

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ У СУБОТИЦИ

ИЗВЕШТАЈ О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

-обавезна садржина- свака рубрика мора бити попуњена

(сви подаци уписују се у одговарајућу рубрику, а назив и место рубрике не могу се мењати или изоставити)

I ПОДАЦИ О КОМИСИЈИ
<p>1. Датум и орган који је именовao комисију: 30.11.2017. Наставно-научно веће, Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду</p> <p>2. Састав комисије са знаком имена и презимена сваког члана, звања, назива уже научне области за коју је изабран у звање, датума избора у звање и назив факултета, установе у којој је члан комисије запослен:</p> <p>1. Доц. др Кристина Мијић, доцент. Ужа научна област: Рачуноводство, анализа и ревизија Датум избора у звање и назив факултета: 01.12.2016. Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици</p> <p>2. Проф. др Мирко Андрић, редовни професор. Ужа научна област: Рачуноводство, анализа и ревизија. Датум избора у звање и назив факултета: 14.10.1996. Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици – у пензији.</p> <p>3. Проф. др Љиљана Бонић, ванредни професор. Ужа научна област: Рачуноводство, ревизија и финансијско управљање Датум избора у звање и назив факултета: 31.03.2014. Универзитет у Нишу, Економски факултет</p>
II ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ
<p>1. Име, име једног родитеља, презиме: Душан, Стојан, Саковић</p> <p>2. Датум рођења, општина, држава: 17.08.1986, Нови Сад, Република Србија</p> <p>3. Назив факултета: Економски факултет у Суботици Назив студијског програма дипломских академских студија – мастер: Рачуноводство и ревизија Стечени стручни назив: Дипломирани економиста-мастер</p> <p>4. Година уписа на докторске студије: 2010. година Назив студијског програма докторских студија: Менаџмент и бизнис Модул: Пословне финансије, рачуноводство и ревизија</p> <p>5. Назив факултета, назив магистарске тезе, научна област и датум одбране: -</p> <p>6. Научна област из које је стечено академско звање магистра наука: -</p>

**III НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:
АНАЛИТИЧКИ ПОКАЗАТЕЉИ ХОМОГЕНЕ ГРУПЕ ЕНТИТЕТА КАО ДЕТЕРМИНАНТА
МОДЕЛА ТРЖИШНИХ МУЛТИПЛИКАТОРА ЗА ВРЕДНОВАЊЕ ПРЕДУЗЕЋА**

IV ПРЕГЛЕД ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:

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

Докторска дисертација Душана Саковића под насловом: „Аналитички показатељи хомогене групе ентитета као детерминанта модела тржишних мултипликатора за вредновање предузећа“ написана је на 157 страна основног текста и 20 страна прилога. Основни текст је структуриран кроз увод, шест главних поглавља, закључак, списак коришћене литературе и преглед табела, слика и графикана приказаних у дисертацији. У оквиру шест поглавља докторске дисертације представљено је укупно 67 табела, 13 графикана и 13 приказа. Испред основног текста, докторска дисертација садржи део који се односи на кључну документацијску информацију (образац 5а) на српском и енглеском језику, апстракт на оба наведена језика, као и детаљан садржај. У изради докторске дисертације коришћено је укупно 127 извора литературе. Структура докторске дисертације садржи следећа главна поглавља:

Увод

1. Модели вредновања предузећа
2. Претпоставке функционисања тржишног концепта вредновања предузећа
3. Процењивање вредности предузећа моделима тржишних мултипликатора вредности
4. Проблем компаративности хомогене групе ентитета и циљног предузећа као предуслов ефикасног вредновања моделима мултипликатора
5. Унапређење модела мултипликатора испитивањем улоге аналитичких показатеља у повећању компаративности хомогене групе
6. Анализа резултата истраживања и примена унапређеног модела тржишних мултипликатора

Закључак

Литература

Списак табела, графикана и приказа

Прилози

V ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ:

Увод

У уводном делу представљен је теоријски и емпиријски аспект вредновања предузећа у оквиру којег је ближе дефинисан научни контекст истраживања докторске дисертације. У уводу су прецизно дефинисани проблем, предмет и циљеви истраживања докторске дисертације. Такође, у уводном делу приказан је програм истраживачког рада, као и скраћени преглед структуре докторске дисертације са кратким описом свих главних поглавља.

Позитивно се оцењује

1. Модели вредновања предузећа

У првом поглављу кандидат се детаљно бавио проблематиком традиционалних модела вредновања предузећа. Посебан нагласак ставио је на приносне моделе вредновања предузећа у које спадају модел дисконтовања новчаних токова и модел дисконтовања дивиденди, као и модел резидуалног добитка. Аутор је на систематичан и јасан начин представио поступак вредновања предузећа претходним моделима као и основне детерминанте ових модела. У првом поглављу презентоване су и основе тржишних модела вредновања, односно модела мултипликатора, са посебним освртом на повезаност основних детерминанти вредности ових модела са детерминантама традиционалних модела.

