

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

I

SENATU UNIVERZITETA UNION U BEOGRADU

U skladu sa članom 37. Statuta Univerziteta Union, odlukom Nastavno naučnog veća Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije u Beogradu, broj 218 od 21. 4. 2016. i odlukom Senata Univerziteta Union br. A172-02/16 godine, od 19. 5. 2016. godine imenovani smo za članove Komisije za ocenu doktorske disertacije kandidata **Miloša JANKOVIĆA**, magistra ekonomskih nauka, pod naslovom: „**Tendencije razvoja i mehanizmi regulacije hipotekarnih tržišta**“. S tim u vezi podnosimo sledeći:

**IZVEŠTAJ
O OCENI URAĐENE DOKTORSKE DISERTACIJE**

Osnovni podaci o kandidatu

Miloš Janković je rođen 13.02.1953. godine. Osnovnu školu završio je u rodnom Pranjanima, a Gimnaziju u Čačku sa odličnim uspehom. Dobitnik je Vukove diplome za ostvareni uspeh u školi. Diplomirao je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu na smeru Finansije i računovodstvo. Kao odličan student na trećoj godini redovnih studija dobio je stipendiju Univerziteta u Beogradu, a kao student četvrte godine i stipendiju Beogradske banke. Na istom fakultetu završio je posle diplomanske studije - smer Monetarna ekonomija i bankarstvo i odbranio magistarsku tezu pod naslovom "Institucionalni mehanizmi finansiranja stambene izgradnje u tržišnoj privredi".

U organizaciji Republičkog zavoda za međunarodnu naučnu, prosvetnu i tehničku saradnju završio je specijalizaciju iz oblasti upravljanja investicijama na prestižnoj Finansijskoj akademiji u Moskvi. Pohađao je više seminara iz oblasti bankarstva, osiguranja i regulative finansijskog tržišta.

Preko tri decenije obavljao je rukovodeće funkcije u poslovnim bankama. Bio je predsednik Savezne komisije za hartije od vrednosti i finansijsko tržište, a sada je predsednik Upravnog odbora Agencije za osiguranje depozita, koja predstavlja jedan od četiri stuba stabilnosti finansijskog sistema zemlje.

Zapažen je njegov stručni doprinos u domenu kreditiranja na planu kreiranja modela, novih bankarskih proizvoda i odgovarajućih procedura. Kao predsednik Savezne komisije za hartije od

vrednosti i finansijsko tržište (1999-2001. godine) dao je značajan doprinos unapređenju regulative u domenu funkcionisanja finansijskog tržišta u Srbiji.

Miloš Janković je bio član Ekspertskog tima Komisije za HOV za izradu podzakonskih akata, inicijator uvođenja predmeta Finansijska tržišta na fakultetima i višim školama u Srbiji, predavač na Kursu za brokere koji je Komisija za hartije od vrednosti i finansijska tržišta organizovala u saradnji sa Ekonomskim fakultetom u Beogradu, a bio je povremeno angažovan i kao predavač po pozivu na Ekonomskom fakultetu, Fakultetu organizacionih nauka, Beogradskoj poslovnoj školi i drugim visokoškolskim ustanovama na kojima je prezentovao aktuelne teme iz savremene prakse u domenu Finansijska tržišta, Berzanskog poslovanja i Bankarstva. Učestvovao je u radu brojnih međunarodnih konferencija komisija za hartije od vrednosti (IOSCO), u razgovorima sa Svetskom bankom i predstavnicima regulatornih tela u oblasti tržišta hartija od vrednosti i osiguranja depozita.

Objavio je preko 50 radova iz oblasti bankarstva, hipotekarnog tržišta, tržišta hartija od vrednosti, u vodećim nacionalnim časopisima (Jugoslovensko bankarstvo, Finansijske, Ekonomski anali, Pravo i privreda, Računovodstvo i dr.), a svoje naučno-stručne referate prezentovao je na domaćim i međunarodnim skupovima, konferencijama i savetovanjima. Pored toga, objavio je naučnu monografiju *"Hipotekarno tržište - razvoj finansijskih mehanizama stambene izgradnje"*, prvu te vrste u našoj zemlji, koja je postala nezaobilazna literatura iz te naučno-stručne oblasti.

