

Пуковник доц. др Миљојко Јаношевић, председник комисије
Ред. проф. др Славко Вукша, члан комисије
Ванр. проф. др Раде Жугић, ментор и члан комисије

Извештај о прегледу и
оцени докторске дисертације
мајора мр Драгана Азарића. -

НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ ВОЈНЕ АКАДЕМИЈЕ

Одлуком Наставно-научног већа Војне академије, на 2. делу 49. седнице одржане дана 03.03. 2016.године, именовани смо за чланове Комисије за оцену и одбрану докторске дисертације мајору мр Драгану Азарићу, под насловом „**Могућност финансирања јавног сектора финансијским дериватима**“. По извршеном прегледу и оцени докторске дисертације, подносимо Наставно-научном већу следећи

ИЗВЕШТАЈ

1. ОСНОВНИ БИОГРАФСКИ ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

Драган Азарић је рођен 15.05.1970. године у селу Лусићи, локална заједница Стричићи, општина Бањалука од мајке Спасеније и оца Љубише. Завршио је Основну школу "Петар Кочић" у Стричићима. Средњу машинску школу завршио у Бањалуци. Дипломирао је на Војној академији КоВ у 46.класи у Београду, смер финансије. Последипломске студије завршио на Економском факултету у Бањалуци, смер финансије и ревизија. Магистрирао на Универзитету за пословне студије у Бањалуци из области финансија и ревизије. У Канади је завршио школу енглеског језика и тестиран по станагу 6001 ниво 2. Завршио је највише војно образовање у Оружаним снагама БиХ, командно-штабни курс у Травнику. Обављао многе дужности у финансијској служби Војске Републике Српске и Оружаних снага Босне и Херцеговине. За свој рад више пута похваљиван и награђиван. Последња похвала од стране начелника Заједничког штаба ОС БиХ, за дан ОС БиХ 2015. године. Извршио је поклоничка путовања у Свету Земљу, Свету Гору, Острво Крф и Манастир Острог.

Ожењен је, отац троје деце. Супруга Сања дипломирани правник, секретар Основне школе "Свети Сава" у Бањалуци. Син Стефан кадет 140.класе Војне академије КоВ у Београду. Син Немања трећи разред Економске школе у Бањалуци. Терка Јована девети разред основне школе "Ђура Јакшић" у Бањалуци и пети разред Музичке школе у Бањалуци. Припадник је ОС БиХ у чину пуковника и ради у Сарајеву као начелник Одељења за контролу и анализу у Управи за финансије и буџет Заједничког штаба ОС БиХ. Аутор је неколико научних и стручних радова из области економије. Последње

стручно издање му је под називом "Финансијски деривати на тржиштима Босне и Херцеговине", издање 2016.године, у издавачкој кући Европског дефенделошког центра за научна, политичка, економска, социјална, безбеденосна, социолошка и криминолошка истраживања. Докторант је на Универзитету одбране Србије на Војној академији у Београду на тему: **"Могућност финансирања јавног сектора финансијским дериватима"**.

2. ПРИКАЗ САДРЖАЈА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Докторска дисертација мр Драгана Азарића обрађена је на 190 страница. Дисертација садржи увод, четири поглавља, укључујући закључна разматрања и списак литературе, у раду дефинисане као посебна поглавља. Рад је илустрован са 20 слика, а списак коришћене литературе садржи 283 референци, шире и уже литературе. Текст рада је обogaћен великим бројем фуснота, табела и графикона у којима се наводе подаци и тумаче појмови.

Предмет истраживања докторске дисертације, у теоријском смислу, јесте дефинисање и верификација савременијег модела функционисања тржишта новца, кроз представљање успешнијих решења за примену све присутнијих хартија од вредности на финансијским тржиштима. Циљ истраживања овог рада је да укаже на могућност финансирања јавног сектора путем финансијских деривата, који увелико зависи од степена развоја макроекономских сектора државе.

Тежиште дисертације је дато на проблеме у рационализацији и унапређењу садашњих могућности примене нових облика финансирања јавног сектора на примеру БиХ, кроз објективну анализу и интерпретацију актуелног стања и предлогом нових решења у овој области.

Наиме, у раду је посебно објашњена неопходност да свака држава треба да усклади и води рачуна о количини новца у оптицају. Количина новца, теоретски, треба да буде усаглашена са робном производњом државе. Интервенције и захвати државе у неком моменту, пре свега када је у питању рецесија (смањење обима производње, отпуштање радника, успоравање стопе привредног развоја) не морају нужно водити ка додатној емисији примарног новца. Динамичка својства овог модела обезбеђују висок степен његове употребљивости у истраживању и оптимизацији у унапређењу садашњих и могућности примене нових облика финансирања јавног сектора на примеру БиХ,

Рад се састоји из увода и четири поглавља, укључујући и закључних разматрања.