Позитивно се оцењује

2. Претпоставке функционисања тржишног концепта вредновања предузећа

У другом поглављу докторске дисертације кандидат је представио основне претпоставке функционисања модела мултипликатора. Прва претпоставка се односи на вредносну релевантност рачуноводствених информација, где је представљен значај повезаности података из финансијских извештаја са вредношћу предузећа за ефикасну употребу модела мултипликатора. Друга основна претпоставка модела мултипликатора односи се на значај постојања тржишних механизма у креирању окружења за функционисање ових модела. У контексту друге претпоставке кандидат објашњава потребу постојања умерено ефикасних тржишта како би се моделима мултипликатора дошло до поузданих резултата вредновања предузећа.

Позитивно се оцењује

3. Процењивање вредности предузећа моделима тржишних мултипликатора вредности

У трећем поглављу полази се од претходно дефинисаног појма тржишних мултипликатора вредности и његових основних карактеристика и специфичности у односу на финансијске показатеље и рачуно показатеље. Даље, у трећем поглављу докторске дисертације кандидат Душан Саковић систематично презентује поступак вредновања предузећа моделима мултипликатора. У оквиру овог поглавља појединачно је описан сваки од четири основна методолошка корака процеса вредновања предузећа моделима мултипликатора. Треће поглавље садржи и опис најважнијих категорија финансијских извештаја на основу којих се изводе мултипликатори вредности, са посебним освртом на мултипликаторе П/Е, П/Б, ЕВ/С, ЕВ/ЕБИТ и ЕВ/ЕБИТДА који чине стандардни сет мултипликатора вредности.

Позитивно се оцењује

4. Проблем компаративности хомогене групе ентитета и циљног предузећа као предуслов ефикасног вредновања моделима мултипликатора

Четврто поглавље фокусира се на проблем одабира компаративних предузећа у хомогену групу, што је и представљено као централни проблем докторске дисертације. Кандидат овде дефинише хомогену групу као скуп предузећа која се за потребе вредновања моделима мултипликатора сматрају компаративним са циљним предузећем. У овом поглављу презентован је приступ припадности индустрији као општеприхваћен начин формирања хомогене групе, са нагласком на критику једине примене овог приступа приликом вредновања. У наставку поглавља кандидат представља потенцијалне нове критеријуме који се могу користити приликом одабира предузећа у хомогену групу. Фокус је на употреби анализе финансијских извештаја као извора додатних критеријума. Потенцијални додатни критеријуми идентификовани су на основу анализе традиционалних модела вредновања, која је спроведена у првом поглављу и они се тичу аналитичких показатеља раста, ризика и профитабилности предузећа које кандидат верификује

вредносно релевантним.

Позитивно се оцењује

5. Унапређење модела мултипликатора испитивањем улоге аналитичких показатеља у повећању компаративности хомогене групе

У петом поглављу презентовани су циљеви емпиријског истраживања, јасно је дефинисан проблем истраживања и наведене основна и помоћне хипотезе истраживања. Укупно су постављене три помоћне хипотезе које подржавају основну хипотезу која гласи: Укључивањем вредносно релевантних аналитичких показатеља у критеријуме за селекцију компаративних предузећа у хомогену групу унапређују се резултати вредновања циљних компанија моделима тржишних мултипликатора вредности. У овом поглављу, након дефинисања хипотеза кандидат је приказао дескриптивну статистику узорка, која је презентована кроз више табеларних прегледа. Након презентације карактеристика узорка кандидат систематично представља ток истраживања. Ток истраживања подразумева четири фазе које за крајњи циљ имају формирање закључака о оствареном унапређењу модела мултипликатора. Фазе емпиријског истраживања обухватају: прелиминарно истраживање ефикасности модела тржишних мултипликатора, истраживање вредносно релевантности аналитичких показатеља предузећа као детерминанти појединачних мултипликатора, истраживање ефикасности модела тржишних мултипликатора након увођења нових критеријума за селекцију предузећа у хомогену групу, тестирање унапређења модела мултипликатора. Ток истраживања, потребне податке, опис статистичких метода који су у анализи употребљени, циљеве и очекиване резултате кандидат таксативно представља за сваку фазу истраживања.