Janković je član Naučnog društva ekonomista Srbije, član upravnog odbora Udruženja pravnika u privredi Srbije i član Upravnog odbora Fondacije SANU za stipendiranje naučnog podmlatka, kao i član redakcionih odbora većeg broja naučnih i stručnih časopisa.

Predmet i cilj disertacije

Hipotekarno tržište ima veliki ekonomski i socijalni značaj i predstavlja jedan od ključnih mehanizama za mobilizaciju sredstava u cilju investiranja, posebno u sferu stambene izgradnje, uz snažne multiplikativne efekte na rast i razvoj gotovo svih privrednih grana i porast zaposlenosti i društvenog blagostanja.

Hipotekarno tržište (*mortgage market*) po svojoj prirodi predstavlja osobenu simbiozu tržišta kreditnih i finansijskih instrumenata, odnosno hipotekarnog kreditiranja i njegovog refinansiranja emisijom hipotekarnih hartija od vrednosti, obezbeđenih zalogom nekretnina. Radi se o mehanizmu koji omogućava sučeljavanje kreditora i zajmotražilaca, prodavaca i kupaca hartija od vrednosti u sistemu uzajamne povezanosti tržišta hipotekarnog kreditiranja, tržišta osiguranja, finansijskog tržišta i tržišta nekretnina.

Predmet doktorske disertacije jeste istraživanje relevantnih teorijsko-metodoloških i praktičnih pitanja i problema vezanih za razvoj i funkcionisanje hipotekarnih tržišta, s posebnim osvrtom na razvoj i regulaciju hipotekarnog tržišta u Srbiji.

Cilj disertacije jeste da se na osnovu istraživanja inostrane i domaće literature i proučavanja najbolje inostrane prakse kreiraju elementi modela i predlože moguća rešenja koja će doprineti bržem i kvalitetnijem razvoju hipotekarnog tržišta u Srbiji.

U domaćoj literaturi ne postoje radovi u kojima se celovito razmatra problematika hipotekarnog tržišta. Ovo tržište se kod nas još uvek posmatra veoma uprošćeno - kao vrsta bankarskog kredita namenjenog stanovništvu za kupovinu konkretnog stana. Radi se, međutim, o izuzetno složenom sistemu ekonomsko-finansijskih odnosa koji se uspostavljaju između brojnih elemenata koje čine zajmotražioc, kreditori, finansijski posrednici, osiguravajuća društva, brokeri i dileri, proizvođači i prodavci stanova, investitori, državne agencije ili specijalizovane hipotekarne institucije, zajedno sa složenim finansijskim instrumentima, kako na primarnom, tako i na sekundarnom hipotekarnom tržištu. Savremene hipotekarne sisteme karakteriše globalizacija, socijalna usmerenost i pojačana regulacija od strane države, koja je posebno uočljiva nakon izbijanja hipotekarne krize na američkom hipotekarnom tržištu.

Polazeći od toga, a imajući u vidu opšti cilj istraživanja, kandidat je postavio sledeće istraživačke zadatke:

- (1) Da naučno objasni ekonomsku suštinu i specifičnosti hipotekarnog tržišta kao dela finansijskog tržišta i opiše njegovu institucionalnu strukturu, vrste finansijskih instrumenata, mehanizam sekjuritizacije, osiguranje brojnih rizika (kreditni, likvidnosni, kamatni, rizik pre vremena otplate i dr.) i principe regulacije, kao i da objasni multiplikativne efekte razvoja ovog tržišta na ekonomsko-socijalni razvoj;
- (2) Da izvrši uporednu analizu osnovnih modela i mehanizama funkcionisanja hipotekarnog tržišta u praksi najrazvijenijih zemalja i zemalja u tranziciji, da identifikuje najefektivnije mehanizme od značaja za razvoj nacionalnog hipotekarnog tržišta;
- (3) Da ukaže na neophodnost sprovođenja aktivne i celovite državne politike u formiranju, koordinaciji i regulaciji složenog sistema hipotekarnog procesa, u uslovima savremene Srbije, oslanjajući se i na značaj naše tradicije; i
- (4) Da istraži fundamentalne faktore razvoja hipotekarnog tržišta, da analizira tražnju za hipotekarnim kreditima i investicioni potencijal zemlje za razvoj ovog tržišta i definiše ključne elemente strategije razvoja hipoteke, uključujući i kreiranje hipotekarnih hartija od vrednosti privlačnih za strane investitore.

Polazne hipoteze disertacije

U istraživanju je kandidat pošao od tri opšte i devet pomoćnih hipoteza:

Hipoteza 1. Savremeno hipotekarno tržište, kao kompleksan mehanizam kreditiranja i refinansiranja emisijom hipotekarnih hartija od vrednosti, može bitno da doprinese rešavanju stambenih problema, uz značajne multiplikativne makroekonomske efekte.

Pomoćna hipoteza 1A. Hipotekarni kredit, kao instrument primarnog hipotekarnog tržišta, može na dugi rok da razreši protivrečnost između želje za stanom i visine tekućih dohodaka i štednje domaćinstava.

Pomoćna hipoteza 1B. Sekundarno hipotekarno tržište, preko mehanizama sekjuritizacije, obezbeđuje veću fleksibilnost tržišta i veći obim dugoročnih izvora za hipotekarno investiranje, kroz različit stepen volatilnosti instrumenata i zaštitu od rizika.

Pomoćna hipoteza 1C. Hipotekarno tržište može bitno da utiče na obim investicija u stanogradnju, a time i na zaposlenost i privredni rast.

Hipoteza 2. U razvoju hipotekarnog tržišta u Srbiji moguće je paralelno koristiti oba svetska modela (američki i evropski), uz uvažavanje domaćih specifičnosti.

Pomoćna hipoteza 2A. Pošto je pre gotovo jednog veka Srbija emitovala hipotekarne hartije od vrednosti sa zlatnim pokrićem, koje je prodavala u inostranstvu, moguće je uvođenje ovih finansijskih instrumenata na savremeno domaće hipotekarno tržište.

Pomoćna hipoteza 2B. Zemlje sa specijalizovanim hipotekarnim institucijama i mehanizmima ugovorne namenske štednje za stan imaju stabilnija hipotekarna tržišta.

Pomoćna hipoteza 2C. Nužnost etapnog prilagođavanja i usaglašavanja sistema i kriterijuma hipotekarnog kreditiranja ciljnim grupama, uz mehanizme refinansiranja.

Hipoteza 3. Čvrsta normativno-pravna regulativa i snažne institucije odlučujuće utiču na efektivnost hipotekarnog tržišta.

Pomoćna hipoteza 3A. Minimizacija rizika i obezbeđenje zaštite interesa, kako kreditora i investitora, tako i dužnika, predstavlja bitan uslov razvoja stabilnog hipotekarnog tržišta.

Pomoćna hipoteza 3B. Povećanje dostupnosti hipotekarnih proizvoda domaćinstvima sa srednjim i niskim dohocima doprinosi širini i dubini tržišta.

Pomoćna hipoteza 3C. Neadekvatna pravna regulativa i mere državne regulacije hipotekarnog tržišta dovode do porasta sistemskog rizika, što može (ponovo) generisati finansijsku krizu.

Prikaz sadržaja (strukture po poglavljima disertacije)

Doktorska disertacija je napisana na 348 stranica osnovnog teksta i sadrži spisak od 227 bibliografskih jedinica, uključujući 30 pravnih i 36 internet izvora, kao i 20 tabela i 64 grafička prikaza.

