

УНИВЕРЗИТЕТ ЏОН НЕЗБИТ БЕОГРАД

ФАКУЛТЕТ ЗА МЕНАЏМЕНТ ЗАЈЕЧАР

Број 612-003-620/1
Датум 30.05.2016.
Парк шума Крселица бб
ЗАЈЕЧАР

ЗАВРШНИ РАД НА СТУДИЈАМА ТРЕЋЕГ СТЕПЕНА ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА

(навести: ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА ИЛИ УМЕТНИЧКИ ПРОЈЕКАТ)

На основу одлуке Сената Универзитета 27.05.2016. године пошто смо проучили урађену

ДОКТОРСКУ ДИСЕРТАЦИЈУ под називом:

(навести: ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА ИЛИ УМЕТНИЧКИ ПРОЈЕКАТ)

**Развој терминског тржишта и трговања зеленим производима у функцији раста
тржишне вредности компанија**

кандидата: мастер менаџ. Драгице подносимо следећи:

Стојановић

(звање, име и презиме кандидата)

РЕФЕРАТ

1. Основни подаци о кандидату, докторској дисертацији/ уметничком пројекту

(Елементарни подаци о кандидату, наслову рада, обиму и библиографским подацима)

1.1. Основни биографски подаци о кандидату

Драгица (Милорад) Стојановић је рођена 21.08.1965. год. у Зајечару. Основну школу завршила је у Салашу, а средњу Економску школу у Зајечару. Вишу школу за менаџмент у Зајечару, уписује 2004. год. где је све испите положила до јуна месеца 2006. Даље образовање је наставила на Факултету за менаџмент у Зајечару 2006. године. Дипломирала је у јуну 2008. год., на смеру Менаџмент, са просечном оценом 8,37, а мастер академске студије на истом факултету завршила 2009. год. са просечном оценом 9,83. Дана 24.12.2009. год. одбранила је дипломски - мастер рад под називом „Савремени концепт приступа људским ресурсима у предузећу“, оценом 10. Докторске академске студије Менаџмент природних ресурса, уписује на Факултету за менаџмент у Зајечару, 2010. године. У звање сарадника у настави изабрана је 2008. год. на Факултету за менаџмент Зајечар и 2010. на Високој школи за менаџмент и бизнис. На Факултету за менаџмент Зајечар, у звање асистента изабрана је 2013. године. Изводи вежбе на основним академским студијама на предметима: Економија спољне трговине и Управљање квалитетом. Тему докторске дисертације под насловом *Развој терминског тржишта и трговања зеленим производима у функцији раста тржишне вредности компанија*, ужа научна област: Финансије, банкарство и берзе, пријавила је 2013. године. За ментора је одређен др Бојан Ђорђевић, ванредни професор на Факултету за менаџмент Зајечар, Универзитет Џон Незбит Београд.

1.2. Научно-истраживачки рад кандидата

Докторанд је аутор/коаутор више радова објављених у домаћим научним часописима са листе МПНТР РС, као и радова саопштених на домаћим и међународним научним скуповима. Као најзначајније објављене радове кандидата издвајамо следеће:

Рад у водећем часопису националног значаја (M51):

1. **Стојановић Драгица**, Ђорђевић Бојан, (2016). Систем трговања емисијама CO₂ - потенцијали развоја у Републици Србији. *Ecologica*, vol.23, no.81, Научно-стручно друштво за заштиту животне средине Србије, стр. 89-94, UDC: 502.3.054:546.264-31 ISSN 0354-3285.
2. Ђорђевић С. Бојан, Илић Силвана, **Стојановић Драгица**, (2016). Хеџинг стратегије на терминском тржишту енергената. *Енергија*, бр. 1-2, Савез енергетичара Србије, Београд, стр. 207-212, ISSN 0354-8651, UDC: 622.62:339.13.
3. Ђорђевић Бојан, **Стојановић Драгица**, Илић Силвана, (2016). Тржиште емисија CO₂ – могућност побољшања енергетске ефикасности у Републици Србији. *Енергија*, бр. 1-2, Савез енергетичара Србије, Београд, стр. 249-256, ISSN 0354-8651, UDC: 621.062:620.9(497.11).
4. Mihajlovic Dragan, **Stojanovic Dragica**, (2010). Business etiquette and ethics in doing business. *Економске теме*, год. XLVIII, број 2, Економски факултет Ниш, стр. 241–252, ISSN 0353-8648.

