

# НАСТАВНО – НАУЧНОМ ВЕЋУ ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ

**Предмет: Извештај Комисије о оцени докторске дисертације**

Одлуком Наставно-научног већа Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, број 970/X-2) од 24.04.2019. године и Већа за друштвено-хуманистичке науке Универзитета у Крагујевцу, број IV-02-387/20 од 15.05.2019. године, именовани смо за чланове Комисије за писање Извештаја о оцени докторске дисертације, под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“, кандидата Драгана Стојковића.

На основу увида и анализе урађене и предате докторске дисертације, Комисија за писање Извештаја о оцени докторске дисертације и за њену јавну одбрану подноси Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Крагујевцу следећи

## ИЗВЕШТАЈ

### 1. ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

#### 1.1. Основни биографски подаци

Кандидат Драган Стојковић је рођен 21.12.1983. године у Ивањици. Основну школу „Милинко Кушић“ и Гимназију завршио је у Ивањици. Економски факултет, смер Берзе и берзанско пословање, уписао је у Крагујевцу школске 2002/2003. године и исти завршио 18.04.2008. године. Дипломирао је највишом оценом на наставном предмету Основе берзанског пословања. Током основних академских студија постигао је просечну оцену 8.51. За постигнуте резултате током студија био је награђиван од Економског факултета Универзитета у Крагујевцу и од Београдске берзе. Успешно је завршио курс Фундаментална и техничка анализа црна акција, који је одржан на Београдској берзи 27. и 28. јануара 2011. године.

Докторске студије уписао је школске 2008/2009. године на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу, студијски програм Економија, модул Макроекономија. Све испите предвиђене наставним планом и програмом на докторским академским студијама положио је са просечном оценом 9.

Запослен је на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу од 29.10.2008. године. Као сарадник у настави био је ангажован на наставним предметима Основе берзанског пословања и Финансијски посредници до 26.10.2010. године. На наведеним предметима обављао је посао асистента од 27.10.2010. године до 26.10.2016. године.

Од 27.10.2016. године ангажован је као сарадник ван радног односа (демонстратор) на наставном предмету Основе берзанског пословања.

Кандидат Драган Стојковић је из уже области свог научно-стручног интересовања (берзанско пословање) био веома активан. Почетком 2011. године био је ангажован као предавач на курсу Основе берзанског пословања који се одржао на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу у оквиру Tempus пројекта *Development of Lifelong Learning Framework in Serbia*. Током 2012. године био је ангажован при пројекту *The role of a stock exchange in transition economies* чији је носилац *Cracow University of Economics*. Такође, објавио је значајан број ауторских и коауторских радова из области берзанског пословања.

Служи се енглеским језиком и познаје рад у оквиру Office апликација (Word, Excel, Access, Power Point), као и интернет комуникације.

## **1.2. Научно-истраживачки рад**

Кандидат се у свом досадашњем научно-истраживачком раду бавио проблемима који се односе на берзанско пословање, а припадају научној области Економија, ужа научна област Финансије, финансијске институције и осигурање, из које је тема докторске дисертације.

У свом досадашњем научно-истраживачком раду објавио је следеће ауторске и коауторске радове:

### **Рад у научном часопису међународног значаја (M23):**

- 1) Marinković S., Stojković D., Radović O., Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Belgrade Stock Exchange in Serbia, *Actual Problems of Economics*, National Academy of Management, Kijev, Ukrajina, No. 5, 2013;

### **Рад у водећем часопису националног значаја верификованог посебном одлуком (M24):**

- 1) Marinković S., Ljumovic I., Stojković D., Going public and initial public offering: An exploratory study of motives from Serbian companies, *Industrija*, Ekonomski institut, Vol. 40, No. 2, p125-144, 2012;

### **Рад у часопису националног значаја (M52):**

- 1) Стојковић Д., Фуртула С., Секундарно трговање акцијама и обвезницама на Београдској берзи, *Рачуноводство*, СРРС, број 7/8, 2010;
- 2) Стојковић Д., Маринковић С., Величина и ликвидност тржишта Београдске берзе, *Рачуноводство*, СРРС, број 7/8, 2012;
- 3) Стојковић Д., Интеграциони процеси берзи са подручја бивше СФРЈ и регионална сарадња Београдске берзе, *Банкарство*, УБС, број 2, 2012;

### **Рад у научном часопису (M53):**

- 1) Стојковић Д., Лековић М., Подршка одрживом развоју у Републици Србији, *Менаџмент у хотелијерству и туризму*. Врњачка бања, број 1, 2016 (ISSN 2334-8267, UDK 005:338.48, COBISS.SR-ID 198887948)

#### Међународне конференције (M14):

- 1) Stojković D., Radivojević N., The limitation of application of continuous trading methods on the Belgrade stock exchange, *Contemporary Issues in Economics, Business and Management*, International Scientific Conference, Faculty of Economics - University of Kragujevac, Kragujevac, 2010;
- 2) Stojković D., Šapić S., Golo J., Company borrowing on international financial market through direct financing, *Knowledge-Economy-Society. Challenges and development of modern finance and information technology in changing market conditions*, Eds. A. Malina, R. Węgrzyn, Krakow 2016, Foundation of the Cracow University of Economics, ISBN: (paper): 978-83-65173-68-3, ISBN (on-line): 978-83-65173-69-0