Увод садржи кратак осврт на проблеме које држава треба да усклади када је у питању одређивање количине новца у оптицају. Количина новца теоретски треба да буде усаглашена са робном производњом државе, при чему кандидат даје краћи осврт на структуру и садржај докторске дисертације, као и на циљеве који су дати у предмету истраживања. Такође је образложена концепција структуре рада, као и садржај појединих поглавља. Уводни део докторске дисертације обухвата методолошке основе прилаза истраживачком задатку и формулацију истраживачког проблема који представља тему докторске дисертације. У овом смислу, уводни део садржи:

- формулацију истраживачког проблема;
- дефиницију предмета и циљева истраживања;

- дефинисана је општа и две посебне хипотезе и
- начин и оправданост истраживања.

Наведене целине изложене су у складу са методологијом научноистраживачког рада. Методолошким приступом покривена је у потпуности тема докторске дисертације која се односи на могућност успостављања финансијских деривата на финансијским тржиштима и елаборацију хартија од вредности. Овим је кандидат употпунио докторску дисертацију са методолошког аспекта.

У другом поглављу кандидат обрађује тематику макроекономске структуре у БиХ, односно макроекономски потенцијал који представља основу финансирања јавног сектора, при чему успешно примењује методе хоризонталне, вертикалне и рачунарске анализе макроекономских показатеља. Кандидат потврђује тврдњу да одређењем макроекономске стабилности, успешно се може успоставити значајан основ за разматрање могућности учешћа финансијских деривата на финансијским тржиштима, који би се екстраполацијом применио на временску серију макроекономских показатеља у све важније државне секторе.

У трећем поглављу рада посебну пажњу кандидат посвећује предметном и садржајном оквиру финансијских хартија од вредности, чиме се ствара теоријска основа за дефинисање узорка који би био репрезентативан за простор БиХ. Поред хартија од вредности кандидат презентује и структуру финансијске понуде и тражње, који представља операционализацију финансијских институција и тржишта на којима се дефинишу агрегатна понуда и тражња и могућности успостављања „Pareto optimuma“, уз одвојено посматрање тржишта новца и тржишта капитала.

У четвртном поглављу рада обрађен је, начелно, финансијски амбијент предузећа као учесника на финансијским тржиштима, од чега посебан акценат кандидат ставља на државна предузећа и предузећа од значаја за систем одбране. Успостављањем односа интерног и екстерног финансирања капиталне структуре финансијског положаја предузећа, дефинисана је граница могућности задуживања предузећа на територији БиХ. Кандидат успешно и аргументовано доказује да успостављањем савремених начина и облика финансирања, могуће је поставити основу развоја финансијских деривата општедржавног сектора, чиме би допринели стабилности финансирања јавног сектора.

У петом поглављу обрађен је посебан акценат на могућност успостављања финансијских деривата на финансијским тржиштима и елаборацију хартија од вредности. На овакав начин би методом бенчмаркинга сагледали могућности да се макроекономска тражња и приступ потенцијалног система акцелерације успостави на релативно захваћеним тржиштима земаља у транзицији, каква је и БиХ. Могућност за успостављање система дужничких хартија од вредности на финансијским тржиштима у БиХ, као извор финансирања јавног сектора, али који би се имплементирао у предузећа којима је власник држава, са посебним освртом на форварде, фјучерсе и опције односно финансијске деривате у опште-државном сектору.

Закључна разматрања садрже синтезу резултата истраживања у оквиру докторске дисертације и процене добијених резултата у сагледавању основних могућности успостављања финансијских деривата на финансијским тржиштима и елаборацију хартија од вредности. На овакав начин би методом бенчмаркинга сагледали могућност да се макроекономска тражња и приступ потенцијалног система акцелерације,

устопостави на рецесијом захваћеним тржиштима земаља, каква је БиХ. Могућност за успостављање система дужничких хартија од вриједности на финансијским тржиштима у БиХ, као извор финансирања јавног сектора, али који би се имплементирао у предузећа којима је власник држава, са посебним освртом на форварде, фјучерсе и опције односно финансијске деривате у опште-државном сектору.

3. АНАЛИЗА И ДОПРИНОСИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Докторска дисертација мр Драгана Азарића садржи научне и стручне доприносе у домену анализе и пројектовања сложених организационих система. На релативно кратком простору кандидат је, у опису и изучавању организације и функционисања постојећих решења и пројектовању нових решења организационих система, применио технику концептуалних модела основне структуре система. Такође остварени су научни и стручни доприноси у домену теорије и праксе управљања процесима.