Рад у часопису националног значаја (M52):

1. **Stojanovic Dragica**, Ilic Biljana, Simonovic Zoran, (2015). CO₂ emissions trading at the stock exchange – quality enhancement of tourism potential, ecological and economic growth. *Економика*, Година LXI, IV-VI, број 2, Друштво економиста, Ниш, стр. 93-102, ISSN 0350-137X = Економика.
2. Илић Биљана, **Стојановић Драгица**, Симоновић Зоран, (2013). Утицај екстерних трошкова на квалитет понуде и тражње бакра на берзанском тржишту. *Економика*, год. LIX, IV-VI број 2, Друштво економиста, Ниш, стр.117-129, YUISSN 0350-137X, UDK: 338 (497,1).
3. **Стојановић Драгица**, (2013). Економске основе екстерних трошкова у производњи бакра. *Економика*, год. LIX, VII-IX број 3, Друштво економиста, Ниш, стр. 200-210, YUISSN 0350-137X.
4. Илић Биљана, **Стојановић Драгица**, Симоновић Небојша, (2013). Трговина преносивим дозволама на берзанском тржишту у функцији побољшања квалитета животне средине. *Економика*, год. LIX, X-XII број 4, Друштво економиста, Ниш, стр. 172-186, YUISSN 0350-137X.

Рад у научном часопису (M53):

1. Ђорђевић Бојан, **Стојановић Драгица** (2013). Робне шпекулације применом

агрофјучерса на глобалном терминском тржишту. *Иновације и развој*, бр. 2, Институт за рударство и металургију, Бор, 2013, стр. 43-60, UDK: 63:338.433:330.13(045)=861.

2. **Стојановић Драгица**, Ђорђевић Бојан, (2013). Управљање трошковима квалитета као императив пословног резултата. *Квалитет & Изврсност*, бр.5-6, Фондација за културу квалитета и изврсност (FQCE), Београд – Земун, стр.51-54, (UDC 338.5:005.6).
3. Stojkovic Zoran, **Stojanovic Dragica**, Bozinović Gabrijela, (2009). The improvement of scientific-technological progress within conditions of transition in Serbia, *Ekonomika*, god. 55, br.3-4, Друштво ekonomista, Niš, 2009., str. 120-129, UDK 338 (497,1), ISSN 0350-137X.

Саопштење са међународног скупа штампано у целини (М33):

1. Ђорђевић Бојан, **Стојановић Драгица**, Ђорђевић Мира, (2015). Терминско трговање емисијама CO₂: нека Европска искуства. *5th International Symposium on Natural Resources Management*, стр. 115-122, ISSN 978-86-7747-530-7.
2. **Стојановић Драгица**, (2015). Економско-тржишно регулисање емисија CO₂ у свету. *5th International Symposium on Natural Resources Management*, стр. 289-295, ISSN 978-86-7747-530-7.
3. Djordjevic Bojan, **Stojanovic Dragica**, Djordjevic Mira, (2015). Development potentials of CO₂ emission markets in Republic of Serbia. *International Scientific Conference 2015, Annual of the University of Mining and geology "St. Ivan Rilski", Vol. 58, Part IV, Humanitarian sciences and Economics*, Republic of Bulgaria. pp. 65-70.
4. Ђорђевић Бојан, **Стојановић Драгица**, (2015). Бенчмаркинг – метода за стицање конкурентске предности. ICDQM-2015 Зборник радова 18. *Међународне конференције „Управљање квалитетом и поузданошћу“*, Истраживачки центар DQM, Пријевор, 25 - 26. 06., стр. 234-341, ISSN 978-86-86355-18-8.
5. Djordjevic Bojan, **Stojanovic Dragica**, (2014). Weather derivatives: a new model for hedging climate change risk. *4th International Symposium on Natural Resources Management "Sustainable Development and Green Economy in Transition Countries – Challenges and Perspectives"*, pp. 21-31, ISBN 978-86-847-63-04-6.
6. **Stojanovic Dragica**, Ilic Biljana, Djordjevic, Bojan, (2014). Green economy- risks and challenges of sustainable economic growth. *4th International Symposium on Natural Resources Management "Sustainable Development and Green Economy in Transition Countries – Challenges and Perspectives"*, May 31 –June 1, pp. 103-111, ISBN 978-86-847-63-04-6.
7. Ђорђевић Бојан, Ђорђевић Мира, **Стојановић Драгица**, (2014). Примена Servqual модела у истраживању квалитета банкарских услуга. *17. Међународна конференција "Управљање квалитетом и поузданошћу"*, Зборник радова, ICDQM-2014, Истраживачки центар DQM, Пријевор, стр. 173-183, ISSN или ISBN 978-86-86355-16-4.
8. Ђорђевић Бојан, **Стојановић Драгица**, (2014). Систем извештавања и приступа информацијама о трошковима квалитета. *17. Међународна конференција "Управљање квалитетом и поузданошћу"*, Зборник радова, ICDQM-2014, Истраживачки центар DQM, Пријевор, стр. 183-191, ISSN или ISBN 978-86-86355-16-4.