#### Саопштење са међународног скупа штампано у целини (M33):

- 1) Stojković D., Marinković S., Size and liquidity of stock markets in former Yugoslavia's successor states, *Contemporary Issues in Economics, Business and Management*, International Scientific Conference, Faculty of Economics - University of Kragujevac, Kragujevac, 2012;
- 2) Leković M., Pantić N., Stojković D., Investment funds in the function of stimulating economic growth and development, 3rd International Conference "Economics and Management-Based on New Technologies", SaTCIP (Scientific and Technical Center for Intellectual Property) Ltd., Vrnjačka Banja, 2013;

#### Објављено научно излагање на конференцији (позвано предавање) (M33):

- 1) Stanisavljević, M., Purić J., Mihajlović B., Vlašković K., Stojković D., Damjanović J., Lojanica N., Republic of Serbia, - Capital Market, Joanna Chudak, Małgorzata Jara, Paulina Sieńko – ed., *The role of a stock exchange in transition economies*, Cracow University of Economics Discussion Papers (CUE DP), str. 75-119, No.3 (13), 2012, ISSN 2081-3848, COBISS.SR-ID 512817840;

#### Саопштења са домаћих скупова штампана у целини (M63)

- 1) Стојковић Д., Узрок настанка и начин прсвазилажења актуелне финансијске кризе на подручју САД, зборник научног скупа *Актуелна кретања у европској и светској привреди и њихове апликације на Србију*, НДЕС, Крагујевац, 2012;
- 2) Фуртула С., Стојковић Д., Ефикасност операција на девизном тржишту Народне банке Србије, *Институционалне промене као детерминанта привредног развоја Републике Србије*, Економски факултет, Крагујевац, 2016;

#### Рад у тематском зборнику националног значаја (45):

- 1) Дугалић В., Стојковић Д., Значај берзе за развој националне економије, тематски зборник радова *Финансије и рачуноводство у функцији привредног раста*, Економски факултет, Крагујевац, страна 57-68, 2013;

- 2) Дугалић В., Стојковић Д., Муниципалне обвезнице као извор финансирања, тематски зборник радова *Стање и перспективе економског развоја града Крагујевца*, Економски факултет, Крагујевац, страна 535-545, 2014;
- 3) Дугалић В., Стојковић Д., Корпоративне обвезнице као извор финансирања, тематски зборник радова *Економско-социјални аспекти прикључивања Србије Европској унији*, Економски факултет, Крагујевац, страна 449-458, 2015;
- 4) Јакшић М., Стојковић Д., Комерцијални папири као извор финансирања, тематски зборник радова *Унапређење конкурентности привреде Републике Србије*, Економски факултет, Крагујевац, страна 585-596, 2016;

#### Некатегорисани часописи

- 1) Радивојевић Н., Милојковић Д., Стојковић Д., Тестирање апликативности параметарске и непараметарске методе вредности при ризику на тржишту капитала Србије, *Банкарство*, УБС, број 11/12, 2010;

#### Прикази књига:

- 1) Стојковић Д., приказ књиге: Cecchetti, S. G., Schoenholtz, K. L. (2011). Money, banking, and financial markets, McGraw-Hill Education, New York. 3rd Edition, у часопису *Економски хоризонти*, Економски факултет, Крагујевац, број 2, 2013.

## 2. ПРИКАЗ СТРУКТУРЕ И САДРЖАЈ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

### 2.1. Основни подаци о докторској дисертацији

Докторска дисертација Драгана Стојковића, под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“, написана је на  $x_i + 228$  страна штампаног текста, формата А4, стандардног проредка и величине слова. Докторска дисертација, поред уобичајених елемената, као што су Апстракт (на српском и енглеском језику, две стране), Списак слика (три стране), Списак табела (две стране), Увод (пет страна), Закључак (девет страна) и Литература (осамнаест страна), садржи четири логично повезана дела: Први део – *Концепт функционисања тржишта капитала (50 страна)*, Други део – *Карактеристике глобалне финансијске кризе (41 страна)*, Трећи део – *Утицај светске финансијске кризе на национална тржишта капитала (46 страна)*, и Четврти део – *Светска финансијска криза и тржиште капитала у Републици Србији (47 страна)*. На списку коришћене литературе налази се 308 извора, претежно на енглеском језику. Докторска дисертација, такође, садржи 87 слика и 73 табеле.

