

Наставно-научном већу
Београдске банкарске академије,
Факултет за банкарство, осигурање и финансије у Београду
Универзитет Унион

У складу са чланом 37. Статута Универзитета Унион, одлуком Наставно научног већа Београдске банкарске академије - Факултета за банкарство, осигурање и финансије у Београду (бр.867 од 15.12.2014.) и одлуком Сената Универзитета Унион (бр.А 450-02/14 од 22.12.2014), именовани смо за чланове Комисије за оцену докторске дисертације кандидата **Марине Јововић**, Магистра економских наука под насловом: *«Улога инвестиционих фондова у процесу транзиције у Централној и Источној Европи»*. С тим у вези подносимо следећи

ИЗВЕШТАЈ

1.Основни подаци о кандидату

Марина Јововић је рођена 15.11.1961. године у општини Вучитрн. Економски факултет у Приштини, смер *Привредни развој* завршила је 1984. године са просечном оценом 8,06 и тиме стекла звање дипломираног економисте. Магистрирала је на истом факултету са просечном оценом 9,5 на смеру *Економика бизниса у транзиционој привреди*. Магистарски рад на тему *Инвестициони фондови у функцији развоја финансијског тржишта* одбранила је 2010. године.

Након краћег рада у Електропривреди Косова у Приштини и у ЈАТ-у у Пули, од 1986. била је запослена у «Соко-Нада-Штарку» у Београду. Најпре је радила као економиста производног погона, затим у служби плана и анализе. Од 1991. године радила је на пословима из области финансија, радећи најпре као шеф финансијске оперативе а затим као руководилац финансијске службе. У наредних десет година, од 1996. до 2006. године радила је на пословима финансијског директора целе компаније. Од 02.10.2006. године ради на Високој пословној школи струковних студија у Блацу као предавач. Изводи наставу на предметима Економика предузећа, Пословне комуникације и Пословна логистика.

Објављени радови кандидата:

1. Мицић, Р., Јововић, М., „СТРАТЕГИЈА ПРЕДУЗЕЋА И ОРГАНИЗАЦИОНА СТРУКТУРА“ Економски погледи, 2/2009, стр. 59-68, Прегледни рад, UDC (005.72)

2. Вујовић, С., Јововић, М., „АКТУЕЛНИ ТРЕНДОВИ У МАРКЕТИНГ ЛОГИСТИЦИ“, Економски погледи, 3/2009, Прегледни рад, UDC (658.8)

3. Миленковић, Д., Јововић, М., „КОНКУРЕНТСКЕ ПРЕДНОСТИ ПРИВРЕДЕ СРБИЈЕ“, Економски погледи, 2/2010, стр. 17-25, Прегледни рад, UDC (339.5)

4. Јововић, М., ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ У ЗЕМЉАМА У РАЗВОЈУ, Економски погледи, Економски факултет НИЦЕФ, Косовска Митровица, 2010 бр3
5. Величковић Ј., Јововић, М., ФУНКЦИЈА МАРКЕТИНГА У ФИНАНСИЈСКИМ ИНСТИТУЦИЈАМА, Биз Инфо, Часопис из области економије, менаџмента и информатике, Блаце, 2010 бр 2
6. Јововић, М., ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ У РАЗВИЈЕНИМ ЗЕМЉАМА, Биз Инфо, Часопис из области економије, менаџмента и информатике, Блаце, 2011
7. Јововић, М., Величковић.Ј., ХЕЏ ФОНДОВИ, БизИнфо, Часопис из области економије, менаџмента и информатике, Блаце, 2011
8. Јововић, М., УТИЦАЈ ИНВЕСТИЦИОНИХ ФОНДОВА НА ПРИВРЕДНИ РАЗВОЈ, VII мајска конференција о стратегијском менаџменту са међународним учешћем, Универзитет у Београду, Технички факултет Бор 26-28.05.2011, Зајечар, Србија
9. Јововић, Д. Јововић, М.: Bilateral free trade agreements of Serbian republic. In: Proceedings of the 2nd International Scientific and Methodological Conference "MODERN EDUCATION AND INTEGRATION PROCESSES", Kramatorsk, Ukraine, 14-16 November 2012. Edited by Sergey V. Kovalevsky. Kramatorsk (Ukraine): Donbass State Engineering Academy (DSEA), 2012

2. Основни подаци о докторској дисертацији

Предмет истраживања ове докторске дисертације је утицај инвестиционих фондова на развој финансијских тржишта развијених земаља и њихова значајна улога у процесу приватизације у транзиционим земљама Централне и Источне Европе. Значај инвестиционих фондова се огледа у порасту штедње и у њеном усмеравању у иновативна и продуктивна предузећа, која се сматрају носиоцима развијених тржишних економија, јачању конкурентности међу финансијским институцијама што унапређује финансијско посредовање, продубљивању и развоју тржишта капитала.

У фокусу рада је сагледавање значајне улоге инвестиционих фондова на раст националних економија. Оснивањем инвестиционих фондова обогаћена је структура финансијског посредовања, повећана конкурентност, извршено продубљивање тржишта капитала, остварен савремени приступ тржишним трансакцијама. У свим земљама са тржишном привредом инвестициони фондови имају кључну улогу у функционисању и развоју тржишта капитала, као и остварењу његове стабилности. У овом раду обрађена је улога и значај инвестиционих фондова на развој финансијских тржишта развијених земаља и земаља у транзицији. Рад је усмерен ка сагледавању предности инвестирања у

инвестиционе фондове у односу на остала алтернативна решења за мобилизацију и пласман слободних новчаних средстава.

У модификованој форми инвестициони фондови су потврдили своју сврсисходност и у земљама у транзицији у складу са специфичним економским и друштвеним околностима. На самом почетку је било јасно да они не могу бити копија таквих институција развијених земаља али да могу бити изузетно атрактивни и корисни за привреде земаља у транзицији. Фондови су остварили значајан допринос у процесу приватизације обезбеђујући да се уместо дисперзоване власничке структуре приватизованих предузећа оствари концентрација и контрола власништва. Једна од важних улога инвестиционих фондова је увођење нове форме корпоративног управљања у предузећа у циљу смањења трошкова и повећања профита.

Циљ овог рада је да се истражи улога и значај инвестиционих фондова, њихове карактеристике, типови, методе рада и пословања на развијеним и неразвијеним тржиштима. Затим, да се истражи њихов утицај на развој компанија и да се успостави њихова веза са економским развојем националних економија.

Циљ истраживања је да се на основу искуства развијених земаља укаже на могуће правце развоја инвестиционих фондова у транзиционим земљама. И поред многих препрека на неразвијеним тржиштима, формирање инвестиционих фондова има низ позитивних ефеката као што су: интензивирање процеса приватизације, финансијску консолидацију фирми, развој ефикаснијег система корпоративног управљања, повећање страних инвестиција, развој тржишта капитала. Без обзира на скромне досадашње резултате инвестиционих фондова у Централној и Источној Европи као и код нас, не треба губити из вида чињеницу да се улагање у ову врсту финансијских институција посматра на дужи рок.

Полазећи од предмета и циља истраживања у овом раду је тестирано неколико хипотеза:

- 1) Тежња ка одрживом економском развоју је неминовност и значајно утиче и на глобално финансијско тржиште и његове учеснике, као и на конкурентност националних економија.
- 2) Инвестициони фондови представљају врсту најснажнијих посредничких институција савременог финансијског тржишта.
- 3) Развој инвестиционих фондова доводи до продубљивања тржишта капитала, јачања конкуренције међу финансијским посредницима, повећаног инвестирања у профитабилне пројекте, општег економског раста. Отуда у најразвијенијим земљама егзистирају снажни инвестициони фондови, док је економска моћ инвестиционих фондова у неразвијеним земљама прилично слаба.
- 4) Инвестициони фондови су били једна од полуга приватизације привреде земаља Централне и Источне Европе. За разлику од ових институција у развијеним тржишним привредама они су у земљама у транзицији играли, мање или више, улогу и у процесу корпоративне контроле приватизованих предузећа. Без обзира на то што је приватизација у

различитим земљама постигла различите rezultate у зависности од околности у којима се одвијала, неспоран је велики допринос инвестиционих фондова приватизационим процесима.

- 5) Приватни инвестициони фондови су најповољније форме улагања страних инвеститора у транзиционе земље Централне и Источне Европе. Они се на овим тржиштима суочавају са многим проблемима као што су ризик улагања, начин изласка из инвестиција, неразвијено тржиште, неповољни законски и порески систем. Неопходно је стварање услова за њихов рад јер улагање приватних инвестиционих фондова унапређује корпоративно управљање у предузећима, утиче на развој предузећа као и на општи економски развој.
- 6) Инвестициони фондови у Србији нису на задовољавајућем нивоу развоја због читавог низа околности који су на то утицали. Ипак треба имати у виду да овај тип финансијских институција даје ефекте на дужи рок. Са развојем инвестиционих фондова грађани Србије ће постати значајни инвеститори привреде а привреда Србије, која пати од недостатка капитала, добиће јефтиније изворе финансирања.