9. **Стојановић Драгица**, Илић Биљана, Поповић Габријела, (2013). Допринос обновљивих извора енергије повећању енергетске ефикасности. *“Енергетика и рударство 2013”*, Дрвенград, Међавник, 11-13. марта, стр. 320-327, ISBN: 978-86-80809-77-9.
10. **Stojanovic Dragica**, Popovic Gabrijela, (2013). Methods for valuating the effects of airborne pollution in copper production. *3nd International Symposium on Natural Resources Managament*, pp.51-59, ISBN: 978-86-7747-486-7.
11. **Стојановић Драгица**, (2013). Производња бакра и методе вредновања утицаја загађења ваздуха на људско здравље и живот. *IV Симпозијум са међународним учешћем „РУДАРСТВО 2013“*, Сребрно језеро 28-31. мај, стр. 287-294, ISBN 978-86-80809-78-6.
12. **Stojanovic Dragica**, (2013). Economics of non-renewable resources as a factor preservation of natural value. *ECO-IST 2013, International Scientific and professional meeting, Proceedings*, pp. 48-56, ISBN 978-86-6305-007-5.
13. **Стојановић Драгица**, Илић Биљана, Симеоновић, Небојша, (2013). Квалитет понуде и тражње угља на берзанском тржишту у функцији одрживе потрошње енергената. *VIII симпозијум „Рециклажне технологије и одрживи развој”*, стр. 317-324, ISBN 978-86-6305-010-5.
14. Ilic Biljana, **Stojanovic Dragica**, Djordjevic Bojan, (2013). Coal Prices at the Stock Market and Sustainable Consumption in Function of the Transition towards a Green Economy. *Proceedings of the 5th International Conference on Applied Economics, Business and Development (AEBD '13)*, Chania, Crete Island, Greece, pp. 117-122, ISBN: 978-960-474-324-7.
15. Илић Биљана, **Стојановић Драгица**, Симеоновић Небојша, (2013). Преносиве дозволе на берзанском тржишту у функцији остварења циљева зелене економије. *41. Саветовање “Заштита ваздуха 2013-Заштита ваздуха и одсумпоравање димних гасова”*, Привредна Комора Београд.
16. **Стојановић Драгица**, (2013). Економско вредновање екстерних трошкова у експлоатацији минералних сировина. *VIII симпозијум „Рециклажне технологије и одрживи развој”*, стр.127-134, ISBN 978-86-6305-010-5.
17. Mihajlovic, Dragan, Jovanović Violeta, **Stojanovic Dragica**, (2013). The strategic importance of introducing the industrial ecology principles in industrial systems. *3nd International Symposium on Natural Resources Managament*, Fakultet za menadžment Zaječar, str.323-331, ISBN: 978-86-7747-486-7.
18. **Стојановић Драгица**, Илић Биљана, Поповић Габријела, (2012). Стратегија смањења глобалног загревања увођењем дозвола за емитовање гасова. *III Симпозијум са међународним учешћем „РУДАРСТВО 2012”*, Златибор, 07-10 мај, стр. 530-538, ISBN: 978-86-80809-69-4.
19. Stojkovic Zoran, **Stojanovic Dragica**, Bozinovic Gabrijela, Paunkovic Jane, (2009). Sustainability of scientific and technological progress in transition economy in Serbia. *Zbornik dokladi: volume III - format 35, International scientific conference, UNITECH 09*, Technical university of Gabrovo, Bulgaria, 20-21 novembar, str.317-323, ISSN 1313-230X.

1.3. Основни подаци о докторској дисертацији

Докторска дисертација кандидата Драгице Стојановић, мастер менаџ., под насловом **Развој терминског тржишта и трговања зеленим производима у функцији раста тржишне вредности компанија**, написана је на VII+284 страна компјутерски обрађеног текста, формата А4, прореда 1,5 и величине фонта 12. У циљу боље прегледности и подробније анализе добијених резултата, у раду је приказано 28 слика и 311 табела. Приликом израде докторске дисертације коришћено је 218 библиографских јединица и 114 интернет извора. Истраживање је базирано на резултатима претходних истраживања у посматраној области, релевантној страном и домаћој научној литератури, подацима званичних статистичких публикација, законској регулативи која се односи на утврђени предмет истраживања и доступним подацима о искуствима у пракси. Значајну подршку истраживању дала су документа и извештаји са веб презентација посматраних берзанских тржишта који се директно односе на утврђени предмет истраживања.

Структура докторске дисертације, поред Апстракта на српском језику (1 страна), Апстракта на енглеском језику (1 страна), Увода (2 стране), Методолошко-хипотетичких оквира истраживања (3 стране), Закључка (4 стране), Препорука за даља истраживања (2 стране) и Литературе (22 стране), обухвата 10 међусобно повезаних поглавља и то: 1. Зелена економија и зелени производи (16 страна); 2. Основне карактеристике берзанских послова (11 страна); 3. Развој терминског тржишта и трговања робним дериватима у свету (5 страна); 4. Системи трговања емисијама CO₂ (25 страна); 5. Цена акције и тржишна вредност компаније (15 страна); 6. Показатељи тржишне вредности компанија (3 стране); 7. Осврт на досадашња истраживања – преглед литературе (4 стране); 8. Методологија истраживања и обрада података (134 стране); 9. Дискусија резултата (17 страна) и 10. Развој терминског трговања и тржишта емисија CO₂ у Републици Србији (8 страна).