Pored uvoda i zaključka, disertacija sadrži tri relativno zaokružene i međusobno povezane tematske celine koje su podeljene na ukupno 12 poglavlja.

Prvi deo disertacije je posvećen analizi teorijsko-metodoloških osnova hipotekarnog tržišta. Ovde kandidat analizira hipotekarno tržište u sklopu finansijskog sistema kao svojevrsnu simbiozu segmenata kreditnog i tržišta hartija od vrednosti, direktno ili indirektno obezbeđenih hipotekom. Ekonomski značaj ova dva segmenta hipotekarnog tržišta, kako ističe kandidat,

zavisi pre svega od uloge i doprinosa koji daju mobilizaciji kapitala, što je sa svoje strane determinisano stepenom razvoja i prirodom finansijskog sistema date zemlje.

U ovom delu rada detaljno su prikazane osobenosti hipotekarnog tržišta, koje ga odvajaju, ali i svojstva koja ga povezuju sa drugim tržištima, posebno sa tržištima nekretnina i kapitala. Analizirane su savremene tendencije globalnog razvoja finansijskog i hipotekarnog tržišta, kao i njihova aktivna integracija sa procesima realne ekonomske aktivnosti. Kako navodi kandidat, globalno hipotekarno tržište se, s jedne strane, ispoljava kao moćna, inovativna i korisna, a s druge strane, kao nepredvidiva, ciklična i turbulentna oblast finansija i privrede, sa brojnim rizicima i opasnostima, posebno po slabije učesnike na tržištu.

U prvom delu disertacije kandidat je iscrpno opisao institucionalnu strukturu hipotekarnog tržišta, koju karakteriše brojnost različitih tipova učesnika i složenost njihovih odnosa. Pri tome su detaljnije analizirane funkcije i veze primarnog i sekundarnog hipotekarnog tržišta, koje se razvilo znatno kasnije, a u nekim zemljama (uključujući i Srbiju) još nije ni formirano.

U sklopu analize finansijskih instrumenata, kao elemenata hipotekarnog tržišta, hipotekarni krediti zauzeli su posebno mesto. Ukazano je na dugi istorijski razvojni put hipoteke (od Stare Grčke do savremene Amerike) i objašnjeni specifični ekonomski i pravni principi funkcionisanja u različitim pravnim tradicijama (kontinentalna i anglosaksonska).

Opisan je savremeni evaluacioni mehanizmi kreditne analize - ocene kreditne sposobnosti zajmotražilaca i tržišne vrednosti nekretnina i ukazano na njihovu sve veću ulogu u pravnom, finansijskom i tehnološkom smislu. Posebnu pažnju kandidat je posvetio izboru instrumenata amortizacije, kao što su tradicionalna hipoteka sa fiksnom kamatnom stopom i jednakim anuitetima i brojni modifikovani hipotekarni instrumenti odnosno alternativni tipovi otplate kredita. Sastavni deo analize hipotekarnih instrumenata čini analiza hipotekarnih hartija od vrednosti, njihove prirode, vrsta, rizika i novčanih tokova.

Oslanjajući se na stavove vodećih teoretičara u ovoj oblasti, kandidat je analizirao mehanizam sekjuritizacije, apostrofirajući posebno prednosti, nedostake i perspektive ove vrste finansijske inovacije.

Nakon detaljnog opisa ciljeva, mehanizama i principa državne regulacije i efektivnosti hipotekarnog tržišta, uz prikaz tipova osiguranja i sistema upravljanja hipotekarnim rizicima, kandidat se u završnim poglavljima ovog dela disertacije ponovo osvrnuo na značaj hipotekarnog tržišta za ekonomsko-socijalni razvoj zemlje.

Drugi deo rada se odnosi na komparativnu analizu savremenih svetskih modela hipotekarnih tržišta i ocenu mogućnosti njihove primene u Srbiji. Identifikujući dva osnovna modela hipotekarnog tržišta - američki i evropski, kandidat je ukazao na razlike između ova dva hipotekarna sistema koje se tiču tradicije i istorijskog razvoja, normativno-pravne komponente, specijalizovanih institucija, prirode finansijskih instrumenata, kao i specifičnih mehanizama funkcionisanja.