Последњих деценија на светским финансијским тржиштима одиграва се револуција у домену развоја нових финансијских инструмената, глобализације и интеграције тржишта као и у домену еволуције и интеграције финансијских институција. Инвестициони фондови су својеврстан феномен модерних финансија у експанзији и континуирано преузимају тржишта других финансијских институција. Они масовно привлаче нове инвеститоре и представљају финансијски институционални сегмент са најбржом стопом раста. Све развијене земље са тржишно оријентисаним финансијским системом оснажиле су рад инвестиционих фондова који су постали битни фактори на њиховим финансијским тржиштима.

САД су земља са најразвијенијом индустријом инвестиционих фондова у којој ове финансијске институције имају веома значајно место у финансијама и укупној економији земље. Њихови фондови чине 50% вредности активе светских инвестиционих фондова. Интензитет доприноса инвестиционих фондова процесу финансирања привредног развоја директно је пропорционална нивоу развијености привреде. У привредама са развијеним финансијским тржиштима егзистирају инвестициони фондови са огромним капиталом а у неразвијеним земљама допринос фондова привредном развоју је мали што је последица њихове слабе економске моћи.

У процесу приватизације у земљама у транзицији формирали су се инвестициони фондови налик на фондове у развијеним земљама. Оснивани су углавном у форми акционарских друштава а грађани су постајали акционари фонда користећи своје ваучере уместо новца. Готово све земље Источне и Централне Европе као и земље бившег Совјетског Савеза су усвојиле неке варијанте инвестиционих фондова ради убрзања процеса приватизације. Приватизационим инвестиционим фондовима је додељена важна улога током фазе масовне ваучерске приватизације као и у пост приватизационом периоду развоја финансијских институција и тржишта капитала.

Уважавајући добијена сазнања у овом истраживању може се закључити да је развој инвестиционих фондова у транзиционим економијама веома важан како у процесу приватизације тако и у постприватизационом периоду. Током година дошло је до развоја фондова у овим земљама али они далеко заостају за фондовима у развијеним западним земљама. Неприпремљено увођење ових институција у многим земљама и специфична улога у процесу транзиције, довели су код многобројних грађана до стварања искривљене слике о инвестиционим фондовима као модерним и ефикасним учесницима на финансијском тржишту. Ипак, приватизациони инвестициони фондови су поставили базичне концепте пословања инвестиционих фондова и увели широке слојеве становништва у свет инвестирања.

Оно што је специфично за финансијски сектор земаља у транзицији јесте претежна улога банкарских организација и неразвијеност тржишта капитала и осталих сегмената сектора. Сва финансијска тржишта транзиционих земаља су била и остала банкоцентрична. У процесу транзиције радило се на рехабилитовању постојећих домаћих банака и стварању услова за улазак страних банака на домаће финансијско тржиште. У готово свим земљама је дошло до знатног смањења броја банака и уласка страног капитала у банкарски систем. У свим транзиционим земљама неопходно је убрзати развој небанкарског дела финансијског система кроз разне видове подстицаја за домаћинства и правна лица како би се ангажовали у области финансијског инвестирања.

Инвестициони фондови у Србији су остварили скромне резултате из више разлога али морамо се навићи на чињеницу да се улагање у ову врсту финансијских институција посматра на дужи рок. Да би се садашње скромно учешће инвестиционих фондова у развоју привреде повећало, потребно је остварити политичку стабилност, окончати приватизацију, свести ризик на прихватљив ниво и обезбедити низ других мера које ће унети стабилност у економско окружење и тако подстаћи развој финансијског тржишта. Како смо поставили као основни стратешки циљ интеграцију у Европску унију, неопходно је да ускладимо законску регулативу функционисања инвестиционих фондова са начелима Директива УЦИТС. Србија би морала да испуни све предуслове за даљи развој инвестиционих фондова како би привреда ефикасније мобилисала средства за финансирање сопственог развоја. Можемо закључити да тржишно орјентисане развијене земље треба да нам послуже као узор јер ћемо кроз развој ових и других институционалних инвеститора појачати конкуренцију у финансијском посредовању, усмерити штедњу у привредни развој, оснажити привреду и убрзати целокупан привредни развој.

3. Приказ и оцена садржаја докторске дисертације

Докторска дисертација под насловом *«Улога инвестиционих фондова у процесу транзиције у Централној и Источној Европи»*, кандидата Марине Јововић, поред абстракта на српском и енглеском језику садржи увод, осам глава, закључак и литературу. Ова докторска дисертација дата је на 268 страна куцаног текста, има 73 табела и 54 графикана. При изради је коришћена богата литература

и електронски извори који су у складу са изабраном тематиком. Списак коришћене литературе садржи 301 извор.

У **уводном делу** кандидат дефинише циљеве и задатке, утврђује хипотезе и методе које примењује у процесу израде дисертације и приликом истраживања.

У првом делу под називом **Концепт инвестиционих фондова** излаже се генеза развоја, карактеристике и савремени трендови у развоју инвестиционих фондова. Инвестициони фондови представљају врсту најснажнијих посредничких институција савременог финансијског тржишта. У последњих неколико деценија постали су најзначајни финансијски трансактори у већини земаља са развијеним финансијским тржиштем.

Кандидат наглашава да иако су настали у Европи инвестициони фондови су своју праву примену нашли у САД. Реновирали су укупан финансијски систем САД и представљају једну од најзначајнијих финансијских институција на том финансијском тржишту. Америчка домаћинства су највећи инвеститори у фондове САД. Процењује се да је у 2012. години у САД 92 милиона индивидуалних инвеститора поседовало 89% активе заједничких фондова. Све у свему 44% од свих домаћинастава у САД има сувласништво у заједничким фондовима. Они су средство индивидуалне штедне ради стварања извора основног или допунског пензионог прихода, извора потребног за подмиривање трошкова школовања деце, основног или допунског износа за подмиривање трошкова здравствене заштите, куповине станова или кућа и за друге намене.

Иако немају тако динамичну стопу раста у Европи, ипак и на овом финансијском тржишту инвестициони фондови остварују континуирани успон. Француски, Луксембуршки, Ирски и Британски инвестициони фондови су лидери у Европи и заједно чине 77,5% активе свих европских фондова

У другом делу под називом **Врсте инвестиционих фондова** обрађени су типови инвестиционих фондова према различитим критеријумима као и посебне врсте инвестиционих фондова. На светским тржиштима функционишу инвестициони фондови који се међусобно разликују по географској и секторској опредељености, структури портфолија, врстама ХоВ у које улажу капитал, по стратегијама улагања. Основна је подела на отворене и затворене фондове при чему су отворени фондови доминантан облик фондова у савременим тржишним економијама. Отворени фондови су највећа групација која учествује са близу 90% у укупној активи инвестиционих фондова. Кретање целокупне индустрије инвестиционих фондова има скоро идентичан тренд као кретање отворених инвестиционих фондова. Вредност светске активе отворених фондова на карају 2013. године премашила је 30 000 милијарди \$.

У трећем делу под називом **Функционисање инвестиционих фондова**, кандидат анализира рад инвестиционих фондова, организацију и управљање, структуру, законску регулативу. Претеча регулација пословања инвестиционих фондова су Сједињене Америчке Државе, где је *Investment Company Act 1940*. године поставио основна правила за њихово оснивање и функционисање. ЕУ је

израдила читав низ система правила о раду фондова под називом УЦИТС. UCITS је скуп директива ЕУ које имају за циљ да омогуће шеме колективног улагања да слободно делују широм ЕУ на основу једне дозволе из једне државе чланице. То је процес хармонизовања прописа и усклађивања праксе рада инвестиционих фондова који је започео 1985. године али је снажан полет добио тек са стварањем јединственог економског тржишта и монетарне уније. Оригиналана UCITS Директива датира од 1985. а касније је допуњавана. Спроведено је више ревизија Директиве, а најновија UCITS V Директива ступила је на снагу 2013. године.

У истој глави се сагледавају перформансе инвестиционих фондова у време последње светске финансијске кризе и намеће закључак о неопходности бољег регулисања њиховог рада.

У четвртом делу под називом *Значај инвестиционих фондова* се наглашава значај инвестиционих фондова на побољшање финансијског посредовања кроз повећану конкуренцију као и њихов утицај на општи економски развој. Резултатима овог истраживања потврђена је хипотеза да конкуренција позитивно утиче на ефикасност свих учесника на финансијском тржишту. Инвестициони фондови су довели до јачања конкуренције међу финансијским институцијама и повећања ефикасности финансијског посредовања. Са њиховим развојем повећан је спектар алтернатива за предузећа у погледу прибављања краткорочних извора финансирања. Истовремено то је довело до дисциплиновања осталих учесника на финансијском тржишту. Јачање конкуренције између финансијских институција довело је до обарања нивоа каматних стопа, до проширења дијапозона њихових услуга, стварања нових типова финансијских производа. То је процес финансирања предузећа а тиме и читавог привредног развоја учинило успешнијим.

Истраживање је потврдило да се инвестициони фондови у многим развијеним земљама сматрају најзначајнијим видом прикупљања уситњене и дисперзоване штедње становништва и њене алокације у профитабилна предузећа која су носиоци привредног развоја. Томе је допринела њихова ефикасност која се огледа у већем приносу, мањем ризику и већој ликвидности у односу на конкуренте.

