

## **НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА У БЕОГРАДУ**

На основу одлуке Наставно-научног већа Економског факултета у Београду од 26.6.2019. године, одређени смо у Комисију за оцену и одбрану докторске дисертације под називом „*Теоријски и методолошки аспекти утицаја интелектуалног капитала на финансијске перформансе*“ кандидата мр Синише Радића. Пошто смо проучили поднету докторску дисертацију подносимо

### **ИЗВЕШТАЈ О ОЦЕНИ ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ**

#### **1. Основни подаци о кандидату и одбрани предложене теме**

Синиша Радић је рођен 1976. године у Бања Луци (Босна и Херцеговина), где је завршио основну школу као ђак генерације и Гимназију са највишим оценама. Дипломирао је на Економском факултету у Београду на смеру Пословне финансије и рачуноводство са просечном оценом 9,11 и оценом 10 на дипломском раду. Магистрирао је на Економском факултету у Београду на смеру Финансијско–рачуноводствена анализа са просечном оценом 9,67 и одбрањеном тезом под насловом „Квалитет обелодањивања о финансијским инструментима у функцији процене финансијских ризика“. У академској 2010/2011. години уписао је докторске студије на Економском факултету у Београду, студијски програм Пословно управљање, где је положио предвиђене испите са просечном оценом 9,33 и урадио семинарски рад из предмета Управљачко рачуноводство I Д.

Радну каријеру је започео 2002. године као сарадник у Центру за консалтинг Економског института у Београду, а од 2003. године ради као сарадник на Економском факултету у Београду. Изводи вежбе на предмету Финансијско рачуноводство. У анкетама о вредновању наставног и педагошког рада од стране студената је оцењен највишим оценама. Био је секретар Катедре за Рачуноводство и пословне финансије Економског факултета. У више мандата био је председник или члан Централне пописне комисије надлежне за попис имовине и обавеза Економског факултета у Београду. У претходним годинама учествовао је више пута на Републичком такмичењу средњих економских школа из рачуноводства као члан Комисије за прегледање задатака. Од 2015. године је испитивач на предмету Теорија и принципи рачуноводства у Комори овлашћених ревизора.

У току свог досадашњег бављења научно-истраживачким радом мр Синиша Радић је објавио више радова из области рачуноводства и финансијског извештавања, учествовао је на домаћим и међународним конференцијама, као и у реализацији научних, комерцијалних и пројеката обуке у организацији Научно-истраживачког центра Економског факултета у Београду, као и консултантске фирме *BDO Business Advisory* из Београда. Посебно истичемо да је у периоду израде докторске дисертације кандидат објавио два рада која су повезана са истраживањима којима се бавио у докторској тези (што је интегрални део процедуре одбране дисертације на Универзитету у Београду):

- „Вредновање интелектуалног капитала применом методе обрачунате нематеријалне вредности”, часопис *Економске идеје и пракса*, број 22, 2016.
- “The impact of intellectual capital on the profitability of commercial banks in Serbia”, *Economic Annals*, Vol. 63 (216), 2018.

Наставно-научно веће Економског факултета на седници одржаној 18.05.2016. године одобрило је Синиши Радићу израду докторске дисертације под насловом „*Теоријски и методолошки аспекти утицаја интелектуалног капитала на финансијске перформансе*“. Докторска дисертација је обрађена на 307 страна. Поред уобичајених целина, као што су Резиме (на српском и енглеском језику), Увод (стр. 1-9), Закључак (стр. 271-274), Преглед литературе (стр. 275-285), Биографија (стр. 286-287) и Прилози (стр. 288-304), дисертација садржи четири дела: *Интелектуални капитал као кључни ресурс у економији знања* (стр. 10-53), *Комплексност вредновања интелектуалног капитала у финансијском извештавању* (стр. 54-136), *Улога интелектуалних ресурса у савременом банкарском пословању* (стр. 137-189) и *Методолошки аспекти утицаја интелектуалног капитала на финансијске перформансе банака у Србији* (стр. 190-270). Дисертација у оквиру текста садржи 9 дијаграма и 69 табела, док је у прилозима додатно презентовано 24 графикана и 5 табела. У изради докторске дисертације коришћено је 150 библиографских извора (књиге, чланци, радни папири и интернет сајтови), од чега 130 на енглеском и 20 на српском језику.