Savremeno američko hipotekarno tržište je najveće, najrazvijenije i najsloženije tržište ove vrste na svetu, kako u pogledu institucija, tako i u pogledu finansijskih instrumenata i mehanizama. Osobnost američkog modela hipotekarnog tržišta, ističe kandidat, vezana je za ključnu ulogu države u finansijskom posredovanju, kroz osnivanje tri krupne državne kreditne agencije, koje su garantovale kredite i privlačile resurse za tržište hipoteka kupoprodajom hipotekarnih obveznica.

Posle dugotrajnog i velikog uspona, 2007. godine dolazi do sloma američkog hipotekarnog tržišta, što je pokrenulo i globalnu finansijsku krizu. Centralni deo kritičke analize autora svodi se na ocenu da su hipotekarno tržište i njegovi učesnici, na čelu sa državom, neadekvatno procenili i upravljali kumuliranim rizicima. Lekcije aktuelne globalne krize bitno će odrediti perspektive daljeg razvoja i započete reforme globalne regulacije hipotekarnog i finansijskog tržišta u celini.

Evropski model hipotekarnog tržišta karakterišu duža tradiciju hipoteke, čvršći zakoni, veća sklonost stanovništva ka štednji za stan, stabilniji i uravnoteženiji rast, te manji krizni potencijal. U sklopu ovog dela rada, kandidat se fokusirao na problem izgradnje jedinstvenog pravnog okvira evropskog modela hipotekarnog tržišta, koji se zasniva na direktivama EU, uz ukazivanje na brojne specifičnosti pojedinih razvijenih zemalja (Velike Britanije, Francuske, Nemačke), kao i tranzicionih zemalja jugoistočne Evrope. Na bazi detaljne analize kandidat zaključuje da su razlike između zemalja članica EU još uvek velike, tako da se ne može govoriti o postojanju jedinstvenog modela hipotekarnog tržišta Evropske unije.

U *trećem* delu rada najpre je analizirana retrospektiva funkcionisanja domaćeg hipotekarnog tržišta do Drugog svetskog rata, sa akcentom uloge pravne tradicije i efektivnosti hipotekarnog tržišta, hipotekarnih kredita i hartija od vrednosti Uprave fondova i Državne hipotekarne banke. Potom su analizirani problemi i savremene tendencije hipotekarnog tržišta Srbije, u sklopu novog pravnog okvira, uloge države (posebno NKOSK) i banaka i data kritička ocena efektivnosti primenjenih programa.

U ovom delu rada kandidat je razmatrao perspektive daljeg razvoja hipotekarnog tržišta uzimajući u obzir fundamentalne ekonomske faktore i snagu njihovog uticaja na razvojnu dimenziju ovog tržišta. Koristeći relevantnu literaturu i svoje lično iskustvo, kandidat je dao kritički osvrt na osnovne modele, pri čemu je ovde dao i svoj originalni predlog za poboljšanje postojećih modela.

Rezimirajući izlaganja u *trećem* delu disertacije, kandidat zaključuje da razvoj modernog hipotekarnog tržišta u Srbiji, zasnovanog na čvrstoj regulativi i snažnim komplementarnim institucijama, predstavlja *conditio sine qua non* daljeg razvoja čitavog finansijskog tržišta Srbije.

Naučne metode koje su korišćene u istraživanju

Disertacija je teorijsko-metodološki zasnovana na savremenim radovima iz oblasti finansija, investicija, bankarstva, hipotekarnog i finansijskog tržišta, njegovih institucija, mehanizama funkcionisanja i elemenata regulacije.

Polazeći od prirode teme istraživanja, u radu je primenjeno, pored dijalektičke metode, kao osnove metodoloških principa društvenih nauka, više komplementarnih naučnih metoda logičkog zaključivanja, a posebno metode sistemskog pristupa, induktivno-deduktivna, komparativna, istorijska, kvantitativne (statističkomatematičke) metode, metode modeliranja i prognožiranja, case study metod i dr.