Иако инвестициони фондови имају далеко значајнију улогу у развијеним земљама они су потврдили своју сврсисходност и у земљама у транзицији у складу са специфичним економским и друштвеним околностима. Велику улогу су добили у ваучерској приватизацији чији је циљ био да се омогући најширим слојевима становништва учешће у процесу приватизације. Иако су се ПИФ-ови суочавали са бројним потешкоћама у раду, законским ограничењима и недостатку средстава они су успели да успоставе ефикасније корпоративно управљање, изврше реструктурирање и подигну перформансе приватизованих предузећа. Мада коначни резултати фондова нису импресивни њихова улога је неизбежна и од пресудног утицаја на успех и брзину приватизације.

Инвестициони фондови у транзиционим економијама је назив петог дела овог рада. У земљама у транзицији инвестициони фондови функционишу под другачијим околностима и сусрећу се са многим проблемима и изазовима каквих

нема на развијеном тржишту. У овим земљама фондови су били један од главних стубова приватизације. ПИФ-ови су представљали мешавину инвестиционих фондова и холдинг компанија. Као део механизма за реализацију програма приватизације фондови су углавном развијени у земљама опредељеним за масовну ваучерску приватизацију са улогом да олакшају и убрзају овај процес.

Масовна ваучерска приватизација, која је примењена у готово свим земљама, испунила је основно очекивање: брзу приватизацију преко ваучера укључујући широки слој становништва на транспарентан и правичан начин. Улога ПИФ-ова је била да у току приватизације прикупљају ваучере од малих акционара, ојачају корпоративно управљање и изврше реструктуирање предузећа. Њихова главна улога у процесу приватизације је била концентрација власништва у приватизованим предузећима кроз куповину што већег броја акција предузећа. Са концентрацијом власништва у приватизованим предузећима фондови су налазили интерес да инвестирају и реструктуирају предузећа.

На основу добијених сазнања у овом истраживању уочени су бројни ограничавајући фактори који су утицали на ефикасан рад ПИФ-ова и спутавали их у корпоративном управљању. Најпре, власништво фондова у приватизованим предузећима у свим земљама је било ограничено (20-35%). Немогућност вршења концентрације власништва у већем обиму у предузећима негативно је утицало на корпоративно управљање. Многи фондови губе мотивацију да улажу у реструктуирање предузећа јер ће 70% до 80% профита припасти другим акционарима.

Недостатак капитала је такође био проблем са којим су се суочавали ПИФ-ови. Они нису могли узимати кредите а тражња за акцијама из њиховог портфолија је била слаба. Многи фондови су сусрели са низом других проблема: неликвидност, стари дугови предузећа, стара и дотрајала опрема.

Многи менаџери фондова нису били квалификовани и нису имали довољно знања да управљају ефикасно. У многим земљама су недостајали и државни прописи који регулишу рад ПИФ-ова или су касно донети. Нарочито у првим годинама транзиције пословање ПИФ-ова било је законски слабо регулисано што је створило простор за многе злоупотребе.

На крају можемо закључити да је улога инвестиционих фондова у процесу приватизације у земљама Централне и Источне Европе и бившим земљама Совјетског Савеза била врло значајна. Иако су резултати њиховог рада различити у појединим земљама и мада се од њих више очекивало они су потпомогли и интензивирали овај процес, извршили концентрацију власништва, реструктуирали предузећа и подигли њихове перформансе на виши ниво. Упркос свим пропустима они су допринели побољшању корпоративног управљања и посредно јер су формирали свест о томе да само акције успешних предузећа, којима се добро управља могу имати раст цена. Мада коначни резултати приватизационих фондова нису импресивни њихова улога је неизбежна и од пресудног утицаја на успех и брзину масовне ваучерске приватизације.

Једна од важних користи процеса масовне ваучерске приватизације је и стварање и развој тржишта капитала у овим земљама. Процес приватизације је је од посебног значаја за привлачење страних директних инвестиција. Кандидат даље наводи да у пост приватизационој фази расте интерес иностраних инвеститора за

улагање у земље Централне и Источне Европе. Са реализацијом програма приватизације створили су се услови за значајна страна улагања. Инострани капитал у земљама у развоју има позитивне ефекте на укупна привредна кретања, подстичући привредни раст, јачајући обим спољнотрговинске размене, увећавајући прилив нових технологија и раст запослености. Земље које су у процесу приватизације отишле најдаље најпривлачније су за ангажовање страног капитала.

Учешће инвестиционих фондова у процесу приватизације у земљама Централне и Источне Европе представља шести део рада. У овом делу дата су искуства појединих земаља Централне и Источне Европе у процесу приватизације као и предности и недостаци приватизација појединих земаља. Постсоцијалистичке земље су оствариле различите резултате у транзицији зависно од почетних услова, конзистентности у спровођењу програма транзиције и оствареног политичког и социјалног консензуса. Услови за одрживост процеса транзиције зависе од одржања дугорочног економског раста. Земље које су одлучније приступиле либерализацији оствариле су већи економски раст.

Почетни услови су били значајни нарочито у раним фазама приватизације док у каснијим фазама друштвени производ је повезан са нивоом реформи економске политике. Граничне земље попут Чешке, Пољске, Словачке, Мађарске, Словеније, Естоније, Литваније и Латве су постигле изванредан успех и значајно повећале спољнотрговински промет са ЕУ. Њихов успех се објашњава њиховим географским положајем и приливом страног капитала. Остале земље се не могу похвалити великим успехом. Напротив, дошло је до повећања незапослености, сиромаштва и неједнакости.

Шок терапија која се заснива на брзој приватизацији донела је више невоље него користи. Убрзана либерализација цена, монетарне и фискалне рестрикције, отварање привреда и слободна трговина представљали су главни удар на економије транзиционих земаља. Све су земље прошле кроз дужи или краћи период рецесије. Разлог томе је што економске реформе нису праћене одговарајућим друштвеним и институционалним променама. Нису успостављени законски оквири и нису установљене демократске институције, као и социјални програми. Очигледно је да процес транзиције захтева више времена и стрпљења него што се очекивало. Постепена приватизација уз уважавање специфичности сваке привреде показала се као подобнија. Приватизација није сама себи циљ већ је она средство ка вишим циљевима - економском развоју, што се постиже кроз развој предузетништва, увођење нових технологија, иновативност, ретруктуирање предузећа и продају ревитализованих предузећа. Тежиште развоја треба пребацити на новооснована приватна предузећа која су се показала као најпродуктивнија и најефикаснија.

Седми део дисертације обухвата ***Улогу и значај приватних инвестиционих фондова у транзиционом периоду у Централној и Источној Европи***. Обрађена је делатност приватних инвестиционих фондова и типови, као и начин инвестирања у приватне инвестиционе фондове. Анализиран је значај приватних инвестиционих фондова у транзицији у Централној и Источној Европи и специфични услови у којима они улажу капитал, корпоративном управљању, о повраћају уложених средстава и реализовању профита.

Поред ПИФ-ова који су имали важну улогу у ваучерској приватизацији, многи страни приватни инвестициони фондови су кроз куповину предузећа, убрзали процес приватизације, успоставили дисциплину и ефикасност у приватизованим предузећима и подigli њихове перформансе на виши ниво. Приватни инвестициони фондови у овим земљама улажу у развој предузећа уводећи нове технологије, нова знања, другачији начин управљања, омогућују излазак на страна тржишта. Модернизована, ефикасна и извозно орјентисана предузећа постају стабилни ослоњци целокупног развоја. Иако ови фондови имају пре свега одређени интерес у финансијском повраћају средстава и профиту, они су на брзорастућим тржиштима мотивисани жељом да стимулишу предузетништво, економски развој, да утичу на смањење незапослености и сиромаштва.

Улагање приватних фондова у регион ЦИЕ, Русије и ЗНД је далеко мање у односу на регион Азије и Латинске Америке, свега 8,8% од укупних инвестиција ових фондова на брзорастућим тржиштима.

Приватни фондови су имали различит обим пословања у појединим земљама ЦИЕ. У 2012. години њихове инвестиционе активности су концентрисане у неколико земаља у региону ЦИЕ. То су Пољска, Чешка, Мађарска, Словачка и Бугарска, што представља 86% укупних инвестиција.

Приватни инвестициони фондови који улажу у земље у транзицији у ЦИЕ суочавају се са низом проблема. Политичка нестабилност и могући преврати власти негативно делују на стране инвеститоре. Ове земље се налазе у процесу економске трансформације привреде и имају низ проблема попут високе инфлације, раста каматних стопа, дебаланса у међународним токовима, слабе законске регулативе. У оваквим условима функционисање приватних инвестиционих фондова се компликује јер наилазе на бројна ограничења. Ова ограничења утичу на њихов рад и ефекте пословања, на профит и повраћај уложених средстава. Међутим, земље у транзицији спроводе политику која подразумева стварање претпоставки за привредни развој путем привлачења страних директних инвестиција те њихов изостанак представља озбиљну претњу даљем расту и развоју привреда ових земаља у оквиру транзиционих промена.