2. Предмет и циљ докторске дисертације/уметничког пројекта

(Показати да је реч о оригиналној идеји, значајној за развој научне или уметничке области)

Предмет истраживања у овој докторској дисертацији је теоријско и емпиријско сагледавање и анализа развоја терминског тржишта и трговања зеленим производима у глобалним оквирима зелене економије и утврђивање међузависност робно - финансијских берзанских односа. Истраживање је било усмерено на дефинисање нових концепција и могућих стратегија трговања карбонским емисијама и технолошког развоја зелено оријентисаних компанија из пет изабраних сектора (сектор снабдевања ел. енергијом, сектор рударства, сектор саобраћаја, сектор прерађивачке индустрије и сектор финансијских услуга) у циљу раста њихове тржишне вредности.

Најсавременији економски инструмент политике заштите животне средине у развијеним тржишним привредама је трговина дозволама за загађење тј. на емисије гасова са ефектом стаклене баште – GHG (где спадају емисије угљен диоксида - CO₂). Трговина квотама или

дозволама базира се на постављању, односно одобравању максималне дозвољене границе емисије угљен диоксида (CO₂) од стране надлежних институција. У зависности од величине и врсте делатности, свака компанија унутар држава добија одређену количину дозвола. Укупна количина свих дозвола не сме да прекорачи одобрену максимално дозвољену границу. Прекорачењем дозвољене емисије емитер је дужан да плати казну. У циљу избегавања казни, а да би наставио са својим пословним активностима, емитер је дужан да на економски прихватљивији начин прибави квоте емисије. Финансијско тржиште CO₂ омогућава обављање наведених активности а поред тога задовољава основне функције тржишта. Сходно томе, тржиште CO₂ заједно са осталим механизмима економско-тржишне регулације ће неминовно у тржишној привреди постати одлучујући фактор очувања животне средине.

Трговање емисијама CO₂ на организованим тржиштима, берзама је новина у свету. Без обзира на ову чињеницу, бројна емпиријска истраживања настоје да успоставе однос између смањења емисије CO₂ и перформанси компаније. Имајући у виду резултате претходних студија, изазови савременог пословања за процену стања и успеха компаније на путу ка зеленој економији, захтевају расположивост адекватних информација. Како би се добила реалнија слика о утицају трговања емисијама CO₂ на тржишну вредност компаније, ова докторска дисертација генерално тежи да попуни празнину у досадашњим истраживањима.

На основу сазнања у свету и развојем терминског трговања постојећим производима у нашем случају, могу се дати и основне смернице развоја тржишта зелених производа (у овом случају емисија CO₂). Ови производи су економски исплативи и еколошки прихватљиви и доприноси повећању тржишне вредности компанија у одређеном обиму. Према томе, глобално тржиште CO₂ представља ретку прилику да се Република Србија активније укључи у одрживи развој, повећа енергетску ефикасност и учини значајне кораке у даљој привредној експанзији.

Просторно, временско и дисциплинарно одређење предмета докторске дисертације

Предмет истраживања у овој докторској дисертацији, *просторно* обухвата анализу доступних података са робних терминских и тржишта акција у оквирима ЕУ. Подаци о трговању емисијама и ценама акција изабраних компанија преузети су са Европске енергетске берзе (Немачка) и тржишта акција где су изабране компаније листиране. Такође, подаци који се односе на компаније су преузети са интернет страница Gurufocus, Yahoo finance, Reuters и Morningstar.

Временски посматрано, предмет истраживања обухвата податке прикупљене из секундарних извора и то за временски период од 01.04.2013 до 01.10.2015. године. Јединице посматрања и прикупљања података су на месечном и кварталном нивоу.

Дисциплинарно, предмет истраживања припада економским наукама, првенствено ужој научној области финансије, банкарство и берзе.

Основни циљ докторске дисертације је утврђивање међузависности вредности и обима

спот и терминског трговања зеленим производима (у овом случају карбонске емисије - CO₂) и тржишне вредности акција зелено-оријентисаних компанија на Европском тржишту емисија (изабрано тржиште EEX).

Научни циљ дисертације је да продуби и прошири теоријско разумевање комплексног односа нове (зелене) економије и берзанског трговања. Два кључна нивоа научног циља су достигнута у овој дисертацији: први, научно су објашњене узрочно-последичне везе између индикатора спот (вредности индекса eCarbix) и терминског трговања карбонским емисијама (децембарски фјучерс уговор на карбонске емисије) и микрофундаменталних индикатора везаних за цене акција компанија (цена акције, EPS, P/E, P/B, тржишна капитализација) из пет изабраних сектора, коришћењем релевантних статистичких метода; други, детаљно је сагледан и анализиран тренутни нивоа развоја тржишта и модела трговања емисијама у европским оквирима. На основу претходног, дати су предлози за даља истраживања као и потенцијално могућа решења за трговање емисијама штетних гасова у Републици Србији.