Позитивно се оцењује

6. Анализа резултата истраживања и примена унапређеног модела тржишних мултипликатора

У шестом поглављу кандидат Душан Саковић приказује резултате спроведеног емпиријског истраживања и потенцијалне могућности њихове примене. Резултати су приказани по кључним фазама које су дефинисане током истраживања. На првом месту су приказани резултати истраживања вредносно релевантности аналитичких показатеља који су раније идентификовани као детерминанте вредности модела мултипликатора. Резултати су таксативно презентовани кроз стандардни сет мултипликатора вредности. Након прегледа резултата детерминанти модела, кандидат представља резултате измерене ефикасности модела. Прво су приказани резултати прелиминарног истраживања где је као критеријум одабира компаративних предузећа у хомогену групу коришћена само индустријска припадност. Такође, резултати су и овде приказани кроз мултипликаторе који припадају стандардном сету. Наредни приказ резултата односи се на оцену ефикасности модела када се као критеријум за одабир предузећа у хомогену групу, поред индустријске припадности додају и сличност вредносно релевантних аналитичких показатеља. Приказ резултата финалног истраживања прати форму претходних приказа. Последњи сет табеларних прегледа у шестом поглављу представља приказ резултата оствареног унапређења модела мултипликатора. Кандидат унапређење модела испитује кроз тестирање статистичке значајности промена резултата прелиминарног и финалног истраживања ефикасности модела. Ефикасност модела мултипликатора указује на релативну грешку и утврђена је као релативни однос између процењене вредности предузећа моделима мултипликатора и референтне вредности предузећа. Ефикасност модела мултипликатора је већа уколико је мања наведена релативна грешка. Кандидат детаљно анализира резултате истраживања значајности промена прелиминарног истраживања ефикасности модела и финалног истраживања ефикасности модела мултипликатора за сваки мултипликатор из стандардног сета. Приказани резултати указују на постојање статистички значајних позитивних промена на ефикасност модела мултипликатора, што кандидат констатује и на основу чега на крају овог поглавља потврђује основну и помоћне хипотезе истраживања.

Позитивно се оцењује

Закључак

У оквиру закључка кандидат Душан Саковић детаљно интерпретира резултате истраживања. Аутор указује на фазе истраживачког рада и резултате који су довели до прихватања основне и помоћних хипотеза докторске дисертације. На крају закључка указује на оригинални научни и практични

допринос резултата докторске дисертације. Резултати истраживања и формирано закључци докторске дисертације јасно су и концизно представљени.

Позитивно се оцењује

Литература

Списак коришћене литературе садржи 127 референци релевантних иностраних и домаћих аутора из области вредновања предузећа, финансијске анализе, финансијског извештавања, рачуноводства и статистике. Списак литературе доминантно чине научни радови објављени у међународним научним часописима, радови објављени на међународним научним конференцијама и монографије. Сви извори литературе су на адекватан и једнообразан начин цитирани у оквиру основног текста.

Позитивно се оцењује

Списак табела, графикона и приказа

Кандидат је на једнообразан начин представио списак од 67 табела, 13 графикона и 13 приказа који се налазе у основном делу докторске дисертације, уз ознаку броја странице у докторској дисертацији.

Позитивно се оцењује

Прилози

Кандидат је у овом делу представио путем табела резултате регресионих анализа спроведених у циљу испитивања вредносне релевантности аналитичких показатеља приказани по индустријским секторима за сваки мултипликатор из стандардног сета, списак индустријских грана које су обухваћене емпијским истраживањем и списак држава које су обухваћене узорком. Прилози садрже додатне 72 табеле изван основног текста докторске дисертације.

Позитивно се оцењује

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

Таксативно навести називе радова, где и када су објављени. Прво навести најмање један рад објављен или прихваћен за објављивање у часопису са ISI листе односно са листе министарства надлежног за науку када су у питању друштвено-хуманистичке науке или радове који могу заменити овај услов до 01. јануара 2012. године. У случају радова прихваћених за објављивање, таксативно навести називе радова, где и када ће бити објављени и приложити потврду о томе.

1. Саковић Д., Илић М.: *Ефекти обрачуна трансферних цена на ефикасност пословања холдинг компанија*. Анали Економског факултета у Суботици, 2014, број 32, стр.451-464.(рад претходно објављен на симпозијуму СМ 2014). (М51)

2. Саковић Д., Илић М.: *Процењивање предузећа у Србији методама мултипликатора*. Strategic Management and decision support systems in strategic Management, Суботица. Економски факултет у Суботици, 19. Мај 2016. (М33)

3. Саковић Д., Илић М.: *Profitability evaluations of investments in regional landfills in Republic of Serbia*. XII Научни скуп SYMORG 2012, Златибор, Факултет организационих наука Београд, 5-9 јун 2012. (М33)

4. Саковић Д., Илић М.: *Рачуноводствени информациони систем у функцији пословног одлучивања у условима економско-финансијске кризе*. Strategic Management and decision support systems in strategic management, Суботица. Економски факултет у Суботици, 20. април 2012. (М33)