### 2.2. Предмет, циљеви, хипотезе и истраживачка методологија

Кандидат у докторској дисертацији указује на значај тржишта капитала и анализира какве последице је на овај посебно значајан сегмент финансијског тржишта оставила глобална финансијска криза. Ефикасна тржишта капитала подстичу акумулацију и имају важну улогу у остваривању дугорочног привредног раста. Захваљујући берзама

компаније могу брзо, јефтино и лако да дођу до капитала који им је потребан за инвестирање. Кандидат истиче да се код мање развијених земаља не уочава значајнија корелација између развоја берзе и економског раста (имајући у виду да се њихов економски развој углавном ослања на банкарске кредите), док се код развијених земаља које имају ликвидне и веома активне берзе уочавају значајне позитивне корелационе везе између индикатора развијености берзе и стопе економског раста.

Кандидат анализира кризе које се повремено јављају на финансијским тржиштима и изазивају значајније поремећаје у финансијским токовима. Оне отежавају ток новчаних средстава, доводе до пада финансијских перформанси и економске активности како у националним економијама, тако и на глобалном нивоу. Глобалне финансијске кризе представљају значајно подручје истраживања великог броја аутора. Кандидат настоји да укаже да се у основи великих економских криза уочава економска политика утемељена на идејама са краја 18. века. Суштину тих идеја чини веровање у апсолутну ефикасност саморегулишућег *laissez-faire* тржишта. Либералне идеје су увек праћене укидањем појединих одредби важећих закона што у финансијској сфери може представљати велики проблем, јер оставља велики простор хазардерском понашању учесника на финансијском тржишту.

Имајући у виду напред наведено, **предмет докторске дисертације** је теоријско-методолошко и емпиријско разматрање утицаја светске финансијске кризе на стање и перспективу националних тржишта капитала.

Кандидат истиче да је **основни циљ** истраживања испитивање узрока светске финансијске кризе и анализирање њеног утицаја на тржишта капитала. У складу са дефинисаним основним циљем истраживања кандидат је поставио следеће специфичне циљеве:

Први специфични циљ истраживања односи се на давање одговора на питање да ли глобалне финансијске кризе настају као последица либерализованог и дерегулисаног финансијског тржишта.

Други специфични циљ истраживања јесте да се испита значај развоја берзе, као услужне финансијске институције која чини основу тржишта капитала, за економски раст.

Трећи специфични циљ истраживања јесте анализа утицаја светске финансијске кризе на национална тржишта капитала.

Четврти специфични циљ јесте испитивање нивоа развијености тржишта капитала у Републици Србији и његове интегрисаности у светске финансијске токове.

Пети специфични циљ јесте сагледавање утицаја светске финансијске кризе на развој Београдске берзе.

Сходно дефинисаном предмету и циљевима истраживања, у докторској дисертацији су су тестиране следеће релевантне истраживачке хипотезе:

**Хипотеза 1:** Развој тржишта капитала је у позитивној корелацији са економским растом.

Хипотеза 2: Процеси либерализације и дерегулације финансијских тржишта узрокују глобалне финансијске кризе.

Хипотеза 3: Глобалне берзанске кризе изазивају негативан утицај на показатеље развоја националних тржишта капитала.

У складу са одабраним предметом истраживања, дефинисаним циљевима и постављеним научним хипотезама, а у циљу извођења релевантних закључака, кандидат се у докторској дисертацији користи квалитативном и квантитативном методологијом карактеристичном за област друштвених наука.

Сврха *квалитативне методологије* јесте појмовно одређење и описивање основних елемената дефинисаног проблема применом дескриптивне анализе са циљем да се постави теоријска подлога за емпиријску проверу постављених хипотеза. Поступак теоријског одређивања проблема реализован је и применом метода анализе и синтезе, уз коришћење иностране, али и доступне домаће литературе која се односи на дефинисану област истраживања. Такође, коришћени су: метод индукције, са циљем да се полазећи од појединачних елемената, апстракцијом и генерализацијом дође до ширих закључака значајних за разумевање анализираног проблема; метод дедукције, у циљу испитивања исправности формулисаних општих закључака њиховом применом на појединачне елементе; и метод компарације, са циљем да се на теоријском плану упореде алтернативни ставови који се срећу у релевантној литератури из предметне области.

У оквиру *квантитативне методологије*, кандидат је у докторској дисертацији примењивао статистичко-економетријске моделе који одговарају дефинисаном предмету и циљу емпиријског истраживања, али и одабраним варијаблама. У истраживању су коришћени секундарни извори података (штампане публикације, интернет презентације, базе података водећих финансијских институција и сл.), а обрада прикупљених података извршена је помоћу Статистичког пакета за друштвене науке (*Statistical Package for Social Sciences – SPSS 20*). Код истраживања мотива за прелазак у отворено (јавно) акционарско друштво у Републици Србији коришћена је Ликертова скала. Анализа корелације између процена значаја различитих мотива за и против „отварања“ компанија извршена је на бази *Pearson*-овог и *Spearman*-овог коефицијента корелације. У истраживању узрочног односа између развоја берзе и економског раста коришћен је *Granger-Causality Test*. Такође, у докторској дисертацији применом *Winters*-овог адитивног и *Winters*-овог мултипликативног метода извршено је краткорочно предвиђање кретања основних индекса Београдске берзе.