Друштвени циљ ове дисертације је допринос целовитом и конзистентном разумевању и формулисању нове концепције зелене економије и нових пословних модела заснованих на знању, као основним претпоставкама изградње иновативне привреде и друштва, што ће у наредном периоду бити веома актуелно за компаније емитере штетних гасова у Републици Србији. Наиме, Република Србија, као потписница Кјото протокола је у обавези да поштује утврђене лимите у емисији штетних гасова, што подразумева обезбеђење потребних дозвола за вишкове емисија. Практично, компаније емитери штетних гасова ће морати да тргују емисијама на организованом спот и терминском тржишту односно на берзама, што ће за већину менаџера у нашим компанијама бити новина.

2. Основне хипотезе од којих се полазило у истраживању

(Објаснити да ли су хипотезе научно потврђене или оборене)

У складу са постављеним предметом и циљем истраживања, хипотетички оквир у овој дисертацији чине једна општа или генерална хипотеза и три посебне хипотезе које гласе:

Општа (генерална) хипотеза:

Раст тржишта зелених производа доводи до раста тржишне вредности компаније

Посебне хипотезе:

- Промена цена зелених производа на спот и терминском тржишту утиче на промену цена акција компаније.
- Обим трговања зеленим производима на спот и терминском тржишту има значајан утицај на тржишну вредност компаније.
- Промена цена зелених производа на спот и терминском тржишту доводи до промена показатеља тржишне вредности компаније.

У циљу доказа постављених хипотеза, кандидат је истраживао узрочно-последичне везе између индикатора спот (вредности берзанског индекса eCarbix) и терминског трговања карбонским емисијама (децембарски фјучерс уговор на карбонске емисије на EEX) и микрофундаменталних индикатора везаних за цене акција компанија (цена акције, EPS, P/E, P/B, тржишна капитализација) из пет изабраних сектора (сектор снабдевања ел. енергијом, сектор рударства, сектор саобраћаја, сектор прерађивачке индустрије и сектор финансијских услуга), коришћењем релевантних статистичких метода применом софтвера за статистичку обраду података SPSS 20. Кандидат је примењеном статистиком утврдио значајни утицај забележених трендова на спот тржишту карбонских емисија на све микрофундаменталне показатеље цена акција компанија за сваки сектор посебно. Такође, применом исте методологије, утврђена је и значајан утицај кретања на терминском тржишту емисија на вредности показатеља на тржишту акција компанија понаособ за сваки од сектора. Тиме је кандидат, уз потврду посебних хипотеза истраживања, потврдио и генералну хипотезу ове дисертације која гласи:

Раст тржишта зелених производа доводи до раста тржишне вредности компаније

4. Кратак опис садржаја

У складу са одређеним предметом и циљевима истраживања, постављеним научним хипотезама и утврђеним методолошким основама истраживања, докторска дисертација кандидата Драгице Стојановић, мастер менаџ., под насловом *Развој терминског тржишта и трговања зеленим производима у функцији раста тржишне вредности компанија*, је структурирана на следећи начин:

УВОД (стр. 1-2)

МЕТОДОЛОШКО–ХИПОТЕТИЧКИ ОКВИРИ ИСТРАЖИВАЊА (стр. 3-5)

1. Предмет и циљ рада
2. Главна и помоћне хипотезе
3. Методе истраживања
4. Научни и друштвени допринос

1. ЗЕЛЕНА ЕКОНОМИЈА И ЗЕЛЕНИ ПРОИЗВОДИ (стр. 6-21)

- 1.1 Концепт зелене економије
- 1.2 Зелене стратегије земаља у развоју
- 1.3 Зелена економија и одрживи развој
- 1.4 Зелени раст као процес структурних промена
- 1.5 Дефинисање зелених производа
- 1.6 Зелени производи и тржиште
- 1.7 Зелени индекси (Green indices)

2. ОСНОВНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ БЕРЗАНСКИХ ПОСЛОВА (стр. 22-32)

- 2.1 Промпт (спот) послови
- 2.2 Термински послови на берзи

2.2.1 Форвард уговори

2.2.2 Фјучерс уговори

2.2.3 Хеџинг

3. РАЗВОЈ ТЕРМИНСКОГ ТРЖИШТА И ТРГОВАЊА РОБНИМ ДЕРИВАТИМА У СВЕТУ(стр. 33-37)

3.1 Развој тржишта робних деривата

3.2 Трговање робним фјучерсима на берзама у свету

4. СИСТЕМИ ТРГОВАЊА ЕМИСИЈАМА CO₂ (стр. 38-62)

4.1 Тржиште емисија CO₂ у свету

4.2 Систем трговине емисијама CO₂

4.3 Шема трговања емисијама CO₂ у ЕУ – EU-ETS

4.3.1 Перспективе даљег развоја EU-ETS

4.3.2 Тренд цена емисионих дозвола на тржишту CO₂

4.4 Трговање емисијама CO₂ на European Energy Exchange (EEX)

4.4.1 Спот трговина емисијама на EEX

4.4.2 Терминска трговина емисијама на EEX

5. ЦЕНА АКЦИЈЕ И ТРЖИШНА ВРЕДНОСТ КОМПАНИЈЕ (стр. 63-77)