## **2. Предмет и циљ докторске дисертације**

У економији знања стварање економске вредности и богатства компанија и држава све више се темељи на употреби информација, идеја и знања. Услед крупних промена које су се у блиској прошлости десиле у пословном окружењу, интелектуални капитал је стављен у фокус компанија које послују у знањем интензивним секторима. Интензивирањем конкуренције, експанзијом информационо-комуникационих технологија, те међусобном синергијом ова два фактора испољен је императив иновација у креирању и задовољавању потреба купаца. То значи да се конкурентска предност компанија у економији знања најчешће базира на специфичном знању које има форму одређеног нематеријалног ресурса.

Пракса је показала да постојећи оквир за финансијско извештавање није адекватан за извештавање о вредности имовине знањем интензивних компанија и резултату који оне генеришу у пословању, те да он не успева да продукује информације релевантне за пословно одлучивање (информације које одражавају кретање тржишних цена акција). У

таквим околностима садашњи и потенцијални инвеститори користе друге изворе информација које боље рефлектују утицај промена на пословање ентитета.

Претходне чињенице упућују на закључак да је извештавање о интелектуалном капиталу подручје од великог практичног значаја и веома изазовно, како за теорију финансијског извештавања, тако и за релевантну регулативу и пословну праксу. Подручје интелектуалног капитала је такође мултидисциплинарно и у њему је присутан истраживачки интерес аутора из различитих области економије и менаџмента (стратегијског менаџмента, организације, маркетинга, управљања људским ресурсима, технолошког развоја итд). У овој дисертацији примарно је стављен фокус на финансијско-извештајне аспекте интелектуалног капитала.

Комплексност проблема финансијског извештавања о интелектуалном капиталу и бројни отворени проблеми на овом подручју одредили су и предмет докторске дисертације. Непостојање универзално прихватљивих решења на овом подручју који би у потпуности испунили захтеве корисника информација захтевало је анализу развоја, тренутног стања и перспективе рачуноводствене теорије, пословне праксе и професионалне регулативе на подручју финансијског извештавања о интелектуалном капиталу у свету, нарочито у земљама са развијеном рачуноводственом традицијом. У том контексту, посебно место је припало анализи и позиционирању праксе извештавања о интелектуалном капиталу у банкарском сектору Републике Србије. Још увек присутна немогућност потпунијег регуларног финансијског извештавања о интелектуалном капиталу чини актуелним истраживања алтернативних начина информисања јавности о вредности интелектуалног капитала и његових компоненти, као и о ризицима повезаним са интелектуалним капиталом пословних ентитета. При томе, проблем финансијског извештавања из перспективе корисника информација је највидљивији и он узрокује бројне расправе не само између рачуноводствене и нерачуноводствене јавности, већ и унутар рачуноводствених академских и професионалних кругова. Међутим, главни проблем се доминантно своди на (не)могућност поузданог мерења вредности интелектуалног капитала. Оптерећена високим степеном јавне одговорности у погледу обезбеђења истинитог и поштеног извештавања и пружања сигурног увида у стање имовине, обавеза и капитала, токове профитабилности и токове готовине, рачуноводствена професија је принуђена да прописује минималне услове за признавање вредности имовине у финансијским извештајима, укључујући и вредност интелектуалног капитала. Мерење, као највећи изазов, је условило усмеравање истраживачке пажње у правцу трагања за могућим приступима и методама помоћу којих корисници финансијских извештаја могу проценити вредност интелектуалног капитала извештајних ентитета. Оправданост напора у трагању за најбољим модалитетима финансијског извештавања одређена је и утицајем употребе интелектуалних ресурса на финансијске перформансе. Због тога је предмет емпиријског истраживања у овој докторској дисертацији био усмерен на утицај интелектуалног капитала на профитабилност пословних банака, продуктивност запослених у пословним банкама и раст пословне активности банака.

Полазећи од предмета истраживања, у процесу пријаве докторске дисертације одређени су циљеви који су током рада на докторској дисертацији требало да буду постигнути. *Основни циљ докторске дисертације* је да се, на основу релевантне литературе и резултата емпиријске анализе, сагледа корисност за инвеститоре и аналитичаре одређених показатеља ефикасности употебе интелектуалног капитала и његових компоненти, односно начина мерења доприноса ових ресурса у креирању финансијских перформанси извештајних ентитета. У сврху тестирања адекватности тих показатеља примењена је економетријска анализа података преузетих из финансијских извештаја банака које су пословале у Републици Србији у посматраном периоду. Квалитет финансијских информација у банкарском сектору по правилу је на вишем нивоу у односу на друге делатности, како због већег учешћа страног капитала у власништву, тако и због бројних захтева регулатора банкарског сектора усмерених на очување стабилности финансијског система, а који се одражавају и у финансијским извештајима опште намене. Полазећи од предмета истраживања, кандидат је из општег циља извео неколико појединачних циљева. Они су у фази пријаве докторске дисертације били систематизовани на следећи начин:

- истраживање алтернативних начина вредновања интелектуалног капитала и његових компоненти,
- идентификовање алтернативних могућности извештавања о интелектуалном капиталу и ризицима који прате такво извештавање,
- мерење доприноса интелектуалних ресурса креирању финансијских перформанси пословних банака и
- истраживање праксе извештавања о интелектуалном капиталу и његовим компонентама код банака које послују у Републици Србији у односу на ниво извештавања у развијеним земљама.