Sistemska pristup je korišćen za analizu celovitosti, konzistentnosti strukture, istraživanje uzročno-posledičnih veza, formulisanja modela i prognoza razvoja, kao i formulisanja celovite strategije razvoja hipotekarnog tržišta u Srbiji.

Primenom induktivno-deduktivnih metoda iz opštih stavova i suštinske analize hipotekarnog kredita i hartija od vrednosti izvedeni su odgovarajući zaključci i preporuke i dokazane osnovne i pomoćne istraživačke hipoteze.

Metode komparacije korišćene su za analizu i upoređivanje osnovnih sistema (modela) hipotekarnih tržišta (američkog i evropskog), sa ciljem da se izvedu sličnosti i razlike između tih modela i njihovih manifestacija u adabranim zemljama (SAD, Nemačka, Francuska i zemlje u tranziciji), kao i radi identifikovanja razlika između tradicionalnih i najnovijih (modifikovanih) tipova hipoteke.

Istorijska metoda korišćena je u proučavanju geneze elemenata sistema hipotekarnog tržišta, kako bi se bolje razumele savremene tendencija u razvoja ovog podsistema celokupnog sistema finansijskog tržišta i kreirala osnova za predviđanje njegovog budućeg razvoja.

Statističke metode, uključujući metode korelacione i regresione analize, korišćene su u kvantitativnoj analizi relevantnih empirijskih podataka i testiranje statističkih hipoteza u pogledu uticaja određenog broja faktora na kretanje hipotekarnih kredita u Srbiji.

Konačno, metoda analize slučajeva (*case study*) je korišćena u istraživanju primera najbolje prakse funkcionisanja sistema hipotekarnog tržišta, i posebno u analizi funkcionisanja ovog sistema u SAD u uslovima krize.

Ostvareni rezultati i naučni doprinos

Ova doktorska disertacija predstavlja u nas prvo celovito istraživanje sistema hipotekarnog tržišta, kao podsistema bankarsko-finansijskog tržišta. U disertaciji su detaljno analizirani ključni elementi i mehanizmi funkcionisanja hipotekarnog tržišta, identifikovane osobenosti i fundamentalne karakteristike hipotekarnih kredita i hipotekarnih hartija od vrednosti, te njihove uzajamne funkcionalne veze, koje, oblikuju složenu institucionalnu infrastrukturu ovog tržišta.

Istraživanja koja su sprovedena u okviru ove disertacije doprinose boljem razumevanju prirode, dometa, ograničenja i ekonomsko-socijalnih implikacija razvoja modernih hipotekarnih tržišta,

Rezultati proučavanja savremene literature i najbolje hipotekarne prakse mogu korisno da posluže kao osnova za koncipiranje odgovarajućih rešenja na planu unapređenja institucionalne

infrastrukture i pravne regulative domaćeg hipotekarnog tržišta, i to kako primarnog - kreditnog, tako i sekjuritizovanog - sekundarnog tržišta hartija od vrednosti.

Istraživanje je pokazalo da u svetu hipotekarnog tržišta ne postoji jedan jedinstveni, već više različitih institucionalnih modela hipotekarnog tržišta, i da je to slučaj čak i u okviru Evropske unije u kojoj su harmonizovani svi ostali aspekti monetarno-kreditne politike, ali i da globalno hipotekarno tržište karakteriše konvergencija osnovnih modela u pogledu osnovnih parametara funkcionisanja ovog tržišta.

Vredan doprinos ove disertacije ogleda se u sveobuhvatnoj analizi fundamentalnih unutrašnjih i spoljnih faktora efikasnosti hipotekarnog tržišta, te izvođenju odgovarajućih konsekvenci na normativnom planu daljeg razvoja hipotekarnog tržišta u Srbiji. Na osnovu rezultata te analize razrađeni su modeli dostupnosti hipotekarnih proizvoda stanovništvu, potpunije je sagledan potencijal i data skica etapnog razvoja nacionalnog hipotekarnog tržišta.