5.1 Показатељи кретања цена на тржишту акција

5.2 Фундаментална анализа цена акција

5.2.1 Микрофундаментална анализа

5.2.2. Макрофундаментална анализа

6. ПОКАЗАТЕЉИ ТРЖИШНЕ ВРЕДНОСТИ КОМПАНИЈА (стр. 78-90)

6.1 Основни показатељи цена акција

7. ОСВРТ НА ДОСАДАШЊА ИСТРАЖИВАЊА - ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ (стр. 91-93)

8. МЕТОДОЛОГИЈА ИСТРАЖИВАЊА И ОБРАДА ПОДАТАКА (стр. 94-227)

8.1 Прикупљање и опис података

8.2 Дефинисање варијабли

8.3 Дефинисање модела истраживања

8.4 Тестирање нормалности дистрибуције фреквенција

8.5 Статистичка обрада података

8.5.1 *Анализа утицаја просечне вредности фјучерса FEUA DEC 20 на просечне цене акција компаније*

8.5.2 *Анализа утицаја просечне вредности фјучерса FEUA DEC 20 на показатеље тржишне вредности компаније - Производња, пренос и дистрибуција електричне енергије*

8.5.3 *Анализа утицаја вредности фјучерса FEUA DEC 20 на показатеље тржишне вредности компаније – Финансијске услуге*

8.5.4 *Анализа утицаја просечне вредности фјучерса FEUA DEC 20 на показатеље тржишне вредности компаније - Експлоатација нафте и природног гаса*

8.5.5 *Анализа утицаја просечне вредности фјучерса FEUA DEC 20 на показатеље тржишне вредности компаније - Ваздушни саобраћај*

8.5.6 *Анализа утицаја просечне вредности фјучерса FEUA DEC 20 на показатеље тржишне*

вредности компаније - Производња и продаја папира за штампање

- 8.5.7 *Анализа утицаја просечне вредности индекса ECarbix на просечне цене акција компаније*
- 8.5.8 *Анализа утицаја просечне вредности индекса ECarbix и обима трговања на показатеље тржишне вредности компаније - Производња, пренос и дистрибуција електричне енергије*
- 8.5.9 *Анализа утицаја просечне вредности индекса ECarbix и обима трговања на показатеље тржишне вредности компаније – Финансијске услуге*
- 8.5.10 *Анализа утицаја просечне вредности индекса ECarbix и обима трговања на показатеље тржишне вредности компаније - Експлоатација нафте и природног гаса*
- 8.5.11 *Анализа утицаја просечне вредности индекса ECarbix и обима трговања на показатеље тржишне вредности компаније – Ваздушни саобраћај*
- 8.5.12 *Анализа утицаја просечне вредности индекса ECarbix и обима трговања на показатеље тржишне вредности компаније - Производња и продаја папира за штампање*

9. ДИСКУСИЈА РЕЗУЛТАТА (стр. 228-248)

- 9.1 *Анализа утицаја просечне вредности фјучерса FEUA DEC 20 на просечне цене акција компаније*
- 9.2 *Анализа утицаја просечне вредности индекса ECarbix на просечне цене акција компаније*
- 9.3 *Анализа утицаја просечне вредности фјучерса FEUA DEC 20 на показатеље тржишне вредности компаније*
- 9.4 *Анализа утицаја просечне вредности индекса ECarbix и обима трговања на показатеље тржишне вредности компаније*

10. РАЗВОЈ ТЕРМИНСКОГ ТРГОВАЊА И ТРЖИШТА ЕМИСИЈА CO₂ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ (стр. 249-256)

- 10.1 *Потенцијали развоја терминског трговања у Републици Србији*
- 10.2 *Емисије CO₂ и потенцијали трговања у Републици Србији*
- 10.3 *Предности развоја тржишта емисија CO₂ за Републику Србију*

ЗАКЉУЧАК (стр. 257-260)

ПРЕПОРУКА ЗА ДАЉА ИСТРАЖИВАЊА (стр. 261-262)

ЛИТЕРАТУРА (стр. 263-284)

У првој глави рада под насловом ЗЕЛЕНА ЕКОНОМИЈА И ЗЕЛЕНИ ПРОИЗВОДИ (стр. 6-21) кандидат даје појмовно одређење зелене економије и зелених производа. Истиче се значај очувања животне средине и одрживог развоја у тренутним условима евидентних климатских промена и црпљења стратешких сировина и ресурса. Кандидат у овом делу даје приказ и анализира многобројне декларације и споразуме најзначајнијих међународних институција које у први план истичу зелену економију и зелени раст у циљу убрзаног решавања многобројних економских и еколошких проблема на глобалном нивоу. Такође, у овом делу је анализиран настанак и развој зелених производа и зеленог тржишта, где кандидат истиче све предности и потенцијале даљег развоја у свету. На крају овог дела, кандидат дефинише и анализира развој и појаву тзв. Зелених индекса и упућује на све израженију свест финансијског сектора у очувању животне средине која се манифестује стварањем практичних микрофинансијских алата и инструмената за решавање нагомиланих еколошких проблема.