У осмом делу под називом *Инвестициони фондови у Србији и транзиција* су приказани инвестициони фондови на нашем финансијском тржишту, разлози заостајања у односу на окружење, као и учешће инвестиционих фондова у приватизацији. Инвестициони фондови у Србији су још увек новина. У односу на земље у окружењу Србија се налази на самом зачељу у погледу њиховог развоја. Наш закон о приватизацији није предвидео ваучере те инвестициони фондови нису имали тако битну улогу у процесу приватизације као у другим транзиционим земљама. Након дестогодишњег кашњења у односу на земље у окружењу добили смо Закон о инвестиционим фондовима 2006. године те су они започели са радом 2007. пред саму економску кризу. Наведени разлози допринели су слабом развоју инвестиционих фондова и утицали на њихове скромне резултате пословања. Многи страни приватни инвестициони фондови су активно учествовали у процесу приватизације у Србији. Они су реструктурирали и консолидовали предузећа и учинили их профитабилнијим.

Процес приватизације није довео до развоја тржишта капитала које је још увек неразвијено и плитко. Финансијска берза је одиграла важну улогу само у завршетку инсајдерске приватизације те се финансијски посредници, попут инвестиционих фондова, нису ни развили. Због недостатка средстава и ниског животног стандарда грађани су продавали на берзи акције које су добили, без интересовања за даље инвестирање. Нови власници након куповине већинског дела се *затварају* и склањају компанију са тржишта. Ограниченост тржишног материјала представља ограничавајући фактор развоју инвестиционих фондова. Поред тога, недовољно знање о хартијама од вредности и неинформисаност о инвестиционим фондовима каналишу домаћу штедњу углавном ка банкама. Томе треба додати и низак стандард наших грађана којима након подмирења основних животних потреба остаје јако мало простора за штедњу.

Едукацијом широких маса и враћањем поверења у наше финансијске институције инвестициони фондови би могли бити значајан инструмент за прикупљање вишкова капитала и финансирање сопствене привреде. Прикупљен капитал може бити јефтинији и лакше доступан алокацијом преко хартија од вредности. Привреда би тако решила континуирани проблем обезбеђења неопходних средстава а банке би напokon изгубиле примарно место у финансирању привреде.

У закључку се резимирају добијени резултати и изведени закључци у вези постављених хипотеза и захтева садржаних у дисертацији. Поред тога укажује се на будуће трендове пословања инвестиционих фондова у транзиционим земљама.

4. Методе истраживања

У поступку истраживања и доношења судова као и у доказивању постављених хипотеза примењени су општи научни методи, теоријски и методолошки принципи који су устаљени за економску науку и специфични методолошки поступци за потребе економске анализе.

У проучавању развоја и перспективе инвестиционих фондова примењени су релевантни методи и поступци квантитативне и квалитативне анализе и синтезе појава, процеса и законитости. Дата је анализа развоја инвестиционих фондова како у развијеним тако и у транзиционим земљама, анализа појединих врста фондова, анализа начина њиховог функционисања и законских одредби које регулишу ову област.

У истраживачком делу који се односи на анализу ефеката утицаја инвестиционих фондова на процес приватизације у фокус су стављене реперезентативне транзиционе земље (Чешка, Словачка, Пољска, Мађарска, Русија, Бугарска, Румунија, Словенија, Црна Гора, Босна и Херцеговина, Србија) у периоду 1990-1999. године. Предмет анализе је оснивање, функционисање инвестиционих фондова у овим земљама и њихов допринос процесу приватизације. Урађен је бенчмаркинг резултата развоја инвестиционих фондова у земљама у транзицији. Посебан нагласак је дат истраживању утицаја инвестиционих фондова на укупан развој финансијских тржишта и институција. На тај начин су утврђене

разлике у интензитету промена у појединим земљама као и разлике у периодима који су били потребни за постизање одређених резултата. Компаративни метод који је примењен омогућава сагледавање сличности и разлика између досадашњих искустава, на основу чега се могу проценити предности и недостаци и донети закључци и решења. У том циљу примењивани су и одговарајући квалитативни поступци анализе (утврђивање закључака по сегментима и подручјима анализе, извођење синтетичких закључака од значаја за доказивање у ком степену су доказани циљеви и хипотеза проучавања). Полазне основе у овој анализи извршене су путем табеларног приказивања постигнутих резултата, динамичких и структурних промена у времену и по појединим земљама.

У раду су примењене индуктивно-дедуктивне методе. Најпре је коришћен дедуктивни метод, како би се дошло до одговора о значају и улози инвестиционих фондова, а индуктивна метода је примењена у каснијим фазама истраживања у циљу утврђивања закључака и хипотеза. На бази десетогодишњег искуства земаља у транзицији у Централној и Источној Европи и Русији донети су одређени закључци и поуке мада овај процес још увек није завршен у многим земљама.

5. Списак литературе

1. Abalkin L, *Rolj gosudarstva pri perehode k rynočnoj ekonomike, Sovetsko-južnokorejski simpozium, Voprosy ekonomiki*, 11/91
2. Aggarmal Reena, Klapper Leora, Wysocki Peter, *Portfolio Preferences of Foreign Institutional Investors*, Journal of Banking and Finance br.12, 2012
3. Anderson Seth, Ahmed Parvez, *Mutual fund s- Fifty Years of Research Findings*, New York, Springer, 2005
4. Anders Aslund, *The Truth About Sovereign Welth Funds*, Foreign Poly, 2007
5. Andrew Ang, Sergiy Gorovyy, Georgy B.van Inwegen, *Hedge Fund Leverage*, Columbia University and NBER, Columbia University, Citi Private Bank, 2010.
6. Anete Pajuste, *Corporate Governance and Stock Market Performance in Central and Eastern Europe*, RTU Riga Business School, 2002.
7. Adams Andrew, *Investment*, Graham and Trotman, London, 1989
8. Alexander Jordis Lohausen, *Money Market Funds in France*, Elsevier Science Publishers, 1991
9. Alexander Gordon and Sharpe William, *Fundamentals of Investments*, Prentice-Hall International, New York, 1989
10. Alexander Radygin, *Privatization in the Russian Federation*, Gaidar Institute for Economic Policy, Case Network Studies and Analyses No 70, 1996
11. Albert J. Fredman, George Cole Scott, *Closed-End Funds: Finding Value and Building Welth*, New York, 1991
12. Alberto Manconi, Massimo Massa, Ayako Yasuda, *The Role of Institutional Investors in Propagating the Crisis of 2007-2008.*, UC Davis Graduate School of Management Research Paper No.04-10, 2010
13. Amiling Fredrik, *Investments, An Introduction to Analysis and Management*, Prentice-Hall International Editions, New York, 1989

14. Babel David, Hecce Migel, *Stable Value Funds: Performance to Date*, University of Pennsylvania The Wharton School- Finance and Insurance Departments and CRA International, 2011
15. Бабић Стојан, *Транзиција-дијагноза Светске банке*, Месечне анализе и прогнозе, Институт економских наука, Београд, 1997
16. Baklanova Viktorija, *Mony Market Funds*, University of Westminster School of Law, 2010
17. Balding Christopher, *A Portfolio Analysis of Sovereign Wealth Funds*, University of California, HSBC School of Business, 2008
18. Barras Laurent, Scallet Oliver, Wermers Russ, *False Discoveries in Mutual Fund Performance*, University of Maryland Robert H. Smith School, Swiss Finance Institute, 2008
19. Barbara Blaszczyk, Michal Gorzynski, Tytus Kaminski, Bartlomiej Paczoski, *Secondary Privatization in Poland: Evolution of Ownership Structure and Performance in National*
20. *Investment Funds and their Portfolio Companies*, Center for Social and Economic Research, Warsaw, 2001
21. Barbara Blaszczyk, Richard Woodward, *Secondary Privatisation: The Evolution of Ownership Structures of Privatised Enterprises*, Center for Social and Economic Research, Warsaw, 2001
22. Bartlet Vil, *Привредна транзиција у Србији, од 2000. године: трендови и могућности*, Часопис београдске школе за студије безбедности бр 7/8, Београд, 2008
23. Beck Roland, Fidora Michael, *The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets*, European Central Bank, 2008
24. Bernard J. Foley, *Trziste kapitala*, Mate, Zagreb, 1998
25. Bialkowski Jedrzej, *Energizing market Mutual Fund Performance: Evidence for Poland*, Department of Economics and Finance, University of Canterbury, Christchurch, New Zealand, 2010
26. Biggs Stephanie, *Private Equity: UK, PLC Global Counsel Private Equity Handbook*, Velika Britanija, 2007
27. Бјелић Борислав, *Парадигма транзиције*, Актуелности бр.13, Бања Лука, 2010
28. Bob Pozen, Steve T. Vickers, *Exchange-Traded Funds at Vanguard*, Harvard Business School Strategy Unit Case No. 311-134, 2011
29. Bogetic Zeljko, Michael Conte, *Privatizing Eastern European Economies: A Critical Review and Proposal*, The World Bank, International Discussion Paper, Report No IDP-119, 1992
30. Bradley J. Bondi, Cadwalader J. Bondi, *Securities Arbitrations Involving Mortgage-Backed Securities and Collateralized Mortgage Obligations: Suitable for Unsutabillliity Claims*, 2009
31. Брзаковић Томислав, *Тржиште капитала- Теорија и пракса*, Чуруга принт, Београд, 2007
32. Brian Kelliher, *UCITS V Direktive*, Dillon Eustace, 2012
33. Брцански Бранислав, *Инвестициони фондови у функцији развоја тржишта капитала*, Пословна економија, часопис за посл.економију, предузетништво и финансије, бр.1, 2011

