

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 03.05.2018., Наставно-научно веће Економског факултета у Суботици Универзитета у Новом Саду</p> <p>2. Састав Комисије са назнаком 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. Др Иван Миленковић, ванредни професор Економског факултета у Суботици, Универзитет у Новом Саду, уже научна област Финансије (по Одлуци Наставно-научног већа бр. 08-3499 од 26.10.2017. уже научна област Финансије и рачуноводство еквивалентна је раније постојећој области Финансије), изабран 02.10.2013. године на Економском факултету у Суботици, где је и запослен,</p> <p>2. Др Милош Пјанић, доцент Економског факултета у Суботици, Универзитет у Новом Саду, уже научна област Финансије (по Одлуци Наставно-научног већа бр. 08-3499 од 26.10.2017. уже научна област Финансије и рачуноводство еквивалентна је раније постојећој области Финансије), изабран 20.10.2016. године, на Економском факултету у Суботици, где је и запослен.</p> <p>3. Др Витомир Старчевић, ванредни професор Факултета пословне економије, Универзитета Источно Сарајево, уже научна област Монетарна економија, изабран 27.11.2014. године на Факултету Пословне економије у Бијељини, где је и запослен.</p> <p>4. Др Срђан Лалић, доцент Економског факултета у Брчком, Универзитета Источно Сарајево, уже научна област Рачуноводство, ревизија и финансије, изабран 19.02.2014. године на Економском факултету у Брчком, где је и запослен.</p>
II ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ
<p>1. Име, име једног родитеља, презиме: Снежана (Славољуб) Милошевић Авдаловић</p> <p>2. Датум рођења, општина, држава: 02.04.1986. године, Сента, Република Србија</p> <p>3. Назив факултета, назив студијског програма дипломских академских студија – мастер и стечени стручни назив Економски факултет у Суботици, Универзитет у Новом Саду; Финансије, банкарство и осигурање, дипломирани економиста – мастер.</p> <p>4. Година уписа на докторске студије и назив студијског програма докторских студија 2010. година, студијски програм – Економија, модул – Финансије</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>

<p align="center">-</p>
<p>III НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ: Ценовна ефикасност тржишта капитала у одабраним земљама у региону</p>
<p>IV ПРЕГЛЕД ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ: Навести кратак садржај са знаком броја страна, поглавља, слика, шема, графикона и сл.</p> <p>Докторска дисертација кандидата Снежане Милошевић Авдаловић написана је на 226 страна (209 страна основног текста и 17 страна прилога). Основни текст је структурирана кроз увод, четири главна поглавља, закључна разматрања и преглед коришћене релевантне литературе. Редослед поглавља је постављен тако да методолошки прати процес истраживања. У оквиру главних поглавља докторске дисертације представљено је укупно 136 табела, 38 графикона и 11 шема. 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, детаљан садржај, као и списак табела, графикона и шема. У изради докторске дисертације коришћено је укупно 185 извора литературе. Структура докторске дисертације садржи следећа главна поглавља:</p> <p>Списак табела, графикона и шема Уводна разматрања</p> <ol style="list-style-type: none">1. Концептуални оквир за анализу ценовне ефикасности тржишта капитала2. Детерминанте цене акција (приноса акција)3. Емпиријска анализа – Утицај макроекономских варијабли на цене акција у земљама у региону4. Емпиријска анализа – Утицај специфичних фактора предузећа (микроекономских варијабли) на цене акција на тржишту капитала Србије <p>Закључна разматрања Литература Прилози</p>
<p>V ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:</p> <p>Списак табела, графикона и шема Кандидат је на једнообразан начин представио списак од 136 табела, 38 графикона и 11 шема који се налазе у основном делу докторске дисертације, уз ознаку броја странице. <i>Овај део рада позитивно се оцењује</i></p> <p>Увод У уводном делу докторске дисертације кандидат је образложио мотив истраживања, прецизно дефинисао проблем, предмет и циљеве истраживања, као и истраживачке хипотезе. Такође, у уводном делу је презентован методолошки оквир истраживања, дат је кратак опис садржаја докторске дисертације кроз главна поглавља и представљени су главни закључци и очекивани доприноси. Концептуални оквир истраживања у складу је са проблематиком истраживања и савременим истраживачким приступом, а у циљу моделирања цена акција, како би се добијени резултати могли преносити са модела на реалну појаву. Упркос тежњи да се проблематика ценовне ефикасности тржишта капитала у одабраним земљама у региону сагледа што језгровитије, у уводном делу представљене су претпоставке и ограничења која су везана за примену економетријских модела. <i>Овај део рада позитивно се оцењује.</i></p> <p>1. Концептуални оквир за анализу ценовне ефикасности тржишта капитала У првом поглављу кандидат се детаљно бави проблематиком ефикасности тржишта капитала, кроз карактеристике тржишта капитала у одабраним земљама у региону, стратегије инвестирања, моделе вредновања инвестиција и ризике на тржишту капитала. Ово поглавље кроз анализу и тестирање указује на кључне карактеристике тржишта капитала и постојање аномалија (календарски ефекат и ефекат дана у недељи) на берзама у региону. Главни недостатак берзи у емергентним економијама (Србија, Босна и Херцеговина, Бугарска, Црна Гора, Хрватска, Македонија и Румунија) представља регулаторни систем и транспарентност информација који нису довољни да обезбеде поверење</p>