У другој глави која носи наслов ОСНОВНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ БЕРЗАНСКИХ ПОСЛОВА (стр. 22-32), кандидат дефинише основне берзанске послове и уговоре којима се тргује на организованом берзанском и ванберзанском тржишту. Поред спот трговине, значајан акценат је стављен на терминске берзанске послове и уговоре којима се тргује на светским берзама (форвард и фјучерс уговори). Поред неизбежних шпекулативних послова, који се у највећем обиму остварују трговањем фјучерс уговорима, кандидат истиче и значај хедџинг послова или трансакција који коа основни мотив имају заштиту пословања од различитих врста ризика који се јављају на финансијском и робном тржишту.

Глава три под насловом РАЗВОЈ ТЕРМИНСКОГ ТРЖИШТА И ТРГОВАЊА РОБНИМ ДЕРИВАТИМА У СВЕТУ (стр. 33-37) упознаје нас са развојем робних терминских уговора и тржишта у свету. Кандидат даје приказ најзначајнијих светских робних берзи и структуру трговања где акценат ставља на трговање фјучерс уговорима на различите врсте производа. Такође, на основу расположивих података са посматраних берзи, даје се приказ обима трговања овом врстом уговора, где је запажен изразити раст за поједине врсте роба.

У четвртој глави СИСТЕМИ ТРГОВАЊА ЕМИСИЈАМА СО₂ (стр. 38-62) кандидат анализира развој тржишта карбонских емисија у глобалним оквирима. Представљени су механизми имплементације Кјото протокола и обавезе свих земаља потписница, са графичким и табеларним приказима највећих емитера штетних карбонских гасова у свету са усвојеним шемама додела дозвола и системима трговања на успостављеним карбонским тржиштима. Даље, у овом делу кандидат обрађује систем трговине карбонским емисијама у ЕУ и Европску шему трговања емисијама – ЕУ-ЕТС, где даје детаљни приказ система трговине у европским оквирима са предвиђањем будућих трендова и тенденција на европском тржишту карбонских емисија. Као пример развијеног тржишта емисија угљеника у ЕУ, кандидат представља Европску енергетску берзу – ЕЕХ, даје преглед спот и терминске трговине емисијама и структуру уговора којима се тргује.

У петој глави дисертације ЦЕНА АКЦИЈЕ И ТРЖИШНА ВРЕДНОСТ КОМПАНИЈЕ (стр. 63-77), обрађени су основни показатељи кретања цена на тржишту акција. Представљени су основни показатељи кретања цена акција у оквиру фундаменталне анализе, где кандидат посебно обрађује микрофундаменталне и макрофундаменталне показатеље. Акценат је стављен на показатеље у оквиру микрофундаменталне анализе, где су издвојени: ЕПС, П/Е, П/Б, П/С, због потребе прорачуна у даљем текст дисертације.

Глава шест под насловом ПОКАЗАТЕЉИ ТРЖИШНЕ ВРЕДНОСТИ КОМПАНИЈА (стр. 78-90) садржи прорачун показатеља цена акција за 20 изабраних европских компанија из пет сектора (сектор снабдевања ел. енергијом, сектор рударства, сектор саобраћаја, сектор прерађивачке индустрије и сектор финансијских услуга). Изабране су европске компаније из наведених сектора које су чланице ЕЕХ и активно тргују на наведеној берзи. Прорачун показатеља цена акција изабраних компанија кандидат је извршио на бази података преузетих са финансијских берзи где су акције компанија на листингу и на основу података са сајтова који пружају финансијске информације.

Глава седам дисертације ОСВРТ НА ДОСАДАШЊА ИСТРАЖИВАЊА - ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ (стр. 91-93) даје преглед и осврт на досадашња истраживања о утицају трговања карбонским емисијама на финансијске перформансе компанија у свету на које се кандидат позива у својој дисертацији. Кандидат се позива на резултате више од двадесет

научних радова објављеним у еминентним научним часописима.

Главе осам МЕТОДОЛОГИЈА ИСТРАЖИВАЊА И ОБРАДА ПОДАТАКА (стр. 94-227) и девет ДИСКУСИЈА РЕЗУЛТАТА (стр. 228-248) представљају кључне истраживачке делове дисертације. Кандидат дефинише зависне и независне варијабле свог истраживања у складу са посатављеним посебним и генералном хипотезом. Као зависне варијабле кандидат узима показатеље тржишта акција, док су за независне варијабле узети обим трговања и просек цена карбонских емисија у оквиру индекса на спот тржишту и просек цена изабраног фјучерс уговора на карбонске емисије. Применом одређених метода статистичке анализе извршена је анализа утицаја трговања емисијама на спот и терминском тржишту на изабране перформансе компанија појединачно за сваку компанију и сваки од пет сектора и добијени су одговарајући резултати који ће послужити за доказ или оповргавање постављених хипотеза истраживања у делу Дискусија резултата.