### 2.3. Садржај докторске дисертације

У складу са претходно наведеним предметом, циљевима и дефинисаним хипотезама истраживања, дефинисана је следећа структура докторске дисертације:

УВОД.....

## ПРВИ ДЕО

### КОНЦЕПТ ФУНКЦИОНИСАЊА ТРЖИШТА КАПИТАЛА

#### I ОСНОВНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ ТРЖИШТА КАПИТАЛА

1. Структура тржишта капитала .....
2. Алтернативни облици регулисања тржишта капитала .....
3. Савремени трендови на тржишту капитала .....

#### II ФИНАНСИЈСКИ ИНСТРУМЕНТИ ТРЖИШТА КАПИТАЛА .....

1. Основне хартије од вредности .....
- 1.1. Власничке хартије од вредности.....
- 1.2. Дужничке хартије од вредности .....
2. Изведене хартије од вредности .....
- 2.1. Опцијски уговори .....
- 2.2. Фјучерс уговори .....
- 2.3. Свол уговори .....

#### III ФИНАНСИЈСКЕ ИНСТИТУЦИЈЕ ТРЖИШТА КАПИТАЛА

1. Финансијски посредници .....
- 1.1. Комерцијалне банке .....
- 1.2. Осигуравајућа друштва.....
- 1.3. Пензијски фондови.....
- 1.4. Инвестициони фондови .....
2. Услугне финансијске институције.....
- 2.1. Комисија за хартије од вредности .....
- 2.2. Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности .....
- 2.3. Инвестициона друштва.....

#### IV ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА И ЕКОНОМСКИ РАСТ.....

1. Значај развоја тржишта капитала за економски раст.....
2. Анализа узрочне везе између развоја Београдске берзе и економског раста Србије.....

## ДРУГИ ДЕО

### КАРАКТЕРИСТИКЕ ГЛОБАЛНЕ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ

#### I КАРАКТЕРИСТИКЕ ФИНАНСИЈСКИХ КРИЗА .....

1. Основна обележја финансијских мехура .....
2. Узроци финансијских криза.....

#### II НАЈПОЗНАТИЈЕ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ У СВЕТУ .....

1. Финансијски мехури до XX века.....
- 1.1. Тулипманија.....
- 1.2. Мисисипи мехур.....
- 1.3. Јужноморски мехур.....
2. Финансијске кризе XX и XXI века .....
- 2.1. Велика депресија 1929-1933. година .....
- 2.2. Крах Волстрита 1987. године.....
- 2.3. Криза у Јапану .....
- 2.4. Криза у скандинавским земљама.....
- 2.5. Криза у Мексику .....
- 2.6. Азијска криза .....

2.7. Криза у Русији .....	
2.8. Криза интернет компанија .....	
2.9. Криза у Аргентини .....	
2.10. Глобална финансијска криза .....	
<b>III КОМПАРАТИВНА АНАЛИЗА ГЛОБАЛНИХ ФИНАНСИЈСКА КРИЗА НАСТАЛИХ 1929. И 2008. ГОДИНЕ .....</b>	
1. Регулаторне промене као одговор на кризу насталу 1929. године.....	
2. Неолиберални корени глобалне финансијске кризе настале 2008. године .....	
3. Перспектива глобалног финансијског система.....	

**ТРЕЋИ ДЕО**  
**УТИЦАЈ СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ НА НАЦИОНАЛНА**  
**ТРЖИШТА КАПИТАЛА**

<b>I СТРУКТУРНА ОБЕЛЕЖЈА ГЛОБАЛНОГ ТРЖИШТА КАПИТАЛА .....</b>	
<b>II КЉУЧНИ ЕФЕКТИ СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ НА ТРЖИШТА КАПИТАЛА АМЕРИКЕ .....</b>	
1. Кризна дешавања на тржишту капитала Северне Америке .....	
2. Утицај кризе на тржиште капитала Јужне Америке .....	
<b>III ДЕКОМПОЗИЦИЈА УТИЦАЈА СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ НА ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА ЕМЕА РЕГИОНА .....</b>	
1. Анализа последица кризе на тржишту капитала Европе .....	
2. Разматрање утицаја кризе на тржиште капитала Средњег Истока и Африке.....	
<b>IV ПОСЛЕДИЦЕ СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ НА ТРЖИШТУ КАПИТАЛА АЗИЈЕ И ПАЦИФИКА .....</b>	
1. Ефекти кризе на тржишту капитала Источне Азије и Пацифика .....	
2. Кризна кретања на тржишту капитала Јужне Азије .....	

