дисертације потврђене. У извештају ћемо само навести закључке који су изведени на основу провере дефинисаних хипотеза истраживања. У уводноме делу рада, дефинисане су следеће хипотезе:

Хипотезана Х1: Муниципалне обвезнице су дужничке хартије од вредности које издају јединице локалне самоуправе са циљем прикупљања одређених новчаних средстава ради финансирања партикуларних интереса емитента.

Резултат: Спроведеним теоријским истраживањем потврђена је ова хипотеза. У сегменту рада у којем је дат теоријски основ дефинисања муниципалних обвезница, закључак кандидата јесте да су ове хартије од вредности дужнички вредносни папири које издају јединице локалне самоуправе са циљем прикупљања одређених новчаних средстава ради финансирања партикуларних интереса емитента. Детаљном анализом муниципалних обвезница закључено је, да ове хартије од вредности се могу искључиво користити за финансирање инфраструктурних развојних пројеката од значај за град или општину, као и да рок доспећа обвезница мора бити дужи од годину дана. Резултати емпиријског истраживања су потврдили ову тврдњу, који су поткрепљени релевантним подацима који су у овом сегменту рада приказани. На примерима емисије муниципалних обвезница градова и општина у Р. Србији, јасно је уочено да се ове хартије од вредности издају на периоду од пет до дванаест година.

Хипотезана Х2: Облигационоправна природа муниципалних обвезница јасно детерминише дужничко-поверилачки однос између емитента и купаца ових обвезница.

Резултат: Нормативном анализом муниципалних обвезница која је спроведена у делу рада који анализира карактеристике ових обвезница, потврђена је претходно постављена хипотеза да ове врсте обвезница имају облигационоправну природу, и да се успостављањем уговорног односа између емитента обвезница и купаца, успоставља и дужничко-поверилачки однос између ових субјеката. Истраживање је показало да поступак емитовања муниципалних обвезница креира дужничко-поверилачки однос између емитента обвезница и купаца, односно законитих имаоца.

Хипотезана Х3: Муниципалне обвезнице имају читав низ предности као начин задуживања у односу на друге класичније облике задуживања.

Резултат: Значајан део спроведеног истраживања био је фокусиран на потенцијалним предностима овог вида задуживања у односу на друге видове задуживања које су доступне на финансијском тржишту. У раду су посебно анализирани предности и недостаци како кредитног облика задуживања, као најдоминантнијег облика задуживања, и задуживања путем емисије муниципалних обвезница. Резултати ове упоредне анализе две форме задуживања недвосмислено су потврдили постављену хипотезу. Емитовање муниципалних обвезница има читав низ предности у односу на кредитно задуживање на финансијском тржишту. У раду су посебно анализирани предности и недостаци оба облика задуживања. Резултати указују да постоје више позитивних фактора који као такви имају предност у односу на кредитно задуживање. Поступак емитовања муниципалних обвезница, иако формалноправно јесте у одређеној мери захтевнији у односу на кредитно задуживање, има читав низ предности и користи, како за емитента обвезница, тако и за грађане градова и општина које се на овај начин задужују.

повезано са степеном развоја субјеката који емитују муниципалне обвезнице.

Резултат: Ради провере постављене хипотезе, спроведено је истраживање којим су обухваћени сви градови, и све општине које су до сада емитовале муниципалне обвезнице. Резултати тог истраживања потврђују предходно одређену хипотезу, и закључујно је да, је тржиште муниципалних обвезница у Р. Србији слабо развијено. Оно је директно повезано са степеном развоја субјеката који емитују муниципалне обвезнице. На основу података који су добијени из проспекта емисије обвезница, односно обавештења о емисији, градова и општина, закључено је да од 2011. год., само три града, и једна општина су емитовале ове хартије од вредности. Иако су све емисије ових обвезница продате, цена задуживања је била нижа од кредитног аранжмана. Градови и општине у Р. Србији споро раде на развијању алтернативних видова финансирања, као што су муниципалне обвезнице. Позитивна искуства ових градова и општина јесу изграђени инфраструктурни пројекти који су у оквиру проспекта и обавештења о емисији обвезница били прецизирани. Поред тога, закључено је да административни капацитети градова и општина нису на потребном нивоу, и да иако постоје интенције других заинтересованих субјеката, одређена ограничења у компетенцијама запослених који би били укључени у реализацију овог поступка јесу лимитирајући фактор од утаицаја.