34. Blaha Shid, *Češka tržišta kapitala: Pogled iz inostranstva*, Karlov univerzitet u Pragu, 2010.
35. Burton G.Malkiel, Atanu Saha, *Hedge Funds: Risik and Return*, Princeton University, Princetons Center for Economic Policy Research, 2004
36. Buzgalin Aleksander., Kolganov Andrey, *Liberalizacija versus modernizacija*, Voprosy ekonomiki, 8/97
37. Vojičić Dželilović V, Čaušević F, Tomaš R, *Bosnia and Herzegovina: Problems, obstacles and outcome of the reforms*, European Balkan Observer Vol.2, No.4
38. Бодрожа Бранко, Божана Шљивар, *Ваучерска приватизација у Републици Српској и улога приватизационих инвестициони фондова*, Савез економиста Србије, Милочер, 2001
39. Бошњак Маринко, *Резултати и изазови економских реформи у Србији у транзиционом периоду 2001-2008. године*, Министарство финансија, Београд, 2011
40. Vogle John, *Common Sense of mutual funds*, Hoboken, N.J. Wiley, Chrchester, New Yersy, 2010
41. Буквић Рајко, *Настанак руских олигарха*, Економика, вол.53, Београд, 2007
42. Буквић Рајко, Оскар Ковач, Пелевић Бранислав, *Светска финансијска криза: изазови и стратегија*, Научно друштво Србије, Београд, 2011
43. Бурић Звонко, *Институционални инвеститори на финансијском тржишту*, Борба, Београд, 1998
44. Carsten Sprenger, *The Choice of Ownership Structure: Evidence from Russian Mass Privatization*, National Research University Higher School of Economics, 2009
45. Cornelius Peter, *International investments in private equity*, Burlington, MA, Academic Press, 2011
46. Cici Gjergji, *The Relation of the Disposition Effect to Mutual Fund Trades and Performance*, College of Wiliam and Mary, 2010.
47. Christopher Lewis Peterson, *Fannie Mae, Freddie Mac and the Home Mortgage Foreclosure Crisis*, Loyola University New Orleans Journal of Public Interest Law, 2009
48. Craig Copeland, *IRA Asset Allocation*, Employee Benefit Research Institute (EBRI), 2011
49. Craig Copeland, *Individual Retirement Account Balances, Contributions and Rollovers, 2010: The EBRI IRA Database*, Employee Benefit Research Institute (EBRI), 2012
50. Цветковић Наташа, *Инвестиционе компаније - модеран начин улагања на тржишту капитала*, Берза, бр. 7-9/1999
51. Ћировић Милутин, *Финансијска тржишта*, Научно друштво Србије, Београд 2007.
52. Daniel Li, *Mutual Fund Family Strategies and Bayesian Alphas*, Markov Processes International LLC, 2012
53. Dariusy Filip, *The Analysis of Czech Investment Funds Performance*, Ekonomicke Listy, 2011
54. David Nawrocki, *Using Flow of Funds to Explain the Financial Markets Crisis*, Villanova University, 2010
55. David Elerman, *Vaucher Privatization with Investment Funds: A Sure Way to Decapitalize Industry*, University of California at Riverside, World Bank, 2004

56. David Ellerman, *Vaucher Privatization with Investment Funds: An Institutional Analysis*, World Bank, 2005
57. David Brown, John S Earle and Almos Teelegdy, *Does Privatization Raise Productivity? Evidence from Comprehensive Panel Data on Manufacturing Firms in Hungary, Romania, Russia and Ukraine*, Uprjohn Insitute Staff Working Paper 04-107, 2004.
58. Дивјак Борис, Александра Мартиновић, *Приватизација државног капитала у Босни и Херцеговини*, Transparency international ВиН, Бања Лука, 2009.
59. Драгутиновић Стефан и други, *Светска економска криза и последице по привреду Србије*, Факултет за економију, финансије и администрацију, Београд, 2009
60. Драгашевић Момир, *Масовна ваучерска приватизација и црногорски концепт*, Радови са научног скупа, Подгорица, 26-27 мај 2003
61. Ђикановић Зоран, *Тржиште капитала у Црној Гори*, Преглед 3, Службени гласник Београд, 2005
62. Ђуричин Драган, *Транзиција, стабилизација и одрживи развој: перспективе Србије*, Економски факултет Београд
63. Emanuela Todeva & Veselin Kuntchev, *Investment strategies applied during the mass privatisation wave in Central and Eastern Europe: The case of Bulgaria*
64. Erik.P.M. Vermeulen, Diogo Pereira Dias Nunes, *The Evolution and Regulation of Venture Capital Funds*, Topics in Corporate Law & Economics, 2012
65. Ерић Дејан, *Финансијска тржишта и инструменти*, Виша пословна школа, Београд, 1997
66. Fabozzi Frank, Modigliani I Michael G Ferri, *Foundations of Financial Markets and Institutions*, Prentice-Hall International, New York, 2010.
67. Faerber Esme, *All about bonds, bond mutual funds and bond ETFs*, McGraw-Hill Professional, New York, 2009
68. Ferran Ellis, *The Regulation of Hedge Funds and Private Equity*, University of Cambridge Faculty of Law Research Paper, 2011
69. Fernandes Nuno, *Sovereign Wealth Funds: Investment Choices and Implications Around the World*, IMD International, 2011
70. Ferreirs A.Migel, Massa Massimo, Matas Pedro, *The Geography of Mutual Funds*, Nova School of Business and Economics, INSEAD, University of Virginia-Darden School of Business, 2011
71. Fiona Stewart, *Pension Fund Investment in Hedge Funds*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, 2007
72. Fisher S., Sahay R., Veg K, *Stabilizacija i rost prehodnyh ekonomikah: pervye uroki, Voprosy ekonomiki*, 2000
73. Gajdar Egor, *Detskie bolezni postsocializma (k voprosu o prirode bjudžetnyh krizisov etapa finansovoj stabilizacii)*, Voprosy ekoonomiki, 4/97
74. Галић Александра, *Хипотекарни кредити: Грамзивост и похлена*, 2008, <http://www.b92.net/biz/fokus/analiza>
75. Галогажа Милан, *Стратегија друштвено-економског развоја Републике Српске и Босне и Херцеговине*, ММ College, 2005
76. Gennaro Bernile, *Douglas Cumming, Evgeny Lyandres*, The structure of private equity fund portfolios: theory and international evidence, 2006

77. Gerhard Pohl, Robert Anderson, Stijin Claessens i Simeon Djankov, *Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe, Evidence and Policy Options*, World Bank Technical Paper No. 368, Finance, Private Sector and Infrastructure Network, Washington
78. Gi Sorman, *Велика транзиција*, Издавачка књижарница Зорана Стојановића, Сремски Карловци, Нови Сад, 1997
79. Gilligan John, Wright Mike, *Private Equity Demystified, Financing Change*, Corporate Finance Faculty, 2008
80. Grahovac Borislav, *Транзиција јавних предузећа у Мађарској*, Страни правни живот: теорија, законодавство, пракса бр1, 2008
81. Grasfeld Irena, Hashi Iraj, *The Evolution of Ownership Structure in Firms Privatized through Wholesale Schemes in the Czech Republic and Poland*, Paris School of Economics and Staffordshire University Business School, Center for Social and Economic Research, 2009
82. Grezegorz W. Kolodko, *Globalization and Catching-up: From Recession to Growth in Transition Economies*, International Monetary Fund, Research Department, 2000.
83. Грујић Александар, Озрен Узелац, *Приватизација у Србији са посебним освртом на поступак реструктурирања*, Анали бр.26, Економски факултет у Суботици, 2011
84. Guter Deuber, *Gleb Shpilevoy*, CEE Banking Sector Report, 2012
85. Gyorgy Simon, Jr. *Some Aspects of Economic Development of Serbia*, Corvinus University of Budapest, 2013
86. Хаџић Мирољуб, *Банкарство*, Унивезитет Сингидунум, Београд, 2009
87. Hallagan W. Jun Z, Starting positions, Reform Speed, and Economic Outcomes in Transitioning Economies, *časopis Privredna izgradnja* br.3-4, Novi Sad, 2000
88. Harald Ham, Sandy Lai, *The Role of Equity Funds in the Financial Crisis Propagation*, Universiti of Geneva and Swiss Finance Institute, 2012
89. Hans Blommestein and Michael Spencer, *The Role of Financial Institutions in the Transition to a Market Economy*, IMF Working Paper, 1993
90. Haslem John, *Issues in Mutual Fund Revenue Sharing Payments*, University of Maryland, Robert Smith School of Business, Washington, 2012
91. Haslem John, *Mutual Funds: Portfolio Structures, Analysis Management and Setwardship*, University of Maryland, Robert Smith School of Business, Washington, 2010
92. Haslem John, *Mutual Funds Markets as Imperfectly Competitive*, University of Maryland, Robert Smith School of Business, Washington, 2012
93. Hatch Rob, *Note on private equity asset allocation*, Tuck School of Business at Dartmouth, 2003
94. Howard Thomas, *The importance of Investment Strategy*, University of Denver, 2010
95. Higson Chris, Stucke Rudiger, *The Performance of Private Equity*, London Business School, Universiti of Oxford, 2012
96. Humphery Mark Jenner, *Private Equity Fund Size, Investment Size and Value Creation*, Review of Finance 3, 2012
97. Ioan E. Nistor, *Global Tendencies in Investment Fund Market Development*, Finance Challenges at the Future, 2011