инвеститора нити основу за анализу података без аномалија. Због наведених разлога, проблематику истраживања ценовне ефикасности тржишта капитала категорију слабог облика хипотезе ефикасности кандидат шири на подручје предвидивости цена акција на основу фундаменталних варијабли, њихове корелације, каузалности и ефеката.

Овај део рада позитивно се оцењује.

2. Детерминанте цене акција (приноса акција)

У другом поглављу кандидат Снежана Милошевић Авдаловић на основу теоријских ставова и претходно спроведених емпиријских истраживања указује на кључне детерминанте цене акција како са макро, тако и микро аспекта. Дефинисање извора волатилности на тржишту акција представља кључну теоретску и практичну тему којом се последње две деценије бави велики број аутора. Владајућих ставова, у овом делу рада, представљени су за развијене земље и земље у развоју. Преглед научне и стручне литературе указују да познавање кључних фактора цена акција додатно осветљава проблематику развоја тржишта капитала указивањем на изворе (правце) тржишне нестабилности. На основу теоријских ставова и резултата истраживања претходних студија опредељен је очекивани утицај издвојених фактора на цене акција у одабраним земљама у региону.

Овај део рада позитивно се оцењује.

3. Емпиријска анализа – Утицај макроекономских варијабли на цене акција у земљама у региону

Анализа ефеката макроекономских варијабли на цене акција у земљама у региону представља централни део истраживања докторске дисертације. Како берза представља значајну институцију глобалне економије тиме се повећава важност детаљног анализирања чинилаца који условљавају промене на берзанским тржиштима. Кандидат, у овом делу рада, систематично презентује краткорочне и дугорочне ефекте макроекономских варијабли на цене акција у посматраним земљама у региону (Србија, Босна и Херцеговина, Бугарска, Црна Гора, Хрватска, Македонија и Румунија), као и интеграцију посматраних тржишта акција у региону. Акцент се ставља на тестирање стационарности посматраних временских серија података, идентификовање макроекономских варијабли и њихових ефеката на цене акција. У овом делу дисертације развијен је модел способан да објасни нестабилност тржишта акција у региону. Добијени налази представљају допуну постојећег корпуса сазнања о постојању дугорочне равнотежне везе између цена акција и макроекономских варијабли. Такође, постојање интегрисаности финансијског тржишта указује да је инвестициона перцепција Београдске берзе мешавина посматраних берзанских тржишта у региону. У овом поглављу извршена и детаљна компаративна анализа добијених резултата за одабране земље у региону.

Овај део рада позитивно се оцењује.

4. Емпиријска анализа – Утицај специфичних фактора предузећа (микроекономских варијабли) на цене акција на тржишту капитала Србије

Четврто поглавље резервисано је за идентификовање утицаја специфичних фактора предузећа на цене акција предузећа на Београдској берзи. Резултати регресионе анализе указују на статистички сигнификантне ефекте појединих перформанси предузећа. Емпиријска анализа спроведена је за предузећа која компонују берзанске индексе BELEX15, BELEXline, као и предузећа листирана на Београдској берзи из сектора Прерађивачка индустрија и сектора Финансијске делатности и делатност осигурање. На основу компаративне анализе добијених резултата истраживања закључује се да постоји разлика у утицају посматраних перформанси предузећа на цене акција, односно да су посматраним сектори осетљива на различите факторе. Добијени налази у овом поглављу упућују на потребу развијања модела волатилности цена акција по секторима.