**ЧЕТВРТИ ДЕО**  
**СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА И ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА**  
**У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ**

<b>I РАЗВОЈ И МЕЂУНАРОДНА САРАДЊА БЕРЗИ НА ПОДРУЧЈУ БИВШЕ СФРЈ .....</b>	
1. Историјски развој регионалних берзи .....	
2. Интеграциони процеси берзи Југоисточне Европе.....	
3. Регионална сарадња Београдске берзе.....	
<b>II ТРГОВАЊЕ ХАРТИЈАМА ОД ВРЕДНОСТИ НА БЕОГРАДСКОЈ БЕРЗИ .....</b>	
1. Структура тржишта Београдске берзе .....	
1.1. Листинг .....	
1.2. <i>Open Market</i> .....	
1.3. Мултилатерална трговачка платформа.....	
2. Процес трговања хартијама од вредности на Београдској берзи .....	
2.1. Методе примарног трговања .....	
2.2. Методе секундарног трговања.....	
<b>III УТИЦАЈ СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ НА ПОКАЗАТЕЉЕ РАЗВОЈА БЕОГРАДСКЕ БЕРЗЕ.....</b>	
1. Величина и ликвидност тржишта Београдске берзе .....	
2. Анализа тржишних сегмената Београдске берзе .....	
3. Иницијална јавна понуда акција у Србији .....	



#### IV ЕМПИРИЈСКО ИСТРАЖИВАЊЕ - ПРОГНОЗИРАЊЕ БУДУЋЕГ КРЕТАЊА BELEXLINE И BELEX15 ИНДЕКСА.....

1. Методологија истраживања.....
2. Анализа података.....
3. Резултати истраживања.....

ЗАКЉУЧАК.....

ЛИТЕРАТУРА.....

ПРИЛОГ.....

У првом делу докторске дисертације, под насловом „**Концепт функционисања тржишта капитала**“, кандидат је анализирао основне принципе функционисања тржишта капитала и његове кључне елементе, односно финансијске инструменте и финансијске институције без којих је функционисање тржишта капитала незамисливо. Такође, разматран је значај регулативе за развој овог сегмента финансијског тржишта. Посебна пажња је усмерена на анализу међузависности између развоја тржишта капитала и економског раста, односно кандидат је истраживао узрочно последичну везу између индикатора величине и ликвидности берзе акција и економског раста. На бази релевантних индикатора и примењене методологије испитан је значај развоја Београдске берзе за економски раст Републике Србије.

У другом делу дисертације, под насловом „**Карактеристике светских финансијских криза**“, разматрани су узроци настанка и начини превазилажења највећих финансијских крахова. У овом делу извршена је компаративна анализа између глобалних финансијских криза насталих 1929. и 2008. године. По бројним ауторима, ове две кризе имају велики број заједничких карактеристика, од којих се као најзначајније наводе процеси либерализације и дерегулације финансијског тржишта који су им предходили и појачан државни интервенционизам који се користио као решење за настале кризе. У овом делу, посебан акценат кандидат је ставио на анализу светске финансијске кризе настале крајем 2008. године и на њен утицај на реални сектор САД.

У трећем делу докторске дисертације, који је насловљен „**Утицај светске финансијске кризе на национална тржишта капитала**“, кандидат је указао на утицај глобалне финансијске кризе на тржишта капитала у три велика региона света: Америка, ЕМЕА регион (Европа, Африка и Средњи Исток) и регион Азије и Пацифика. Тај утицај се утврђивао на основу кретања релевантних показатеља развијености берзи које користи Светска банка, а то су: промет акцијама у односу на бруто домаћи производ (показатељ ликвидности) и тржишна капитализација акција у односу на бруто домаћи производ (показатељ величине тржишта). Такође, у овом делу кандидат је извршио и анализу тренутног стања на глобалном финансијском тржишту.

У четвртном делу докторске дисертације, под насловом „**Светска финансијска криза и тржиште капитала у Републици Србији**“ анализиран је развој тржишта капитала у Републици Србији, као и његова интеграција са регионалним и светским финансијским тржиштима. Кандидат је анализирао финансијске инструменте и финансијске институције које чине ово тржиште и представио је организацију тржишта Београдске

берзе, као и методе трговања хартијама од вредности које се примењују на различитим тржишним сегментима. У овом делу докторске дисертације разматран је и значај развоја регулативе тржишта капитала, имајући у виду да су неадекватна законска решења по бројним ауторима један од разлога заостајања овог сегмента финансијског система у односу на банкарски сектор у Републици Србији. Поред анализе тренутног стања на националном тржишту капитала, кандидат је посебну пажњу усмерио на разматрање перспективе развоју тржишта капитала у Републици Србији. С тим у вези, спроведено је емпиријско истраживање које се односи на анализу будућег кретања тржишта Београдске берзе. На основу адекватних статистичких метода извршена је анализа и предвиђање кретања BELEX15 и BELEXline индекса. Након тумачења добијених резултата указано је на ограничења и могуће правце будућих истраживања.