Анализа урађене докторске дисертације омогућила нам је да констатујемо да је кандидат током њене израде следио постављене циљеве и да је током истраживања дошао до одређених закључака.

### **3. Основне хипотезе од којих се полазило у истраживању**

У складу са предметом и циљевима истраживања, у фази пријаве докторске дисертације постављено је пет хипотеза. Разумљиво, оне су везане за проблеме вредновања и финансијског извештавања о интелектуалном капиталу у банкарском сектору и, посебно, за утицај тог капитала на перформансе банака. Њихово тестирање вршено је примарно на оригиналним подацима садржаним у званичним финансијским извештајима банака које послују у Републици Србији и индикаторима који су изведени из тих извештаја. У фази пријаве докторске дисертације хипотезе су формулисане на следећи начин:

- $H_1$ : Ефикасност у употреби интелектуалног капитала позитивно утиче на профитабилност пословних банака.

- X<sub>2</sub>: Ефикасност у употреби интелектуалног капитала позитивно утиче на продуктивност запослених у пословним банкама.
- X<sub>3</sub>: Ефикасност у употреби интелектуалног капитала позитивно утиче на раст пословне активности пословних банака.
- X<sub>4</sub>: Ефикасност у употреби интелектуалног капитала позитивно утиче на удео бруто вишка приноса у укупним приходима банака.
- X<sub>5</sub>: У банкарском сектору Републике Србије преовладава низак ниво праксе извештавања о интелектуалном капиталу.

У прве четири хипотезе дефинисане су по две подхипотезе у којима је подвргнут провери претпостављени позитивни утицај ефикасности у употреби људског и структурног капитала респективно на профитабилност (подхипотезе X<sub>1a</sub> и X<sub>1b</sub>), продуктивност запослених (подхипотезе X<sub>2a</sub> и X<sub>2b</sub>), раст пословне активности (подхипотезе X<sub>3a</sub> и X<sub>3b</sub>) и релативну профитабилност пословних банака (подхипотезе X<sub>4a</sub> и X<sub>4b</sub>).

На основу резултата економетријске анализе података панела у прве четири хипотезе добијени резултати су углавном у складу са закључцима претходних истраживања спроведених у земљама у развоју које имају сличан друштвено-економски амбијент. Делимично је потврђена хипотеза X<sub>1</sub> (када је зависна варијабла стопа приноса на имовину). Код подхипотеза је потпуно потврђен позитиван утицај људског капитала на продуктивност запослених (подхипотеза X<sub>2a</sub>) и делимично потврђен позитиван утицај људског капитала на профитабилност и релативну профитабилност пословних банака (подхипотезе X<sub>1a</sub> и X<sub>4a</sub>). Позитиван утицај структурног капитала на финансијске перформансе углавном није потврђен, осим делимично код подхипотезе X<sub>1b</sub> за пословне банке исподпросечног нивоа задужености када је зависна варијабла стопа приноса на имовину. Анализом садржаја објављених информација потврђена је хипотеза X<sub>5</sub>.

#### 4. Методе које су примењене у истраживању

Полазећи од предмета и циља дисертације, као и дефинисаних хипотеза и подхипотеза, у раду је примењен већи број квалитативних и квантитативних метода у циљу добијања поузданих и релевантних резултата и извођења исправних закључака о потврђености хипотеза и подхипотеза. Конкретно, у раду су примењене следеће научно-истраживачке методе:

- *Кабинетско истраживање*, које је коришћено у анализи обимне стране и домаће литературе у вези са финансијским извештавањем о интелектуалном капиталу и његовим компонентама, као и приликом идентификовања значаја интелектуалног капитала у креирању вредности и унапређењу финансијских перформанси компанија;
- *Метода дескрипције* је била у функцији разумевања различитих метода вредновања интелектуалног капитала осмишљених у теорији и пракси у циљу избора адекватних показатеља ефикасности употребе интелектуалног капитала у посматраним ентитетима (банкама које послују у Републици Србији);