Posebno vredan naučno-stručni doprinos disertacije sastoji se u tome što je kandidat predložio novu strategiju daljeg razvoja i regulacije hipotekarnog tržišta u Srbiji, koja implicira razvoj novih specijalizovanih institucija, finansijskih instrumenata i mehanizama, kao i novih mera i sinhronizovanih politika države (kreditno-monetarne, fiskalne, politike deviznog kursa, odgovarajućih politika na tržištu hartija od vrednosti i dr.), a sve u cilju harmonizacije i kreiranja regulisanog visokoefektivnog domaćeg hipotekarnog tržišta, integrisanog u savremeno evropsko i globalno hipotekarno tržište.

Na osnovu kritičke analize metoda obračuna indeksa dostupnosti stanova, koji se zvanično koristi za njegovo izračunavanje, kandidat je zaključio da je potrebno izvršiti određene korekcije u pravcu uključivanja dopunskih kriterijuma, što su visina mesečnih rashoda domaćinstva, promena cene stanova, dinamika zarada, oblik akumuliranja ličnog učešća, i dr.

Analizirajući faktore kreditne sposobnosti zajmotražioca, kandidat zaključuje da je neophodno proširiti tradicionalni koncept 4C (karakter zajmotražioca, kapacitet zaduženja, kapital i obezbeđenje), dajući svoj originalni predlog da se uvede prošireni koncept, koncept 6C, koji bi pored postojećih, uključivao još dva nova kriterijuma odnosno pravila, koji se odnose a uslove-važavanje makroekonomskih i drugih promena i kompenzatorne faktore.

Komisija smatra da rezultati do kojih je kandidat došao u svome istraživanju u okviru ove doktorske disertacije mogu korisno da posluže kao osnova za izgradnju celovitog i konzistentnog okvira za analizu savremenih mehanizama hipotekarnog tržišta. Utoliko pre što, kao što smo već istakli, u nas ne postoji celovita analiza pa ni dovoljan kvantum znanja o suštini, principima, instrumentima, institucijama, faktorima, mehanizmima i strategijama razvoja sistema hipotekarnog tržišta.

U celini uzevši, Komisija smatra da ova disertacija predstavlja vredan prilog proučavanju razvojnih i regulatornih dimenzija hipotekarnog tržišta i dobru osnovu za dalja istraživanja u ovoj oblasti.

Zaključak i predlog

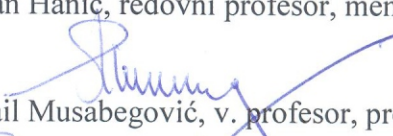
Imajući u vidu opštu ocenu rada, ostvarene rezultate i naučni doprinos doktorske disertacije, Komisija konstatuje da je doktorska disertacija mr Miloša Jankovića urađena u skladu sa odobrenom prijavom i da zadovoljava osnovne standarde za izradu doktorske disertacije. Saglasno tome, Komisija predlaže Nastavno-naučnom veću Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije, kao i Senatu Univerziteta Uniom, da kandidatu **Milošu Jankoviću**, magistru ekonomskih nauka, odobri odbranu doktorske disertacije pod nazivom „**Tendencije razvoja i mehanizmi regulacije hipotekarnih tržišta**“.

U Beogradu, 1. 7. 2016.

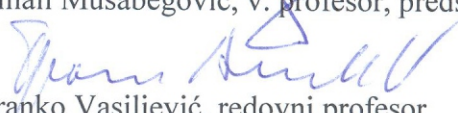
ČLANOVI KOMISIJE



Dr Hasan Hanić, redovni profesor, mentor



Dr Ismail Musabegović, v. profesor, predsednik



Dr Branko Vasiljević, redovni profesor
Fakultet političkih nauka u Beogradu, član