### **3. ОЦЕНА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

#### **3.1. Значај и допринос докторске дисертације са становишта актуелног стања у научној области**

Област тржишта капитала и финансијских криза је предмет анализе бројних теоријских радова и емпиријских истраживања, што указује на значај ове проблематике у савременој економској и финансијској теорији и пракси. Научни допринос урађене докторске дисертације се може посматрати са два аспекта. Први аспект се односи на употпуњавање постојећих знања из области тржишта дугорочних финансијских инструмената и финансијских криза. Коришћењем бројних релевантних извора кандидат је извршио систематизацију постојећих ставова у посматраној области. Други аспект се тиче коришћења резултата у пракси. Кандидат је спроведеним емпиријским истраживањима, односно презентирањем и тумачењем добијених резултата, указао на значај развоја тржишта капитала за економски раст и на важност постојања функционалног примарног и секундарног тржишта акција. Дакле, дефинисани предмет докторске дисертације је научно релевантан, а резултати истраживања имају значајну научну и практичну вредност.

#### **3.2. Оцена да је урађена докторска дисертација резултат оригиналног научног рада кандидата у одговарајућој научној области**

Докторска дисертација под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“ је резултат квалитетног и самосталног научно-истраживачког рада кандидата. Обрађена тема је комплексна и веома значајна са аспекта развоја националног тржишта капитала. Комисија оцењује да кандидат добро познаје материју и да су изведени закључци објективни и систематични. У складу са дефинисаним предметом и циљевима истраживања, као и спроведеним емпиријским истраживањем, кандидат је извршио адекватан избор домаће и стране литературе. Кандидат користи јасан и прегледан стил изражавања и прецизну стручну терминологију. Спроведено емпиријско истраживање је резултат самосталних напора кандидата, при чему су коришћени релевантни извори података, примењивана одговарајућа методологија и изведени јасни и оригинални закључци.

На основу наведеног, Комисија констатује да је докторска дисертација под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“ садржи све потребне елементе оригиналног, самосталног, квалитетног и стручног научно-истраживачког рада кандидата.

### **3.3. Преглед остварених резултата рада кандидата у научној области**

Кандидат се у досадашњем научно-истраживачком раду бавио анализирањем проблема везаних за област којој припада тема докторске дисертације. Резултати истраживања кандидата публиковани су у научним часописима националног и међународног значаја, домаћим и међународним конференцијама и тематским зборницима. Из списка радова наведеног у тачки 1.2. првог дела овог Извештаја, Комисија посебно издваја следеће радове:

- 1) Marinković S., **Stojković D.**, Radović O., Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Belgrade Stock Exchange in Serbia, *Actual Problems of Economics*, National Academy of Management, Kijev, Ukrajina, No. 5, 2013;
- 2) Marinković S., Ljumovic I., **Stojković D.**, Going public and initial public offering: An exploratory study of motives from Serbian companies, *Industrija*, Ekonomski institut, Vol. 40, No. 2, p125-144, 2012;
- 3) **Stojković D.**, Šapić S., Golo J., Company borrowing on international financial market through direct financing, *Knowledge-Economy-Society. Challenges and development of modern finance and information technology in changing market conditions*, Eds. A. Malina, R. Węgrzyn, Krakow 2016, Foundation of the Cracow University of Economics, ISBN: (paper): 978-83-65173-68-3, ISBN (on-line): 978-83-65173-69-0
- 4) **Stojković D.**, Marinković S., Size and liquidity of stock markets in former Yugoslavia's successor states, *Contemporary Issues in Economics, Business and Management*, Internacional Scientific Conference, Faculty of Economics - University of Kragujevac, Kragujevac, 2012;
- 5) **Стојковић Д.**, Узрок настанка и начин превазилажења актуелне финансијске кризе на подручју САД, зборник научног скупа *Актуелна кретања у европској и светској привреди и њихове апликације на Србију*, НДЕС, Крагујевац, 2012;

### **3.4. Оцена испуњености обима и квалитета у односу на пријављену тему**

Комисија сматра да докторска дисертација под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“ у потпуности испуњава све дефинисане захтеве у погледу структуре, садржаја, обима, квалитета и добијених резултата у односу на пријављену и одобрену тему. У складу са дефинисаним предметом и циљевима истраживања, кандидат је одабрао релевантну литературу и одговарајућу методологију карактеристичну за област друштвених наука. Анализа појединачних проблема је структурирана у четири логички повезане целине. На крају сваке целине изведени су научно засновани и аргументовани закључци, који произилазе из тестирања, анализе и критичког вредновања постављених истраживачких хипотеза.

У складу са наведеним, Комисија констатује да обим и квалитет докторске дисертације одговарају одобреној теми, предмету и циљевима истраживања, као и постављеним истраживачким хипотезама.

### 3.5. Научни резултати докторске дисертације

Комисија констатује да истраживање у докторској дисертацији кандидата **Драгана Стојковића**, под насловом „**Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала**“, доприноси унапређењу теоријске и емпиријске анализе, у области тржишта капитала и финансијских криза.