- *Метода компаративне анализе* је примењена код идентификовања предности и недостатака различитих приступа и метода (аргумената у корист и против признавања интелектуалних ресурса у финансијским извештајима, традиционалних и напредних метода вредновања тих ресурса и слично), као и различитости праксе финансијског извештавања о интелектуалном капиталу пословних банака из Србије и из развијених земаља;
- *Метода студије случаја* је била у функцији сагледавања примене различитих метода вредновања интелектуалних ресурса у пракси појединих компанија, као и начина извештавања који су осмишљени и примењени у пракси развијених компанија и консултантских фирми, да би затим били описани у теорији. То је нарочито изражено у области која је предмет истраживања у овој дисертацији;
- *Метода анализе садржаја* је била усмерена на описне делове годишњих финансијских извештаја и допунске информације које су пласиране у форми неког извештаја или путем обавештења на интернет страницама. Намера је била да се размотри да ли се и у којој мери користе алтернативне могућности информисања заинтересоване јавности о вредности интелектуалних ресурса и о њиховој улози у креирању резултата код пословних банака у Србији, као и да се изврши поређење са релевантном праксом великих европских банака;
- *Методе статистичке и економетријске анализе*, које укључују дескриптивну статистичку анализу и економетријску анализу података панела, спроведене су у раду у циљу сагледавања статистичке значајности и интензитета утицаја показатеља ефикасности употребе интелектуалних ресурса на рачуноводствена мерила профитабилности (стопе приноса на имовину и на капитал), продуктивности запослених (резултат пре опорезивања по запосленом), раста пословне активности (стопа раста прихода од камата, накнада и провизија и стопа раста укупних прихода) и релативне профитабилности (удео бруто вишка приноса у укупним приходима) као зависне варијабле. Избор економетријских модела панела и метода оцењивања заснован је на одговарајућим економетријским тестовима којима се испитује нарушеност полазних претпоставки модела, као и на основу спецификација коришћених у претходним истраживањима сличне структуре и карактеристика. Истраживање је иницијално спроведено на узорку панела од 29 пословних банака у периоду од 2008. до 2016. године. Избор економетријске спецификације и метода оцењивања зависи, између осталог, и од природе узорка, тако да је у овом раду избор сужен на методе које се користе код података панела са већим бројем јединица посматрања у односу на дужину временске димензије. Полазни модел панела је модел фиксних индивидуалних и временских ефеката, што је у складу са емпиријским истраживањима која су раније вршена у овој области. Укључивањем временских ефеката у спецификације у којима су они сигнификантни уважена је чињеница да променљиво макроекономско окружење у разматраним годинама може имати утицај на испољену статистичку значајност и интензитет везе између зависних и објашњавајућих варијабли (на пример, ефекат кризе у 2008. и 2009. години). Промене у

макроекономском амбијенту могу имати сличне ефекте на све посматране банке у истом временском периоду, што се може одразити на нарушеност претпоставке модела панела о независности случајних грешака по јединицама посматрања (пословним банкама) у истом временском периоду. Зато су, при избору метода оцењивања модела панела, поред тестова индивидуалних и временских ефеката, тестова спецификације, хетероскедастичности и аутокорелације, коришћени и тестови којима се испитује зависност панела, односно корелисаност случајних грешака за различите опсервације у једном временском периоду. Поред тога, испитан је утицај величине и задужености банке на интензитет и значајност зависности финансијских перформанси од ефикасности употребе интелектуалног капитала и његових компоненти. Емпиријска анализа је спроведена коришћењем софтверског пакета за статистичку и економетријску анализу Стата.

## 5. Кратак опис садржаја дисертације

Докторска дисертација, поред резимеа, увода, закључка и прегледа литературе, садржи четири дела.

Први део дисертације под називом *“Интелектуални капитал као кључни ресурс у економији знања”* подељен је у пет целина. На почетку су објашњене специфичности економије засноване на знању, односно истакнуте различитости економије знања у односу на индустријску економију. Затим су анализирани друштвено-економске околности које су довеле до трансформације светске економије, а самим тим и до смањења релевантности рачуноводствених информација произведених по захтевима индустријске економије. Након тога истраживања су усмерена на дефинисање и анализу конститутивних елемената интелектуалног капитала - људски, структурни и релациони капитал, у циљу разумевања бројности и хетерогености различитих облика интелектуалних ресурса који у пословном моделу појединих ентитета могу имати веома различите улоге. У оквиру четврте тачке у првом делу размотрене су контроверзе рачуноводственог третмана интелектуалног капитала, које су углавном изазване неприлагођеношћу актуелног оквира за финансијско извештавање, креираног у ери индустријске економије, информационом захтевима корисника у економији знања. Такође, размотрене су измене међународне професионалне регулативе, усмерене ка редефинисању квалитативних карактеристика рачуноводствених информација, као и промени дефиниција средства и обавезе, чиме су створени услови за презентовање интелектуалних ресурса у финансијским извештајима у већем обиму. Коначно, излагање у првом делу закључено је разматрањем последица које растући значај нематеријалних ресурса има на финансијско извештавање извештајних ентитета.