VII ЗАКЉУЧЦИ ОДНОСНО РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

На основу анализе докторске дисертације, постављених циљева и проблема истраживања, интерпретације резултата и донетих закључака, комисија констатује да је кандидат Душан Саковић дао оригинални допринос области вредновања предузећа применом модела мултипликатора. Овај допринос се огледа у представљању оригиналног приступа решавању проблема селекције предузећа у хомогену групу за потребе вредновања предузећа моделима мултипликатора вредности. У оквиру спроведеног емпиријског истраживања постављена основна хипотеза да се укључивањем вредносно релевантних аналитичких показатеља као критеријума за селекцију предузећа у хомогену групу смањује релативна грешка процене, односно повећава ефикасност модела као целине, је доказана. Резултати истраживања показују, за цео сет стандардних мултипликатора које је кандидат тестирао, да је релативна грешка процене мања када се као критеријум за селекцију предузећа у хомогену групу поред индустријске припадности узме и сличност вредносно релевантних аналитичких показатеља, него када се користи искључиво индустријска припадност. Комисија закључује да се специфични допринос докторске дисертације остварује и кроз:

- Боље разумевање односа вредносно релевантних аналитичких показатеља и мултипликатора вредности.
- Боље разумевање веза које постоје између традиционалних модела вредновања предузећа, рачуна показатеља и модела мултипликатора.
- Идентификацију и доказивање аналитичких показатеља раста, ризика и профитабилности као детерминанти вредности предузећа у моделима мултипликатора.
- Повећање могућности примене унапређеног модела од стране проценитеља, институционалних инвеститора и други заинтересованих корисника.

VIII ОЦЕНА НАЧИНА ПРИКАЗА И ТУМАЧЕЊА РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА

Експлицитно навести позитивну или негативну оцену начина приказа и тумачења резултата истраживања.

Резултати емпиријског истраживања докторске дисертације презентовани су на систематичан начин у виду табела, приказа и графика. Обрада, анализа и интерпретација података урађена је у складу са важећим статистичким методама и алатима. Регресиона анализа спроведена у дисертацији у потпуности одговара постављеном проблему истраживања. На основу претходног комисија позитивно оцењује начин приказа и тумачење резултата истраживања.

IX КОНАЧНА ОЦЕНА ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ:

Експлицитно навести да ли дисертација јесте или није написана у складу са наведеним образложењем, као и да ли она садржи или не садржи све битне елементе. Дати јасне, прецизне и концизне одговоре на 3. и 4. питање:

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

2. Да ли дисертација садржи све битне елементе
Докторска дисертација својим насловом, садржајем, постављеним проблемом и предметом истраживања, дефинисаним хипотезама (основном и помоћним хипотезама), методологијом истраживања, резултатима истраживања и начином интерпретирања тих резултата садржи све битне елементе.

3. По чему је дисертација оригиналан допринос науци
Након разматрања докторске дисертације кандидата Душана Саковића комисија доноси закључак да иста представља оригиналан допринос науци у области вредновања предузећа моделима мултипликатора и анализе финансијских извештаја, из разлога што су остварени следећи циљеви истраживања:

1. Идентификовани су аналитички показатељи који су вредносно релевантни у односу на мултипликаторе вредности.
2. Дефинисан је поступак њиховог укључивања у модел мултипликатора вредности као селекционих критеријума при одабиру предузећа у хомогену групу.
3. Испитани су и потврђени позитивни ефекти укључивања аналитичких показатеља као селекционих критеријума за одабир предузећа у хомогену групу на ефикасност модела.

Спроведеним истраживањем и приказом остварених резултата аутор је у теорију и праксу вредновања предузећа моделима мултипликатора увео оригинално решење за селекцију предузећа у хомогену групу, чиме је унапредио модел, односно смањео грешку процене.

4. Недостаци дисертације и њихов утицај на резултат истраживања
Докторска дисертација не садржи недостатке који утичу на резултат истраживања.

X ПРЕДЛОГ:

- На основу укупне оцене докторске дисертације кандидата Душана Саковића, **Комисија** **предлаже да се докторска дисертација под називом “Аналитички показатељи хомогене групе ентитета као детерминанта модела тржишних мултипликатора за вредновање предузећа“ прихвати, а кандидату одобри одбрана.**

НАВЕСТИ ИМЕ И ЗВАЊЕ ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ
ПОТПИСИ ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ

1. Доц. др Кристина Мијић, доцент.
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

2. Проф. др Мирко Андрић, редовни професор.
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

3. Проф. др Љиљана Бонић, ванредни професор
Универзитет у Нишу, Економски факултет Ниш

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.