98. Iraj Hashi, *Mass Privatisation and Corporate Governance in Czech Republic*, Staffordshire University, UK, 1997
99. Irena Grosfeld, Iraj Hashi, *The evolution of Ownership Structure in Firms Privatized through Wholesale Schemes in the Czech Republic and Poland*, Warsaw, 2001, Raportz case, Center for Social and Economic Research
100. Itzhak Ben David, Francesco Franzoni, Moussawi Rabin, *Hedge Fund Stock Trading in the Financial Crisis of 2007-2009*, Fisher College of Business Working Paper Series, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, 2011
101. Itzhak Goldberg, Radulović Branko, Mark Schaffer, *Productivity, Ownership and the Investment Climate: International Lessons for Priorities in Serbia*, World Bank Policy Research Working Paper 3681, 2005
102. Jack Clark Francis, *Investments-Analysis and Management*, McGraw-Hill, New York, 1986
103. Jan Winiecki, The role of the new, Entrepreneurial private sector in transition and economic performance in light of the successes in Poland, the Czech Republic and Hungary, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, BOFIT, Helsinki, 2001
104. Jean-Yves P. Steyt, *Comparative Foreign Investment Law: Determinants of the Legal Framework and the Level of Openness and Attractiveness of Host Economies*, Cornell Law School LL.M Papers Series, 2006
105. Jelić Ranko, Richard Briston, Wolfgang Aussenegg, *The choice of privatization method and the financial performance of newly privatized firms in transition economies*, Journal of Business & Accounting, 2003
106. Jezek Tomas, *The Czechoslovak Experience with Privatization*, Journal of International Affairs, School of International and Public Affairs, Columbia University, 1997
107. Једнак Јово, *Финансијска тржишта*, Београдска пословна школа, Београд, 2011
108. Јеремић Зоран, *Финансијска тржишта*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2011
109. Jenkinson Tim, *The development and performance of European private equity*, Said Business School, Oxford University and CEPR, 2009
110. Jensen Michael, *The performance of Mutual Funds in the period 1945-1964*, The Journal of finance, New York, 1968
111. Jeffrey Miller, *Evaluation of Mass Privatization in Bulgaria*, The William Davidson Institute at the University of Michigan, 2006
112. Jeffrey M. Landerman, *Guide to Mutual Funds*, Associate Editor, Business Weeks Third Annual Edition McGraw Hill, 1993
113. Jim Mc Whinney, *A Brief History of the Mutual Fund*, 5 december 2005, www.investpedia.com/articles/mutualfunds/05/MFhistory.asp
114. Joseph A. Warburton, *Competition in Financial Services: Evidence from British Mutual Funds*, Syracuse University, Syracuse, 2012
115. John Earle, Almos Telegdy, *Privatization and Productivity in Romanian Industry: Evidence from a Comprehensive Enterprise Panel*, IZA Discussion Paper No.326, Stockholm, 2001
116. John Early, Almas Telegdy, *The results of mass privatization in Romania*, Economics of Transition- Volume 6, No 2, Stockholm, 2007

117. John C.Coates, R.Glenn Hubbard, *Competition in the Mutual Fund Industry: Evidence and Implications for Policy*, Harvard Law Cshool, Cambridge, 2007
118. K.Geert Rouwenhorst,*The origins of mutual funds*, Yale School of Management, 2004
119. Капор Предраг, *Инвестициони фондови и инвестирање у хартије од вредности*, Пословни биро доо, Београд, 2007.
120. Каличанин Славомир, *Портфолио анализа инвестиционих фондова*, Висока школа струковних студија за рачуноводство и берзанско пословање, Београд, 2010.
- 121.Каличанин Славомир, *Модели за оцену перформанси портфолиа инвестиционих фондова*, Висока школа за рачуноводство и берзанско пословање, Београд, 2011
122. Karla Hoff, Joseph Stiglitz, *After the Big Bang? Obstacles to the Emergence to the Rule of Law in Post-Comunist Societies*, World Bank Polity Research Working Paper No 2934, 2004
123. Kasper Meisner Nielsen, *Institutional Investors and Private Equity*, Copanhamen Business School and CEBR, 2007
124. Katharina Pistor, Andrew Spicer, *Investment Funds in Mass Privatiyation and Bezond Evidence from the Cyech Republic and Russia*, Harvard institute for International Development, Harvard Universitz, 1996
125. Ковачевић Наташа, Чулиновић, Херц Едита, *Прекогранични и порезноправни аспекти деловања инвестицијских фондова*, Зборник правног факултета Ријека, 2008
126. Ковачевић Млађен, Лик и дело гробара српске економије (2000-2011),Нови Стандард, 2011
127. Комазец Слободан, Ристић Жарко, Богавац Милија, *Финансијска тржишта и берзе*, Етностил, Београд, 2011
128. Kostas Tsatsaronis, *Hedge Funds*, BIS Quarterly Review, 2000
- 129.Khorana Ajay, Servaes Henri, Tufano P, *Mutual Fund Fees Around the World*, Review of Financial Studies 22, 2009
- 130.Khorana Ajay, Servaes Henri, *What Drives Market Share in the Mutual Fund Industry*, Review of Finance бр1, Oxford Journals, 2012
- 131.Крчан Марко, *Либерализам и путеви транзиције у Словенији*, Кроз транзицију, Нови Сад, 2011
132. Laeven Luc, Chhaochharia Vidhi, *The Investment Allocation of Sovereign Wealth Funds*, International Monetary Fund, University of Miami, 2009
133. Lack Simon,*The hedge fund mirage: the illusion of big money and why its too good to be true*, John Wiley & Sons, 2012
134. Лакић Милица, Војиновић Жељко, *Имплементација инвестиционих фондова у транзицији, пример Чешке*, Актуелности бр. 13, Бања Лука, 2010
135. Лакић Слободан, *Институције нове финансијске архитектуре: Хеџ фондови*, Економски факултет Подгорица, 2009
- 136.Leamon Ann, Lerner Josh, Garcia-Robles Susana, *The Evolving Relationship Between LP & GPs, A Study Prepared for the Multilateral Investment Funds Fund Manager Meeting*, OMIN Multilateral Investment Fund Member of the IDB Group, 2012
- 137.Lener Raffaele, *Corporata Governance Rules for Investment Funds in Italy*, European Business Organization Law Review, 2005

138. Linda Rittenhouse, *Five Years after the Crisis: Money Market Fund Regulation in Spotlight*, Market Integrity Insights, 2013
139. Лојпур Анђелко, Момир Драгашевић, Драгољуб Јанковић, *Разумевање приватизације*, Службени лист републике Црне Горе, Подгорица 1999
140. Lopatnikov, Leonid Isidorovič, *Ot plana k rynku, Občestvo i ekonomika*, 7/96, Sankt-Peterburg
141. Lynch Peter, *Beating the Street*, Simon & Shuster, 1993
142. Macey Jonathan, *Reducing Systemic Risk: The Role of Money Market Mutual Funds as Substitutes for Federally Insured Bank Deposits*, Yale Law School, 2011
143. Maria Stromqvist, *Hedge funds and financial crises*, Economic review, Stockholm, 2009
144. Mark J.P. Anson, *Handbook of Alternative Assets*, CFA Institute, 2002
145. Марсенић Драгутин, *Економика Југославије*, Економски факултет Београд, 1996
146. Martijn Cremers, Miguel A. Ferreira, Pedro Matos, Laura Starks, *The Mutual Fund Industry Worldwide: Explicit and Closet Indexing, Fees and Performance*, 2013
147. Mahmutefendić Tahir, *The impact of transition and global economic changes on South-East European countries*, Tiskarna Kalipso, Ljubljana, 2012
148. Majtaž Nahtigal, *Privatization and efficient corporate governance in post-transition economies*, Proceedings of the 12th. Management International Conference, Portorož, 2011.
149. Malgorzata Antczak, *Incom from the Privatisation of State Enterprises in Poland, Hungary and the Czech Republic in 1991-1994*, Center for Social & Economic Research, Warsaw, 1996
150. Manconi Alberto, Massimo Massa, Yasuda Ayarko, *The Role of Institutional Investors in Propagating the Crisis of 2007-2008*, Tilburg University INSEAD-Finance and University of California, Davis-Graduate School of Management, 2010
151. Медојевић Небојша, *Масовна ваучерска приватизација*, ЦИД, Подгорица, 1999.
152. Менцингер Јоже, *Приватизација у Словенији: Наставак самоуправљања, Пословна политика*, Београд, 1997
153. Meric Ilhan, Lents Christine, Sweltz Wayne, Meric Gulser, *Evidence on the Performance of Country Index Funds in Global Financial Crisis*, The international Journal of Business and Finance Research, br.4, 2011
154. Michael Sebastian, *Risik Party and the Limits of Leverage*, Hewitt Ennis Knupp, an Aon Company, 2012
155. Michaely Roni, Christopher Vincent, *Do Institutional Investors Influence Capital Structure Decisions*, Johnson School of Management, Cornell University, 2012
156. Mishkin Fredric, *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd, 2003
157. Mitchell Alexander Orenstein, *Transnational Actors in Central and East European Transitions*, Pittsburgh, 2008
158. Милошевић Снежана, Иконић Драгана, Арсић Нина, *Инвестициони фондови у функцији претструктурирања и развоја Републике Србије*, Strategic Management: International Journal of Strategic Management and Decision Support Systems in Strategic Management, br1, Subotica, 2012