Други део дисертације под називом *“Комплексност вредновања интелектуалног капитала у финансијском извештавању”* такође се састоји од пет целина. У оквиру прве тачке било је речи о општим питањима вредновања интелектуалног капитала, као што су мотиви за вредновање и користи од адекватног вредновања, а представљене су и класификације метода вредновања интелектуалног капитала које су највише заступљене у релевантној литератури. Затим су у наставку овог дела дисертације у краћим цртама

описане познатије методе вредновања нематеријалних ресурса полазећи од класификације чији је аутор Данијел Андрисен (Andriessen). Ова класификација је прихваћена као референтна приликом представљања метода вредновања због свеобухватности и неконвенционалности, будући да она под вредновањем подразумева не само финансијско (монетарно) вредновање, него и немонетарно квантитативно и квалитативно вредновање интелектуалних ресурса. У наставку овог дела дисертације детаљније су представљени приступи вредновању који су промовисани од стране међународне професионалне рачуноводствене регулативе, односно трошковни, тржишни и приносни приступ вредновању. Чињеница да је примена ових приступа у иницијалном и накнадном вредновању нематеријалних средстава захтевана по МРС/МСФИ оправдава њихово детаљније истраживање. Међутим, традиционални приступи вредновању интелектуалних ресурса имају одређена ограничења о којима је било говора у наставку. Због тога су у последњој тачки другог дела представљене напредне методе утврђивања фер вредности интелектуалних ресурса, које су превасходно засноване на примени методологије вредновања опција у домену вредновања нематеријалних ресурса. Ове методе превазилазе ограничења традиционалних метода, а као најпознатије се издвајају Блек-Шолсов модел вредновања опција, Монте Карло симулација и анализа стабла одлучивања.

Трећи део дисертације под насловом *“Улога интелектуалних ресурса у савременом банкарском пословању”* у функцији је бољег разумевања предмета истраживања чији су методологија и резултати представљени у последњем четвртном делу дисертације. Претходно је било неопходно анализирати специфичне функције пословних банака као финансијских институција у финансијском систему, као и еволуцију пословног банкарства у последње три деценије и будуће трендове који се могу очекивати у овој области. Након тога фокус је био на улози интелектуалних ресурса у пословном моделу савремених пословних банака. Затим су анализиране методе вредновања кључних нематеријалних ресурса у савременим пословним банкама, базираних пре свега на репутацији и односима са клијентима, као што је, на пример, нематеријална вредност трајно расположивих депозита или “депозитног језгра” (енг. *core deposit intangible*). Такође, у оквиру овог дела истражени су релевантни ризици који се испољавају у вези са интелектуалним ресурсима банака, као и начини на које се корисницима информација може презентовати изложеност и методе управљања овим ризицима. Адекватно презентовање значаја интелектуалних ресурса и изложености банака ризицима по основу ових ресурса сликовито је представљено на примерима добре праксе неких од водећих европских банака. То је неопходно да би у оквиру последње тачке овог дела дисертације могли објективно сагледати тренутно стање у области извештавања о интелектуалном капиталу банака које послују у Републици Србији, на основу упоређивања са најбољом конкурентском праксом великих европских пословних банака.

Четврти део дисертације под називом *“Методолошки аспекти утицаја интелектуалног капитала на финансијске перформансе банака у Србији”* базиран је на истраживању које је спроведено на секундарним подацима прибављеним из јавно доступних ревидираних годишњих финансијских извештаја 29 пословних банака које су континуирано пословале у Републици Србији у периоду од 2008. до 2016. године. На почетку овог дела дисертације