Овај део рада позитивно се оцењује.

Закључак

У оквиру закључних разматрања кандидат је детаљно интерпретирао резултате истраживања, те указао на фазе истраживачког рада које су довеле до потврде главне и помоћних хипотеза докторске дисертације. Изведени закључци докторске дисертације и препоруке за будућа истраживања су концизно представљени у овом делу рада.

Овај део рада позитивно се оцењује.

Литература

Списак коришћене литературе користи 185 референци, релевантних иностраних и домаћих аутора из области ценовне ефикасности тржишта капитала (акција). Коришћену литературу доминантно чине научни радови објављени у међународним научним часописима. Сви извори су на адекватан и једнообразан начин цитирани у основном тексту и форматирани у списку коришћене литературе.

Овај део рада позитивно се оцењује.

Прилози

Кандидат је у овом делу докторске дисертације представио резултате Грејнцер теста за посматране земље у региону, списак предузећа коришћених за потребе истраживања ефеката специфичних фактора предузећа на цене акција у Србији, као и резултате корелационе анализе посматраних предиктора у регресионој анализи. Прилози садрже 11 табела изван основног текста докторске дисертације.

Овај део рада 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. **Милошевић Авдаловић, С.,** Миленковић, И. (2017). January effect on stock returns: Evidence from emerging Balkan equity markets. *Industrija*, 45(4), 7-21. M24
2. **Милошевић Авдаловић, С.,** Миленковић, И. (2017). Impact of company performances on the stock price: An empirical analysis on select companies in Serbia. *Ekonomika poljoprivrede*, 64(2), 561-570. M24
3. **Милошевић Авдаловић, С.** (2017). Емпиријско истраживање: Карактеристике тржишта капитала у земљама у региону. *Анали Економског факултета у Суботици*, 53(37), 155-168. M51
4. **Милошевић Авдаловић, С.,** Миленковић, И. (2016). Мерење релативног развоја тржишта капитала у земљама у региону. *Економски погледи*, 18(3), 1-12. M52
5. **Милошевић, С.** (2016). Детерминанте цене акција на Београдској берзи. *Зборник радова XXI Интернационалног научног скупа, Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту* (133-140). Палић: Економски факултет у Суботици. M33
6. **Милошевић, С.,** Калаш, Б. (2016). Determinants of deposit potential as inverse liquidity indicator of commercial banks in Serbia. *Industrija*, 44 (3), 61-76. M24
7. **Милошевић С.,** Милић, Д. (2014). Концептуални оквир привлачности Србије у функцији финансирања фондова ризичног капитала. *Анали Економског факултета у Суботици*, 50 (31), 87-99. M51
8. **Милошевић С.,** Иконић, Д., Арсић, Н. (2012). Инвестициони фондови у функцији реструктурирања и развоја Републике Србије. *Зборник радова XVII Интернационални научни скуп Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у стратегијском менаџменту*. Палић: Економски факултет Суботица. M33
9. **Милошевић С.,** Иконић, Д. (2012). Оптимална структура капитала, као детерминанта максимизирања вредности предузећа. *Зборник радова Међународна конференција о друштвеном и технолошком развоју – STED* (682-700). Бања Лука: Универзитет за пословни инжењеринг и менаџмент из Бања Луке. M33
10. **Милошевић С.,** Иконић, Д., Арсић, Н. (2011). Детерминанте развоја инвестиционих фондова као финансијских институција на тржишту капитала у Србији. *Зборник радова I Економска теорија и пракса у савременим условима* (106-114). Брчко: Економски факултет у Брчком. M33

VII ЗАКЉУЧЦИ ОДНОСНО РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

Основни закључци у дисертацији изводе се из компаративне анализе сигнификантности појединих фактора цена акција у Србији и одабраним земљама у региону. Као кључне импликације ових налаза могу се издвојити:

- присутне календарске аномалије (ефекат дана у недељи и ефекат месеца) и ефекат малих предузећа на посматраним берзама у региону;
- постоји еквилибријумска, односно дугорочна веза цена (тржишта) акција и макроекономских варијабли у посматраним земљама у региону;
- инвеститори на берзама у региону треба да сагледају систематске ризике приликом структурирања портфолиа и стратегије диверзификације због постојања интегрисаности (међузависности, коинтеграције) посматраних финансијских берзи у региону;
- познавање дугорочних и краткорочних ефеката макроекономских варијабли на тржиште (цене) акција омогућује креаторима економске политике у региону да формулишу стратегије минимизирања флукуација у берзанским ценама;

- постоји статистички сигнификантан ефекат специфичних фактора (перформанси) предузећа на цене акција на Београдској берзи.

Главни налази истраживања у докторској дисертацији упућују на закључак о неефикасности тржишта капитала у региону, јер је применом модела уочен систематски образац кретања цена (приноса) акција, постојање дугорочне усклађености између тржишта акција и макроекономских варијабли, као и могућност предвиђања цена (приноса) акција. Када је у питању генерализација резултата за сва тржишта капитала у одабраним земљама у региону присутан је утицај глобалних макроекономских фактора (цене злата и цене нафте) на цене акција, као и да слаба форма ефикасности тржишта капитала због могућности предвиђања и постојања аномалија није задовољена.

VIII ОЦЕНА НАЧИНА ПРИКАЗА И ТУМАЧЕЊА РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА

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

Резултати истраживања у докторској дисертацији презентовани су систематично кроз табеле, графиконе, текст и детаљну дискусију. Обрада, анализа и интерпретација података и резултата заснована је на релевантним статистичким и економетријским методама, при чему је посебна пажња посвећена реализацији циља истраживања и потврђивању постављених хипотеза. На основу наведеног, комисија позитивно оцењује начин на који је кандидат приказао и тумачио резултате 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 које је кандидат навео у пријави теме.

2. Да ли дисертација садржи све битне елементе
Докторска дисертација својим насловом, садржајем, постављеним проблемом и предметом истраживања, дефинисаним хипотезама, методологијом истраживања, резултатима истраживања и начином интерпретације добијених резултата садржи све битне елементе.

3. По чему је дисертација оригиналан допринос науци
Разматрајући докторску дисертацију кандидата Снежане Милошевић Авдаловић Комисија констатује да иста представља оригинални допринос у области ценовне ефикасности тржишта капитала из следећих разлога:

- Резултати истраживања имплицирају могућност сагледавање проблематике ценовне ефикасности тржишта капитала у одабраним земљама у региону преко моделовања утицаја фундаменталних макроекономских варијабли која потврду имају од стране великог броја респектабилних аутора који су их тестирали у сличним истраживањима.
- Главни налази истраживања упућују на закључак о неефикасности тржишта капитала у региону, јер је применом модела уочен систематски образац кретања цена (приноса) акција и постојање еквилибријумске везе између тржишта акција и макроекономских варијабли, те могућност предвиђања цена акција.
- Познавање правца каузалности макроекономских варијабли и тржишта акција у посматраним емергентним економијама додатно осветљава проблематику развоја тржишта капитала указивањем на изворе (правце) тржишне нестабилности.
- Познавање дугорочних и краткорочних ефеката макроекономских варијабли на тржиште (цене) акција омогућује креаторима економске политике у региону да формулишу стратегије минимизирања флукуација у берзанским ценама.
- Познавање детерминанти цена акција, као и правилности у функционисању тржишта капитала кључно је за све инвеститоре и власнике хартија од вредности.
- Идентификовани су показатељи предузећа који су вредносно релевантни у односу на цене акција на тржишту капитала у Србији.

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

X ПРЕДЛОГ:

На основу укупне оцене дисертације **Комисија** **предлаже да се докторска дисертација** под насловом „Ценовна ефикасност тржишта капитала у одабраним земљама у региону” **прихвати, а кандидату Снежани Милошевић Авдаловић одобри јавна одбрана рада.**

ПОТПИСИ ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ

1. Др Иван Миленковић, ванредни професор
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

2. Др Милош Пјанић, доцент
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

3. Др Витомир Старчевић, ванредни професор
Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије у Бијељини

4. Др Срђан Лалић, доцент
Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет у Брчком

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.