159. Miller Jeffrey, *The Frst Wave of Mass Privatization in Bulgaria and its Immediate Aftermath*, Wniversity of Delaware, 2002
160. Miguell A.Ferreirra, Sofia Brito Ramos, *Mutual Fund Industry, Competition and Concentration: International Evidence*, ISCTE School of Business, 2009
161. Молнар Дејан, Пејчић Драган, *Студија пословне климе на локалном нивоу*, Стална конференција градова и општина, Београд, 2012
162. Monica Bilio, Mila Getmansky, Loriana Pelizzon, *Crises and Hedge Fund Risik*, University of Venice and SSAV, Departman of Economics, Isenberg School of Management, University of Maddachusetts, 2010
163. Муминовић Саша, *Инвестициони фондови и други финансијски производи*, Банкарство, Београд, 2007
164. Nesterenko Andrej, *Ot krizisa k stabilizaciji: ekonomika stran Centralnoj i Vostočnoj Evropy v 1993-1994.g.* Voprosy ekonomiki, 3/95
165. Nichole M.Castater, *Privatization as a Means to Societal Transformation: An Empirical Study of Privatization in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union*, University of South Carolina, 2002
166. Николић Иван, *Приватизација у Србији*, Економски институт, Београд, 2012
167. Пасти Владимир, *Румунија у транзицији*, Немири, Букурешт, 1995.
168. Pavel Mertlik, A Case study: *The Czech Privatization and Subsequent structural changes in capital ownwrship and property rights*, Economic Survey of Europe, Economic Commission for Europe Geneva, New York and Geneva, 1998
169. Paul Rose, *Sovereign Welth Funds: Active or Passive Investors*, The Yale Law Journal Pocket Part, 2009
170. Paul Hare, Alexander Muravyev, *Privatization in Russia*, Edinburgh, 2002
171. Payne Jenifer, *Private Equity and its Regulation in Europe*, University of Oxford-Faculty of Law Oxford Legal Studies research paper, 2011
172. Пејић Драган, *Инвестициони фондови*, Пословна политика бр.31, 2002
173. Preda Stefano, *Funds and Portfolio Management Institutions*, Elsevier Science Publiher, 1991
- 174 Phalippov Ludovic, *Risik and Return of Private Equity: An Overview of Data, Methods and Results*, University of Oxford Said Business School, 2009
175. Pinterič Uroš, *Selected issues in Slovenian transition*, СК-ZKS, Ljubljana, 2011
176. Pol Draper, *Closed-End Mutual Funds in Great Britain*, Elsevier Science Publishers Co. 1991
177. Поповић Саша, Никола Фабрис и други, *Анализа финансијског тржишта у Црној Гори*, Централна банка Црне Горе, Сектор за истраживања и статистику, Подгорица, 2007
178. Radek Laštovačka, Anton Marcinčin, Michal Mejstrik, *Privatization and Opening the Capital Markets in the Czech and Slovak Republic*, CERGE-EI Vorkins Paper Series No 54, Karlov univerzitet u Pragu, 2010
179. Ritterreiser Cathleen, Lawrence Kochard, *Top hedge fundd investors, stories, strategies and advice*, Hoboken, N.J. Willey, Chichester, New Yersy, 2010
180. Ристић Живота, *Тржиште капитала*, Приватно издање, Београд, 1990
181. Richard Ten Wolde, Eleonor Laise, Dagen McDowell, *Haw to fix yor poortfolio*, SmartMoney, 2001

182. Roman Frydman, Cheryl Gray, Mark Hessel, Andrzej Rapaczynski, *Private Ownership and Corporate Performance: Some Lessons from Transition Economies*, Policy Research Working Paper No 1830 WP 97-28 World Bank, 1997
183. Roman Frydman, Marek Hessel, Andrzej Rapaczynski, *Why Ownership Matters? Entrepreneurship and the Restructuring of Enterprises in Central Europe*, Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies, 435 West 116th St. New York, 10027-7201, Working Paper No.172, 1998
184. Rose Paul, *Sovereign Wealth Funds-Active or Passive Investors*, Ohio State University Moritz College of Law, Yale Law Journal Packet Part, 2010
185. Samuel D. Brunson, *Mutual Funds, Fairness and the Income Gap*, Loyola University Chicago School of Law, 2012.
186. Sarah Armstrong, Senior Thesis, *Vaucher Privatization in the Czech Republic*, 2002
187. Савић Љубодраг, *Транзиција српске привреде - криза развоја индустрије*, Центар за издавачку делатност Економског факултета, Београд, 2008.
188. Савић Јован, Квргић Горан, *Финансијска тржишта и берзански менаџмент*, Висока школа за пословну економију и предузетништво, Ваљево, 2011
189. Savona Roberto, Gianni Amisana, *Imperfect predictability and mutual fund dynamics*, European Central Bank, Eurosystem, 2008
190. Sameer Jain, *Investing in Developed Country Private Infrastructure Funds*, UBS; Harvard University, Massachusetts Institute of Technology, 2011
191. Scott Vincent, *Is Portfolio Theory Harming Your Portfolio*, Green Riva Asset Management, 2011
192. Секуловић Ана, *Русија у светској економији*, Универзитет Мегатренд, Београд, 2006
193. Seretakis Alexandros, *The New EU Directive on the Regulation of Private Equity*, New York University, Columbia Journal of European Law Online br 3, 2012
194. Simeon Djankov, Gerhard Pohl, *Restructuring of Large Firms in Slovakia*, World Bank, 1997
195. Simoneti Marko, *Enterprise Sector Restructuring and EU Accession of Slovenia*, World Bank, 1999
196. Sorensen Morten, Stromberg Per, Lerner Josh, *Private Equity and Long-Run Investment: The Case of Innovation*, Columbia Business School, Stockholm School of Economics and Harvard Business School, 2011
197. Stanley Fischer, *Privatization in East European Transformation*, Working Paper No.3703, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1991
198. Стевановић Никола, *Приватни инвестициони фондови*, Институт економских наука, Београд, 2009
199. Stijin Claessens, Simeon Djankov, Gerhard Pohl, *Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic*, World Bank Policy Research Working Paper No.1737, 1997
200. Stiglic Džozef, *Противуречности глобализације*, СБМ-х, Београд, 2004
201. Stiglic Džozef, , *Kuda idu reforme*, World Bank, 1997
202. Stulz Rene, *Hedge Funds: Past, Present and Future*, Fisher College of Business Working Paper Series, Charles A. Dice Center, for Research in Financial Economics, 2007

203. Svejnar Jan, Polona Domadenik, Janez Prasnikar, *How to Increase R&D in Transition Economies? Evidence from Slovenia*, Institute for the Study of Labor IZA, Stephen M. Ross School of Business University of Michigan, 2007
204. Сворцан Миљан, *Менаџмент услуга*, Алдемо, 2000, Београд
205. Шошкић Дејан, *Хартије од вредности: управљање портфолиом и инвестициони фондови*, Центар за издавачку делатност, Економски факултет, Београд, 2010.
206. Tim Jenkinson, Miguel Sousa, Rudiger Stucke, *How Fair are the Valuations of Private Equity Funds*, Said Business School, University of Oxford and CEPR, Economics and Management School, University of Porto and CEF.UP, 2013
207. Tomas Garbaravicius, Frank Dierick, *Hedge Funds and Their Implications for Financial Stability*, European Central Bank, 2005
208. Tyson Eric, *Mutual Funds for Dummies*, Johan Wiley&Sons, Indianapolis, 2010
209. Treynor Jack, *How to Rate Management of Investments Funds*, Harvard Business Review, New York, 2011
210. Васиљевић Бранко, *Основи финансијског тржишта*, Завет, Београд, 2002
- Веховец Маја, *Упоредни преглед дефензивног реструктурирања твртки у Хрватској и Словенији*, Финансијска теорија и пракса 27(4), Ријека, 2003
211. Vermeulen Erik P.M, Diogo Pereira Dias Nunes, *The Evolution and Regulation of Venture Capital Funds*, Topics in Corporate Law & Economics 2012
212. Vidal Javier, *The Persistence of European Mutual Fund Performance*, Complutense University Madrid, 2012
213. Vittorio Conti, Roni Namaui, *Financial Markets, Liberalisation and the Role of Banks*, Cambridge University, 1993
214. Вукајловић, Грба Данијела, *Инвестициони фондови-Страна искуства и домаће могућности*, Централна банка Црне Горе, Подгорица, 2007
215. Вукотић Веселин, *Приватизација и развој тржишта капитала као дио програма економских реформи у Црној Гори*, Економски факултет Подгорица, Институт за стратешке студије и прогнозе, Подгорица, 1993
216. Вукотић Веселин., *Цјелина привредно - реформског захвата и институционалне основе новог система, Привредна реформа 1990. - пут у тржишну економију*, Институт друштвених наука, Центар за економска истраживања, Београд, 1993
217. Зец Миодраг, Живковић Бошко, *Транзиција реалног и финансијског сектора*, Институт економских наука, Београд, 1997
218. Живаљевић Гордана, *Инвестициони фондови на тржишту капитала у Србији у транзиционом периоду: искуства и перспективе*, Пословна политика, 2011
219. Живковић Бошко, Шошкић Дејан, *Финансијска тржишта и институције*, Центар за издавачку делатност, Економски факултет, Београд, 2011
220. Живковић Јасмина, *Тенденције на светском тржишту капитала 2006. године*, Београдска берза, Београд, 2007
221. Warburton A Joseph, *Competition in Financial Services: Evidenca from British Mutual Funds*, Syracuse University-Collage of Law, Whitman School of Management, 2012
222. Weidig Tom, Kemmerer Andreas, Born Bjorn, *The Risik Profile of Private Equity Fund-of-funds*, Journal of alternative Investments, 2005