представљена је структура и карактеристике банкарског сектора Републике Србије, те су анализиране банке које у њему послују по величини билансне активе, профитабилности, броју запослених, броју филијала и сл. Затим су представљена претходна релевантна истраживања у којима су разматрани теоријски и методолошки аспекти утицаја интелектуалног капитала на финансијске перформансе извештајних ентитета, са посебним освртом на истраживања која су вршена у банкарском сектору. У наставку је представљен методолошки оквир спроведеног истраживања односно детаљније је описана методологија коефицијента додате вредности интелектуалног капитала, његова интерпретација и елементи који га конституишу. То је учињено у сврху бољег разумевања утицаја овог коефицијента и његових конститутивних компоненти на рачуноводствене мере профитабилности, продуктивности запослених, раста пословне активности и релативне профитабилности извештајних ентитета. У наставку дисертације дефинисане су хипотезе које су у истраживању подвргнуте провери, модели панела по појединим хипотезама, а такође су објашњени разлози за искључивање појединих пословних банака и релевантних података о тим банкама из анализе. Поред тога, у овом делу дат је преглед претходних релевантних истраживања, на основу чега су изабране одговарајуће методе примењене у овом раду. Наредна тачка овог дела дисертације у потпуности је посвећена интерпретацији резултата добијених применом статистичке и економетријске анализе. На крају четвртог дела дисертације извршена је рекапитулација битних ограничења која могу имати значајан утицај на степен прихватљивости и применљивости изведених закључака. Такође, због прецизно дефинисаног предмета истраживања и ограничености расположивог времена и других ресурса за спровођење истраживања, јасно је да овај рад, као и друга слична истраживања, отварају одређена питања којима се аутори могу бавити у будућности. Стога је на крају последњег дела дисертације указано на могућа подручја будућних истраживања, што је својеврсна препорука ауторима који буду имали интересовање за област извештавања о интелектуалном капиталу.

## **6. Остварени резултати и научни допринос**

Докторска дисертација која је предмет анализе настала је у околностима континуираних напора креатора међународне професионалне регулативе да се редефинисањем захтеваних квалитативних карактеристика рачуноводствених информација, изменама дефиниција елемената финансијских извештаја, као и развојем и публикавањем релевантних стандарда креира амбијент у којем би се створиле могућности да се интелектуални капитал извештајних ентитета, са њим повезани ризици и резултат који се генерише његовом употребом у већој мери и транспарентније презентује заинтересованој јавности. Јасно је да је то императив у ери економије знања у којој расте број пословних ентитета ангажованих у знањем интензивним делатностима који конкурентску предност граде на интелектуалним ресурсима, односно на знању које има одређену нематеријалну форму и које доприноси креирању вредности за ентитет. Описане промене и очекивани трендови у светској економији свакако подржавају актуелност теме којом се кандидат бавио и истраживања које је спровео у овој докторској дисертацији.

Актуелност истраживања обезбеђена је и кроз теоријско разматрање релевантне професионалне регулативе које је спроведено у дисертацији, поготово најновијих измена у Концептуалном оквиру за финансијско извештавање. Поново је актуелизовано питање односа између различитих, понекад и међусобно супротстављених и искључивих рачуноводствених принципа, као и давања приоритета одређеним квалитативним карактеристикама рачуноводствених информација у односу на друге. Атрактивност извршених истраживања посебно је оснажена чињеницом, да на овом подручју, упркос бројним истраживањима у свету, још увек постоје отворена питања око обима, структуре и начина извештавања. Неопходност редизајнирања информационе понуде и њено прилагођавање информационим потребама интерних и екстерних стејкхолдера, са свим пратећим концепцијским обрачунским проблемима чине ово подручје веома актуелним за истраживање. У тим оквирима проналазимо и кључне резултате истраживања у овој докторској дисертацији, од којих у наставку издвајамо најважније.

Значај истраживања се огледа у бољем разумевању обрачунско-извештајних проблема интелектуалног капитала и изазова који постоје на путу достизања поузданог и континуираног извештавања о интелектуалном капиталу првенствено за потребе екстерних корисника. Кандидат је успео да сагледа различите димензије проблема који су повезани са интелектуалним капиталом и да се бави оним најсложенијим који се односе на мерење његове вредности и његовог утицаја на перформансе пословних банака. У том смислу, од великог значаја је представљена богата рачуноводствена понуда концепата, техника и метода који могу да помогну у процесу мерења интелектуалног капитала, што може да буде од користи менаџменту у процесу унапређења перформанси пословних банака. Извршена теоријска и емпиријска анализа истраживаних проблема указују да резултати до којих се дошло имају теоријску и практичну вредност и да они могу бити од значаја за интерне и екстерне стејкхолдере. Стога је предмет докторске дисертације неспорно релевантан, а остварени резултати, ставови и закључци имају научну и практичну вредност у сагледавању тренутног стања и представљају искорак у релевантној истраживачкој области у Републици Србији.