Наведени резултати представљају широку основу, како за даља истраживања организације и управљања сложеним организационим системима, тако и у домену примењених истраживања конкретних проблема организације у управљању процесима. У овом смислу добијени су значајни теоријски и практични резултати од значаја, како за унапређење постојећих основа, тако и за даља истраживања проблема у дефинисању функционисања савремених финансијских тржишта и могућности употребе финансијских деривата за финансирање потреба јавног сектора.

Теоријски коректно, а у стручном смислу је свеобухватно изложена анализа постојећег финансирања јавног сектора, којом се квалитативно и квантитативно процењује реална могућност државе у обезбеђењу свих параметара потребних за спровођење нових облика финансирања јавног сектора у БиХ.

Научна и друштвена оправданост се очекује од рада и кроз практични допринос који се огледа у рационализацији и унапређењу садашњих и могућности примене нових облика финансирања јавног сектора на примеру БиХ, кроз објективну анализу и интерпретацију актуелног стања и предлог нових рјешења у овој веома важној друштвеној области.

Истраживањем је доказано да јединствен модел и решења не постоје, да су разлике очигледне од земље до земље и зависе од многих фактора. Намеће се закључак да ова проблематика мора да се анализира и стално дограђује. Даља демократизација друштва и на том основу пооштрена контрола свих државних издатака, као мера тржишне оријентације привреде, истовремено мораће открити и најосетљивија питања која се односе на јавну потрошњу и укупни развој концепта одрбане. На пословним банкама и монетарним регулаторима је да наставе у правцу стварања добре климе даљег развоја тржишта финансијских деривата. На потенцијалним клијентима је, с друге стране, да препознају свој интерес за овим инструментима и спознају њихову суштину.

Финансијски деривати, преко својих унутрашњих механизма, неизвесност будућег момента своде на прихватљив ниво познатог. Та предност, међутим, подразумева и одговорност обеју страна у уговору о финансијском деривату да се једном уговорено до краја испоштује, без обзира на актуелни исход о доспећу.

Генерална хипотеза ове докторске дисертације је постављена као основна и гласи:

- Прибављање средстава за финансирање јавног сектора путем емисије финансијских деривата доприноси ефикасности и повећању квалитета капиталне структуре инвестиционог биланса државе.

Поред основне, јасно се намећу и следеће посебне хипотезе:

- Нормативним уређењем секундарних хартија од вредности, допринело би се већем инвестиционом потенцијалу јавног сектора у БиХ и
- Макроекономска политика БиХ која је усмерена ка унапрјеђењу и очувању трајног мира, сигурности и стабилног демократског и свеукупног државног развоја, односно укључивању у савремене европске, политичке, економске и сигурносне интеграционе токове, доприноси стабилности у емисији финансијских деривата.

Због тако постављених хипотеза, оваква анализа је у оквиру домаће друштвене стварности била отежана, због реформе државног система, чију физиономију није могуће са сигурношћу предвидети, нарочито због недовољно дефинисане државе као што је БиХ.

Домет докторске дисертације досеже до анализе веза и односа, с једне стране, у остваривању стопа раста бруто домаћег производа и индустријске производње, знатно повећање извоза и смањење спољнотрговинског дефицита, привлачење страних инвестиција, активностима на покретању инфраструктурних пројеката, и с друге стране, још увек висок спољнотрговински дефицит, ниска конкурентност домаће привреде, висока незапосленост, висока потраживања по основу јавног дуга и социјална угроженост значајног дела становништва, који знатно угрожавају макроекономску стабилност и успоравају интеграционе процесе.

У том смислу се подразумијева наставак економских реформи, привредни развој у циљу подизања општег стандарда становништва, смањење сиромаштва и решавања социјалних неравнотежа, с једне и обавезе у европским интеграционим процесима с друге стране, у циљу успостављања ефикаснијег система у БиХ. Управо финансијски деривати у потпуности испуњавају своју функцију „хеџинг“ инструмента и потпуно се разилазе с „кристалном куглом“, која предвиђа непредвидивост. У нашим срединама, још увек постоји отпор и сумња у сврсисходност уговарања финансијских деривата. Али, оног тренутка када буду отклоњене идеје о ванредном профиту на име промене цене која се десила и буде усвојен принцип „сигурности“ и одговорности према себи и другима, финансијски деривати ће постати тржишни инструмент без кога се даље и више не може.

Основни научни допринос дисертације се састоји у следећем:

- Систематизација проблема у дефинисању функционисања савремених финансијских тржишта и могућности употребе финансијских деривата за финансирање потреба јавног сектора. Кандидат је на један прегледан начин структурно описао елементе постојећег макроекономског система у БиХ и њихове међусобне везе. Дат је преглед структуре функција и елемената на финансијском

тржишту БиХ. Концепт је систематизовао знања о организацији и функционисању постојећег система и могућим правцима његове доградње.