Кључни научни резултати истраживања у докторској дисертацији се огледају у следећем:

- Теоријским разматрањима и праћењем глобалних трендова на тржишту капитала установљено је да највеће тржиште акција има САД, док Европа има највеће тржиште обвезница. Међутим, берзе Азије и Пацифика имају скоро три пута више листираних компанија него берзе у Америци;
- Прегледом релевантне литературе утврђено је да највећи банкарски сектор на свету има Кина, док су недепозитне финансијске институције најразвијеније у САД. С тим у вези, наглашено је да отворени инвестициони фондови САД чине око 45% укупне имовине свих отворених инвестиционих фондова у свету, а да пензијски фондови САД чине око 55% имовине свих пензијских фондова земаља OECD-а. Величина сектора осигурања, мерена укупном премијом осигурања, приближно је једнака у регионима Северне Америке, Европе и Азије;
- Избором најчешће коришћених индикатора величине и ликвидности берзи акција и применом адекватне методологије утврђено је да су велике и ликвидне берзе битна претпоставка остваривања виших стопа економског раста;
- Наглашено је да иницијална јавна понуда представља ефикасан начин прикуљања капитала и раста компанија на развијеним светским берзама. Међутим, спроведено емпиријско истраживање указује да овај вид финансирања у Републици Србији још увек не постоји;
- Прегледом бројних истраживачких радова и њиховом свеобухватном анализом утврђено је да су савремена финансијска тржишта подложна кризним дешавањима. Као најчешћи разлози настанка финансијских криза ширих размера наводи се интензивирање процеса глобализације, либерализације и дерегулације. Осим поменутих процеса, значајну улогу у настанку глобалне финансијске кризе 2008. године имале су финансијске иновације и секјуритизација. Такође, од значаја је констатација да је већина досадашњих финансијских криза настало на подручју Америке;
- Указано је да се глобално финансијско тржиште крајем 2018. године суочава са бројним проблемима који су се акумулирали у претходном десетогодишњем периоду. Глобални јавни и приватни дуг се након 2008. године константно увећава. Укупан дуг Кине се у континуитету приближава дугу развијених земаља, док највеће оштерење јавним дугом, посматрано у односу на БДП, има Јапан. Уочени су проблеми и у банкарском сектору, при чему је констатовано да највиши ниво

неперформансних кредита, у поређењу са земљама ЕУ, САД и Кином, има Индија (10%);

- Кандидат је указао и на бројне макроекономске проблеме на глобалном нивоу од којих су најзначајнији успорена стопа економског раста и растућа неједнакост у расподели дохотка. Након 2008. године, Кина бележи све ниже стопе економског раста, али су оне и даље на знатно вишем нивоу него у осталим земаљама света;
- Као последица акумулираних проблема у финансијском и реалном сектору, крајем 2018. године најпознатији индекси америчких берзи су прекинули деветогодишњи растући тренд. Међутим, тржиште капитала у Републици Србији је неразвијено и недовољно интегрисано у глобално финансијско тржиште. С тим у вези, резултати спроведеног емпиријског истраживања указују да се на Београдској берзи у будућем краткорочном периоду неће дешавати значајније промене вредности BELEX15 и BELEXline индекса.

Хипотезе постављене у докторској дисертацији су потврђене применом адекватне квалитативне и квантитативне методологије, односно применом одговарајућег методолошко-аналитичког апарата карактеристичног за дефинисану област истраживања. Такође, указано је на потребу анализирања и других проблема из области тржишта капитала и финансијских криза, коришћењем осталих заступљених модела и метода при испитавању других варијабли и њихових међусобних релација.

### **3.6. Применљивост и корисност резултата у теорији и пракси**

Комисија сматра да су научни резултати истраживања у докторској дисертацији кандидата **Драгана Стојковића**, под насловом „**Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала**“, теоријски релевантни и практично применљиви, имајући у виду недовољну заступљеност ове проблематике у домаћој литератури.

Теоријска применљивост и корисност докторске дисертације се огледа у проширивању теоријских сазнања из области тржишта капитала и финансијских криза. Указивањем на значај развоја берзи акција за економски раст, креирана је теоријска основа за развој домаћег тржишта капитала. Кандидат је указао на бројне предности иницијалне јавне понуде акција која на развијеним светским берзама представља ефикасан начин прикупљања капитала, док се у осталим земљама реализују спорадично. Такође, у дисертацији је извршен преглед досадашњих финансијских криза и извршена систематизација њихових најзначајнијих узрока и последица, што доприноси богаћењу домаће стручне литературе.

Применљивост и корисност резултата дисертације у пракси произилази из оригиналног емпиријског истраживања. Резултати истраживања могу користити као добра основа за бољи и бржи развој националног тржишта капитала. У дисертацији је спроведена теоријска и емпиријска анализа значаја примарног тржишта акција, које у многим земљама још увек није формирано или није функционално. Свеобухватна и детаљна анализа глобалне финансијске кризе настале 2008. године даје значајан допринос разумевању кризних дешавања на тржиштима капитала у свим регионима света.

Покушај предвиђања будућег кретања BELEX15 и BELEXline индекса може бити од користи потенцијалним инвеститорима који своја финансијска средства улажу у акције котиране на Београдској берзи.