VII ОЦЕНА НАЧИНА ПРИКАЗА И ТУМАЧЕЊА РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА

Резултати истраживања су приказани у складу са општим методом истраживања који је својствен правној науци. Закључак рада представља сублимацију свих релевантих закључака до којих је кандидат у својем раду дошао. Поред тога, аналитички приступ у истраживању кандидата пружа додатни квалитет саме дисертације. Закључак истраживања није инкорпорирао све закључке до којих је кандидат дошао, што се увидом у дисертацију и њене сегменте може закључити. Сматрамо да је кандидат исправно, логички, и методолошки утемељено приказао све резултате истраживања и адекватно их протумачио. Методологија истраживања је правилно дефинисан и примењена, па резултати истраживања су очекивани у том погледу. Нема одступања нити било какве нелогичности у приказу и тумачењу добијених резултата. Ово се посебно односи на емпијски део истраживања, који је адекватно дефинисан, и чији су резултати правилно приказани и протумачени. Општи закључак јесте да је целокупно истраживање обављено у складу са методологијом научно-истраживачког рада из области друштвених наука.

VIII КОНАЧНА ОЦЕНА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:

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

Након увида у пријаву теме кандидата, може се констатовати да је дисертација написана у складу са образложењима наведеним у пријави.

2. Да ли дисертација садржи све битне елементе

Рад је по свим елементима у складу са захтевима који су дефинисани за научни рад овог значаја и обима. Докторска дисертација је структурално подељена на два дела: теоријски део и емпијско истраживање. У оквиру теоријског дела истраживање је структурално подељено на пет засебних целина, које су непосредно и посредно везане за предметну оријентацију истраживања. Емпијски део истраживања је спроведен на основу података до сада реализованих емисија муниципалних обвезница у Р. Србији. Резултати емпијског истраживања су коришћени за потврђивање дефинисаних хипотеза истраживања, као и надоградњу теоријских закључака који су спроведеним истраживањем наведени. На почетку рада су дата уводна разматрања у којем су дефинисани предмет, циљеви истраживања, задаци истраживања, и методе истраживања. Поред тога, дефинисане су и четири хипотезе истраживања, које су и потврђене. На крају рада су наведени закључци дисертације, који су објединили закључке теоријског и емпијског дела истраживања. Попис коришћене литературе је такође у раду уврштен. Литература је методолошки приказана у складу са правилима.

3. По чему је дисертација оригиналан допринос науци

Оригиналан допринос дисертације у области правне науке јесте сам предмет истраживања. Наиме, дефинисани предмет истраживања је до сада не истражен у научним сегменту с обзиром на тек зачетке коришћења ових хартија од вредности као једног од начина прикупљања потребних новчаних средстава за градове и општине. С тим у вези, на основу доступних података рад овог обима са овим предметом истраживања до сада није био у фокусу научне и стручне јавности у Р. Србији. Резултати истраживања су примењиви, с обзиром да обједињују теоријске и емпијске резултате. Улога и значај муниципалних обвезница у Р. Србији је до сада била предмет истраживања у обиму који није у складу са значајем ових хартија од вредности. Имајући у виду да је прва емисија обих обвезница реализована 2011. год., и да су пројекције да ће се у наредном периоду све више градова и општина задуживати емитовањем ових хартија од вредности, нормативна анализа процедуре издавања ових обвезница и њихова компаративна предност у односу на кредитно задуживање јесте допринос ове дисертације како науци, тако и друштву.

4. Недостаци дисертације и њихов утицај на резултат истраживања

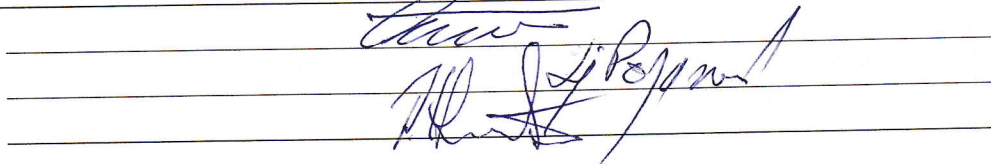
Анализом дисертације нису уочени недостаци који би утицали на резултате истраживања. У емпиријском делу истраживања, кандидат је прикупио све доступне подаке у вези са емитованим муниципалним обвезницама у Р. Србији. За два емитента нису били доступни сви подаци, што је кандидат и констатова. Ипак недостатак једног дела ових података у овом делу истраживања, није квалитативно утицао на резултате емпиријског истраживања.

IX ПРЕДЛОГ:

На основу укупне оцене дисертације, комисија предлаже:

- да се докторска дисертација кандидата Мр Горана Селака под називом "Муниципалне обвезнице као хартије од вредности" прихвати а кандидату одобри одбрана

ПОТПИСИ ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ



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.