- Основни научни допринос садржан је могућности употребе финансијских деривата за финансирање потреба јавног сектора, у условима функционисања нестабилних финансијских тржишта. Полазећи од демократског капацитета државе, страних и наших искустава, анализе свих основних функција и на основу тога уз примену метода и техника научног описа (дескрипције) формиран је одговарајући модел финансирања јавне потрошње у БиХ. Изложена методологија обогаћује теорију из области јавних финансија, истиче проблеме који се манифестују у току реализације основних функција у јавној потрошњи и указује на могућности њиховог разрешења, и тако отвара пут за његово оптимално организовање и функционисање у свим условима.
- Примењена методологија у истраживању, досад мало третиране проблематике, представља новији приступ решавања сродних проблема, па се приказана методологија на погодан начин може укључити у постојећи научни фонд јавних финансија и других научних дисциплина са сличним предметом истраживања. Такође, њена примена имала би велики значај за даљи развој и доградњу платног промета земаља у развоју, као и адекватнијем прилазу проблему унапређења организације и функционисања управљања ризицима, у сегменту финансирања јавног сектора. Посебно се истиче да је штампана и књига кандидата под насловом "Финансијски деривати на финансијским тржиштима БиХ".
- У методолошком смислу докторска дисертација кандидата има значајни научни допринос у прилазу свеобухватној анализи и оптимизацији управљања процесом обезбеђења услова и ресурса и одвијања плаћања путем финансијских деривата у сложеним условима.

Додатни појединачни доприноси дисертације састоје се у следећем:

- Повећан је ниво сазнања о садашњим модалитетима савремених процеса који се одвијају систему јавне потрошње.
- Повећан ниво сазнања о проблемима управљања процесима плаћања у државним системима, што омогућава развој примарног модела управљања, а тиме и прекомпозиције радних процеса у целокупном систему јавне потрошње. Прекомпозиција разних процеса управо има за циљ смањење трошкова и повећање ефикасности система у функцији рационалног трошења средстава државног буџета.
- Анализирана је финансијска делатност државе, извори и инструменти њеног финансирања. Проблеми су сагледани са научног аспекта, процењене су могуће последице на функционисање процеса финансирања државе у целини. Предложена су структурална, организациона и функционална решења за неутралисање могућих проблема у финансирању јавне потрошње у целини.
- Унапређење технологије управљања процесима остваривања свих државних функција преко механизма буџетске потрошње у садашњим условима и у условима транзиције целокупног друштва.

- Развој модела управљања у јавне потрошње.

Када се посматра докторска дисертација у целини, може се констатовати да је кандидат остварио целовит прилаз теми докторске дисертације, тј. целовит прилаз проблему унапређења организације и функционисања јавне потрошње и платног промета. Сечена искуства кандидата на дужностима у Војсци Републике Српске и Оружаним снагама Босне и Херцеговине омогућила су му да анализом проблема обухвати све битне факторе који утичу на остваривање платног промета и то како унутрашњег тако и међународног. Овим су остварени резултати у докторској дисертацији значајни, а део тих резултата односи се на откривање нових подручја истраживања у веома комплексној области система јавне потрошње која знатно утиче и на функције система одбране.

4. ЗАКЉУЧАК И ПРЕДЛОГ КОМИСИЈЕ

Ценећи елементе који су изнети у овом извештају, посебно научне и стручне доприносе, које је мр Драган Азарић остварио у својој докторској дисертацији, чланови Комисије су једногласни у оцени да докторска дисертација под насловом „МОГУЋНОСТ ФИНАНСИРАЊА ЈАВНОГ СЕКТОРА ФИНАНСИЈСКИМ ДЕРИВАТИМА“, испуњава све потребне услове да се кандидату може одобрити јавна одбрана.

У вези са тим предлаже се Наставно-научном већу Војне академије да прихвати овај извештај и закаже јавну одбрану пред истом комисијом.

У Београду, 13.05.2016. године

КОМИСИЈА:

РЕПУБЛИКА СРБИЈА
МИНИСТЕРСТВО ОДБРАНЕ
СЕКТОР ЗА НАУЧНЕ РЕСУРСЕ
ВОЈНА АКАДЕМИЈА
Бр. 60-384
20..... год
БЕОГРАД

1. Пуковник доц. др Милош Јаношевић, председник комисије
2. Ред. проф. др Славко Вукша, члан комисије
3. Ванр. проф. др Раде Жугић, ментор и члан комисије