### **3.7. Начин презентирања резултата научној јавности**

Резултати истраживања у докторској дисертацији представљају квалитетну основу и добру смерницу за израду научних и стручних радова из области тржишта капитала и финансијских криза. Публиковањем актуелних, свеобухватних и оригиналних радова научна и стручна јавност ће бити упозната са најважнијим закључцима и достигнућима спроведених истраживања. Радови ће бити публиковани у домаћим и страним часописима или презентовани на научним скуповима, националног и међународног значаја. Даљом надоградњом теоријских и емпиријских истраживања спроведених у докторској дисертацији створила би се добра основа за израду монографије из предметне области која би била од значајне користи за домаћу стручну и научну јавност.

## **ЗАКЉУЧАК КОМИСИЈЕ**

Комисија сматра да је докторска дисертација кандидата Драгана Стојковића, под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“, самостално и оригинално научно дело које даје значајан теоријски и практични допринос развоју области тржишта капитала. Такође, Комисија констатује да је докторска дисертација израђена у складу са темом која је пријављена и одобрена од стране Наставно-научног већа Економског факултета Универзитета у Крагујевцу и Већа за друштвено-хуманистичке науке Универзитета у Крагујевцу.

Електронском провером обима и садржине текста докторске дисертације кандидата Драгана Стојковића, под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“, коришћењем софтвера за детекцију плагијаризма, утврђено је да је докторска дисертација у складу са одговарајућим позитивним прописима (Прилог: Извештај о провери на плагијаризам докторске дисертације).

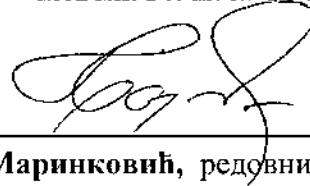
На основу претходно изнетог, Комисија је једногласна у оцени да докторска дисертација кандидата Драгана Стојковића, под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“, испуњава све суштинске и формалне услове за јавну одбрану.

## ПРЕДЛОГ КОМИСИЈЕ

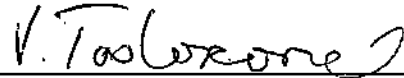
На основу изнетих чињеница и констатација, односно извршене анализе резултата и оцене докторске дисертације, Комисија предлаже Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Крагујевцу да прихвати Извештај о оцени докторске дисертације кандидата Драгана Стојковића, под насловом „Светска финансијска криза и перспектива развоја тржишта капитала“, и одобри њену јавну одбрану.

У Крагујевцу, 27.05.2019. године

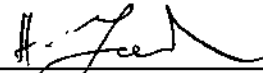
### ЧЛАНОВИ КОМИСИЈЕ



Проф. др Срђан Маринковић, редовни професор  
Економског факултета Универзитета  
у Нишу, ужа научна област  
Финансије и банкарство



Проф. др Виолета Тодоровић, ванредни професор  
Економског факултета Универзитета  
у Крагујевцу, ужа научна област Финансије,  
финансијске институције и осигурање



Доц. др Ненад Јанковић, доцент  
Економског факултета Универзитета  
у Крагујевцу, ужа научна област Финансије,  
финансијске институције и осигурање

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ  
У КРАГУЈЕВЦУ

ПРИМЉЕНО: 28 MAY 2019			
Орг. јед.	Број	Прилог	Страна
	970/X-2/11		

Број IV-02-297/1Датум 15 АПР 2019

КРАГУЈЕВАЦ

## ИЗВЕШТАЈ О ПРОВЕРИ НА ПЛАГИЈАРИЗАМ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

НАЗИВ ДИСЕРТАЦИЈЕ	СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА И ПЕРСПЕКТИВА РАЗВОЈА ТРЖИШТА КАПИТАЛА	
Кандидат	Драган Г. Стојковић	
Ментор	др Милена Јакшић	
Датум приспећа дисертације на проверу	8.4.2019.	

## РЕЗУЛТАТ ПРОВЕРЕ:

<input checked="" type="checkbox"/>	УПУЋУЈЕ СЕ У ДАЉУ ПРОЦЕДУРУ
<input type="checkbox"/>	ВРАЋА СЕ НА ДОРАДУ

## ОБРАЗЛОЖЕЊЕ:

Након спроведене електронске провере обима и садржине текста докторске дисертације СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА И ПЕРСПЕКТИВА РАЗВОЈА ТРЖИШТА КАПИТАЛА, кандидата Драгана Стојковића, коришћењем специјализованог софтвера за детекцију плагијаризма чију лиценцу поседује Универзитет у Крагујевцу, утврђено је да поменута докторска дисертација није плагијат и да је треба упутити у даљу процедуру.

## ПРИЛОЗИ:

Click here to enter text.

Датум формирања извештаја	9.4.2019.
Име и презиме, функција	др Јасмина Лабудовић Станковић, члан КПП за ДХ поље
Потпис	

ИЗВЕШТАЈ ЈЕ ИЗРАЂЕН У ДВА ПРИМЕРКА.