Глава десет РАЗВОЈ ТЕРМИНСКОГ ТРГОВАЊА И ТРЖИШТА ЕМИСИЈА СО₂ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ (стр. 249-256) даје осврт на тренутно стање и обавезе компанија у нашој земљи по питању заштите животне средине и обавеза које проистичу из међународне регулативе и ЕУ када су у питању емисије гасова. Кандидат анализира и тренутни ниво развоја берзе и берзанског трговања у Србији, посебно када је у питању развој и имплементација терминских уговора на финансијском и робном тржишту на нашем простору.

На крају, кандидат на основу резултата које је добио у свом истраживању, изводи синтетичке закључке и даје одређене препоруке за могућа даља научна истраживања у области трговања емисијама гасова са ефектом стаклене баште.

5. Остварени резултати и научни допринос

Конкретно навести допринос научној, стручној или уметничкој области)

Ова докторска дисертација даје значајан научни допринос економској теорији и пракси кроз истицање значаја новог концепта зелене економије. Научни допринос се огледа и у области финансијског и берзанског пословања кроз сагледавање појаве нових производа и нових тенденција у трговању на робним спот и терминским тржиштима. У овој докторској дисертацији ће се кроз емпиријске податке са светских спот и терминских тржишта показати међузависност трендова који се јављају на робним и тржиштима акција. Посебан научни допринос ове дисертације огледа се и у сагледавању и истицању могућих праваца развоја робне берзе и терминског трговања у Републици Србији. Као што знамо, терминско трговање робама, пре свих пољопривредним производима још није заживело (нацрт Закона о робним берзама постоји). Зелени производи и зелени уговори у свету су новина, доживљавају своју експанзију али на развијеним тржиштима у свету. Наравно, доћи ће тренутак када ће бити исказана потреба трговања овом врстом производа и у нашој земљи. Зато је задатак економске науке да прати развој и тенденције у трговању овом специфичном врстом производа на развијеним тржиштима и када то буде потребно пословној пракси да основне смернице развоја националног тржишта зелених производа. Ако се узме у обзир да је предметна проблематика у дисертацији релативно нова и недовољно истражена на глобалном плану, онда се с правом може очекивати адекватан научни допринос и апликативни значај добијених резултата.

Поред научног доприноса, ова докторска дисертација даје значајан друштвени допринос који се огледа у чињеници да глобално тржиште CO₂ представља прилику да се Република Србија активније укључи у одрживи развој, повећа енергетску ефикасност и учини значајне кораке у даљој привредној експанзији. Наиме, приступањем тржишту CO₂ Република Србија остварује компаративну предност на два поља/стране. Са једне стране имаће директну корист од увођења лимита у емисији штетних гасова, очувањем животне средине и здравља људи, а са друге стране оствариће додатне јавне приходе. Посебан друштвени допринос ове докторске дисертације огледа се кроз сазнања о значају ниских карбонских емисија у циљу високог квалитета живота за све, очувања природних екосистема, одрживом управљању природним ресурсима, повећању тржишне вредности компанија и високом нивоу отпорности на климатске промене. Сходно томе, све већи захтеви за енергетском ефикасносношћу, већом употребом обновљивих извора енергије, довешће до привлачења међународних инвестиција, отварања нових радних места у економији базираној на ефикасној употреби ресурса.

6. Закључак

(Навести да је докторска дисертација/уметнички пројекат урађена у свему према одобреној пријави, да је оригинално и самостално научно или уметничко дело и да су се стекли услови за његову јавну одбрану)

ЗАКЉУЧАК КОМИСИЈЕ

Комисија једногласно констатује да докторска дисертација кандидата Драгице Стојановић, мастер менаџ., под насловом *Развој терминског тржишта и трговања зеленим производима у функцији раста тржишне вредности компанија*, представља солидно и као целина заокружено научно дело, са потребним квалитетом који га чини подобним за јавну одбрану. Докторска дисертација је урађена према одобреној пријави и представља самостално и оригинално научно дело кандидата.

ПРЕДЛОГ КОМИСИЈЕ

На основу анализе, оцене и закључка о предатој докторској дисертацији кандидата Драгице Стојановић, мастер менаџ., под насловом *Развој терминског тржишта и трговања зеленим производима у функцији раста тржишне вредности компанија*, Комисија предлаже Наставно-научном већу Факултета за менаџмент у Зајечару, да прихвати Извештај о оцени докторске дисертације и одобри њену јавну одбрану.

Место и датум:
Зајечар, 30.05.2016

Чланови Комисије за оцenu докторске
дисертације/уметничког пројекта

Др Предраг Капор, редовни професор
Факултета за пословне студије
Универзитета Џон Незбит у Београду,
председник

Др Срђан Маринковић, редовни
професор Економског факултета
Универзитета у Нишу, члан

Др Бојан Ђорђевић, ванредни професор
Факултета за менаџмент у Зајечару
Универзитета Џон Незбит у Београду,
ментор