У теоријском смислу корисност докторске дисертације се огледа у проширивању теоријских знања из научне области рачуноводства, посебно у домену извештавања о интелектуалном капиталу. У дисертацији је развијен теоријски оквир који омогућава исправно позиционирање проблема извештавања и мерења интелектуалног капитала у укупном рачуноводственом извештајном систему. Препозната неопходност редизајнирања информационе понуде, не само за екстерне кориснике, већ и за менаџмент предузећа, имала је за последицу представљање различитих теоријских и методолошких приступа вредновању интелектуалног капитала који могу значајно да допринесу унапређењу ефикасности и ефективности управљања у процесу креирања вредности, док је, с друге стране, под утицајем захтева инвеститора и различитих међународних и националних регулаторних институција, јасно истакнута потреба улагања напора на обезбеђењу потпунијег корпоративног извештавања намењеног екстерним интересним групама. При томе, озбиљност проблема који постоје на овом подручју, условљених првенствено одговорношћу рачуноводствене професије за поузданост финансијског извештавања у

целини, укључујући и извештавање о интелектуалном капиталу, значила је истовремено и један критички приступ према веома различитим захтевима различитих интересних група који се не могу реализовати на начин да се рачуноводствено извештавање на овом подручју претвори у полигон за „креативно“ извештавање. Ризици који постоје и могуће штете од таквог извештавања би превазишле користи. Уз све ово важно је истаћи да анализа великог броја различитих истраживачких студија вршених у свету доприноси преко потребном трансферу теоријских и методолошких знања из земаља са богатом традицијом на овом подручју. Томе доприноси и компаративна анализа садржаја извештавања о интелектуалној имовини и повезаним ризицима банака које послују у Републици Србији и највећих европских пословних банака одабраних по критеријуму вредности укупне активе. У том смислу, ова докторска дисертација ће значајно допринети проширењу рачуноводствене литературе у Републици Србији на подручју финансијског извештавања о интелектуалној имовини извештајних ентитета, интелектуалним обавезама које настају услед испољавања повезаних ризика и резултату који се генерише употребом тих ресурса. Уз све ово, извршена истраживања у оквиру ове докторске дисертације представљају добар теоријско-методолошки основ за даља истраживања у области извештавања и мерења интелектуалног капитала.

Поред теоријског доприноса резултати истраживања имају и своју практичну вредност. Емпиријско истраживање у дисертацији на изабраном узорку у већини случајева није потврдило да постоји сигнификантан позитиван утицај ефикасне употребе интелектуалног капитала и његових компоненти на мере финансијских перформанси, осим у случају људског капитала. То би могао да буде јасан сигнал управи пословних банака у Републици Србији да ефикасније управљање људским капиталом у постојећим околностима заслужује већу пажњу и већа улагања, првенствено због потенцијалних користи које би могле настати. Поред тога, у већини оцењених спецификација јасно је изражен сигнификантан позитиван утицај ефикасне употребе физичког и финансијског капитала на финансијске перформансе пословних банака у Србији. Овај закључак такође може бити од велике користи у дефинисању стратегије пословних банака у Србији и земљама сличног нивоа развијености и упоредивог економског амбијента.

Допринос ове дисертације огледа се и у чињеници да она развија свест о томе да већа примена „*mark to model*“ приступа у вредновању интелектуалних ресурса у односу на „*mark to market*“ приступ, што је неизбежно када релевантно тржиште не постоји или није активно, носи са собом и веће учешће субјективног просуђивања у процесу вредновања и, последично, веће ризике по квалитет финансијског извештавања. Дакле, са практичног становишта, ова докторска дисертација могла би да буде од користи и у контексту развоја свести о квалитету финансијских извештаја пословних ентитета у знањем интензивним делатностима у Републици Србији, као и шире. Ово је нарочито важно у контексту чињенице да је нематеријална имовина, чак и без ширег укључивања интелектуалног капитала, један од најважнијих извора креативне рачуноводствене праксе. У том смислу су веома важна упозорења да извештавање о интелектуалном капиталу представља једно веома осетљиво извештајно подручје које отвара веома озбиљне проблеме у погледу концептуалног очувања императива поузданог и поштеног извештавања. Јавна

одговорност рачуноводствене професије налаже заштиту екстерних корисника од ризика неквалитетног финансијског извештавања. Отварање ширег простора за избор између различитих приступа мерењу интелектуалног капитала могло би да допринесе и ширењу могућности вредносног исказивања интелектуалног капитала, али би то, због субјективног просуђивања, повећало ризике од креативног финансијског извештавања, које може да нанесе велике штете власницима, извештајним ентитетима, тржишту капитала, па и националној економији. Губитак кредибилитета рачуноводствене професије у таквим околностима је неминован. Отуда је важно да регулатори финансијског извештавања у земљама као што је Република Србија буду окренути међународној пракси финансијског извештавања уопште, а нарочито на подручју извештавања о интелектуалном капиталу.

Емпиријска истраживања у овој докторској дисертацији су омогућила да се стекне представа о стању и култури извештавања, степену комплексности мерења интелектуалног капитала и посебно комплексности мерења утицаја интелектуалног капитала на перформансе пословних банака. Међутим, учињена истраживања омогућавају барем посредно извлачење важног закључка о стратегијској важности информација о интелектуалном капиталу за менаџмент у процесу ефикасног управљања процесом креирања вредности. То даље значи и неопходност редизајнирања информационе понуде за потребе менаџмента предузећа, који у интелектуалном капиталу мора да тражи простор за унапређење перформанси извештајних ентитета. То подразумева адекватно рачуноводствено образовање менаџмента, али и једно рачуноводствено отварање према релевантним, често веома разноврсним захтевима менаџмента.

Важан допринос ове дисертације огледа се и у томе што она отвара простор за друга теоријска и емпиријска истраживања на овом подручју. Сходно томе, теоријски изазови везани су за будућу еволуцију оквира за финансијско извештавање која би имала утицај на ову област, али и истраживање алтернативних могућности извештавања о интелектуалном капиталу. Могућности емпиријских истраживања у овој области су прилично ограничене, како због скромног извештавања ентитета о њиховим интелектуалним ресурсима (услед неадекватности оквира за извештавање, али и одсуства жеље да се конкурентима пружају ове информације), тако и због самих карактеристика ових ресурса (непостојање тржишта, зависност вредности од контекста употребе у реализацији конкретне пословне стратегије итд.). Упркос томе, ово подручје је и даље веома атрактивно за истраживаче. У методолошком смислу нова истраживања могла би да иду у правцу преиспитивања коришћених спецификација (нпр. увођење нових регресора у њих) и метода оцењивања регресионих параметара, дефинисања спецификација са временским помаком регресора у односу на зависне варијабле, као и повећања узорка укључивањем података за банке које послују у земљама приближног нивоа развијености и у сличном економском амбијенту какав је у Републици Србији. Проширивање временског хоризонта истраживања такође би потенцијално могло да допринесе унапређењу истраживања на овом подручју. Други могући правац истраживања могао би да буде усмерен на изналажење алтернативних начина мерења појединих делова интелектуалног капитала, што би могло да допринесе успостављању видљивијих веза интелектуалног капитала и перформанси банака.

## 7. Закључак и предлог Комисије

На основу анализе докторске дисертације под називом „*Теоријски и методолошки аспекти утицаја интелектуалног капитала на финансијске перформансе*“, кандидата Сенише Радића, оцењујемо да је иста са становишта разматраних проблема генерално обрађена у складу са пријавом.

Кандидат се у оквиру докторске дисертације бавио атрактивном и сложеном материјом финансијског извештавања која има теоријске и практичне импликације. Кључни допринос дисертације огледа се у свеобухватној анализи проблематике вредновања интелектуалних ресурса и анализи утицаја ефикасне употребе ових ресурса на финансијске перформансе пословних банака у Републици Србији. Сходно томе, можемо рећи да је кандидат допринео проширењу рачуноводствених знања у овој области, од чега корист могу имати креатори регулативе финансијског извештавања, садашњи и потенцијални инвеститори, финансијски аналитичари, професионалне организације и професионалне рачуновође. Главни проблеми који постоје на подручју финансијског извештавања о интелектуалном капиталу су добро уочени и неки од њих су детаљније истражени. Коначно, Комисија сматра да су истраживања извршена у оквиру ове докторске дисертације била оправдана и да резултати могу да допринесу унапређењу финансијског извештавања у Републици Србији.

Имајући претходно у виду констатујемо да докторска дисертација садржи све елементе оригиналног, самосталног и квалитетног научног и стручног истраживачког рада, односно да су испуњени сви услови за одобрење јавне одбране докторске дисертације под називом „*Теоријски и методолошки аспекти утицаја интелектуалног капитала на финансијске перформансе*“. Стога, Комисија предлаже Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Београду да прихвати Извештај о оцени докторске дисертације кандидата Сенише Радића и одобри њену јавну одбрану.

Београд,  
28.6.2019. године

Чланови комисије:

Проф. др Дејан Малинић

Проф. др Радмила Драгутиновић Митровић

Проф. др Дејан Спасић

Проф. др Тадија Ђукић