223. William Sharp, *Mutual Fund Performance*, Journal of Business, New York, 1966
224. Woochan Kim, Shang Jin Wei, *Offshore Investment Funds: Monsters in Emerging Markets?* KoreaUniversity Business School and Columbia Business School-Finance and Economics, 2000.
225. Wyweerch Eddy, *The Regulatory Regime for Exchange - Traded Funds in the European Union*, University of Ghent Financial Law Institute Working, 2011
226. Агенција за приватизацију, www.priv.rs
227. *Alternative Investment Fund Managers Directive - AIFMD*, 2011/61/EU, 08.06.2011
228. Bank of England, *Sovereign wealth funds and global imbalance*, 2008
229. BVC *Private Equity and Venture Capital, Performance Measurement Survey 2012*
230. BVCA *Private Equity and Venture Capital Report on Investment Activity 2012*
231. Cambridge Associates LLC *U.S Private Equity Index and Selected Benchmark Statistics*
232. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004. on markets in financial instruments amending Council DIRECTIVES 85/611/EC and 93/6/EC and
233. Directive 2000/12/EC of the European Parliament and the Council and repealing Council Directive 93/22/ EEC
234. Directive 2009/65/EC Of The European Parliament And Of The Council Of 13.07.2009. on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to UCITS
235. Directive 2006/49/EC Of The European Parliament And Of The Council of 14. Jun 2006. on the capital adequacy of investment firms and credit institutions
236. EVCA, *Central and Eastern Europe Statistics 2012, An EVCA Special Paper*
237. Edited by the EVCA Central and Eastern Europe Task Force 2013, www.evca.eu
238. EFAMA *Annual Report, International Statistical Release EFAMA/KPMG, Analysis of the Tax Implications of UCITS IV*, 2010
239. EUREKAHEDGE, *Key Trends in Global Hedge Funds* European Commission: *Enhancing the framework for investment funds*, www.evropa.int.eu
240. European Commission: *White Paper on Enhancing the Single Market Framework for Investment Funds*, COM
241. European Commission: *Initial Orientations for discussion on possible adjustments to the UCITS Directive, Management company passport*
242. Европска банка за обнову и развој, *Стратегија за Црну Гору 2010-2013*
243. European Bank for Reconstruction and Development, *Transition Report*
244. Fund – Axis, *UCITS IV One Step away-* www.funds-axis.com
245. 2014 *Forbes .com LLC*, www.forbes.com/companies/fidelity-investments/
246. Ханфа, *Квартални билтен 2010*, бр.10, www.hanfa.rs
247. *Hedge funds: An Introduction; Understanding a Critical Tool in the Global Economy*, Managed Funds Association, 2013
248. *Investment Company Institute 2009, 2011, 2012, 2013 ICI Fact Book*
249. Institute Economic Science, <http://www.iem.bg.ac.yu>
250. *Liberty Investor.com, Mutual Funds, Best Vanguard Mutual Funds*
251. *Managed Funds Association, The Voice of the Global Alternative Investment Industry*

252. Morningstar, *Global Fund Investor Experience 2013*
253. Morningstar Fund Research, 2012, *2013 Annual Global Flows Report*
254. 2013 Morningstar *Target-Data Fund Series Overall, Performance, Portfolio, Price, People and Parent Ratings*
255. Morningstar Reports *US Mutual Fund Asset, Flows for November 2013*
256. Morningstar Direct *U.S. Open-End Asset Flows Update, november 2013*
257. Министарство за вањску трговину и економске односе БИХ
258. Министарство за економску сарадњу и развој, *Влада Републике Словеније*
259. *National balance of payments statistics, IMF, Balance of Payments statistics and IMF country studies, UNICE secretarijat estimates, UNICE secretarijat estimates, 2004*
260. Народна банка Србије, www.nbs.rs
261. *2013 NVCA Annual Yearbook*
262. *2012, 2013 Investment Company Institute Fact Book,*
263. *OECD, The Role of Banks, Equitz Markets and Institutional Investors in Long /Term Financing for Growth and Developmen, Report for G20 Leaders, 2013*
264. *OECD, Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: Policies and Trands in Forteen Economies in Transition, Paris, 1992*
265. *2012 Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity*
266. *2014 Preqin Global Hedge Fund Reporrt*
267. *2013 Preqin Private Equity Compensation and Employment Review*
268. *2012,2013 Preqin, Global Private Equity Report*
269. *2012 Preqin - Target IRRs of Private Real Estate Funds*
270. *Private Equity Growth Capital, Private Equity Performance Update, Returns as reported through september 2012*
271. ПЗС, НБС, Министарство финансија Република Србија, Народна скупштина, *Основни макроекономски показатељи у Републици Србији (2007-2011)*
272. *R eformy i razvitie rossijskoj ekonomiki v 1995-1997 godah, Voprosy ekonomiki, 4/95*
273. Републички завод за статистику
274. Службени гласник Републике Србије, бр. 46/2006, 51/2009 и 31/2011
275. Статистички годишњак Србије 2008, ПЗС, Београд
276. Светска банка (2000)
277. SIEPA
278. *The financial Crisis in Europe , Stock Analyst, Stratfor, 2008*
279. *UNCTAD World Investment Report, 2013*
280. *UNCTAD Inward and owtward foreign direct investment flows, annual, 1970-2011*
281. *UNCTAD World Investment Report, 2013, Annex Tables*
282. *United Nations-Economic Commission Europe: Promoting Foreign Direct Investment in Central andEastern Europe and the CIS,Trade and investments Guides 3-ECE-TRADE249 Geneva, 2000*
283. USAID Пројекат за боље услове пословања, *Раст приватне домаће штедње у циљу убрзања привредног раста Србије, Центар за либерално-демократске студије, Србија, 2012*
284. citywire.co.uk/best-investment-funds#uk-equities
285. p://mobile.bloomberg.com/news/2013
286. mojnovaц.rs

287. Camatica.com
288. www.nalox.com/europe/eurostat.html
289. www.privco.com/knowledge-bank/private-equity-and-venture-capital
290. www.nvca.org
291. www.vanguard.com
292. <http://finance.yahoo.com/news/global-hedge-fund-assets-near-050000937.html>
293. en.wikipedia.org/wiki/American-funds
294. www.hedgerefundresearch
295. www.ec.europa.eu/internal_market/securities/ucits/index_en.htm
296. www.empea.org
297. www.vzajemci.com
298. www.sase.ba
299. www.cda.me
300. www.sec.gov.mk
301. www.ici.org/research/stats/trends/trends_10_13

6. Остварени резултати и научни допринос

Полазећи од предмета дисертације, дефинисаних циљева, метода које су примењене током истраживања, постављених хипотеза и презентоване структуре дисертације кандидат је успешно остварио резултате научног доприноса на свим базичним правцима истраживачког програма. Целовитим садржајем истраживања дефинисане проблематике уз комбиновану примену релевантних научних метода, потврђене су основне хипотезе од којих се полази у истраживању.

Кандидат настоји да са теоријског и емпиријског аспекта научној и стручној јавности презентује значај инвестиционих фондова у процесу приватизације као и у постприватизационом периоду уз компарацију са инвестиционим фондовима у развијеним земљама а све у функцији повећања општег економског развоја.

Иако су инвестициони фондови доказали своју улогу на тржиштима развијених земаља и сверсисходност постојања на транзиционим тржиштима, није им посвећена довољна пажња у литератури, нарочито нашој. Овим радом дат је научни допринос у доказивању значаја улоге инвестиционих фондова на развој тржишта капитала и општи привредни развој земље, указивању на утицај инвестиционих фондова на процес финансијског посредовања кроз конкуренцију, чинећи и остале финансијске посреднике ефикаснијим.

Овим радом се указује да инвестициони фондови у транзиционим земљама поспешују приватизационе процесе, дисциплинују приватизована предузећа, поправљају систем корпоративног управљања, подижу ефикасност економског система. Дисертација указује да земље у транзицији треба да створе стимулативну пословну климу за функционисање фондова и стабилне политичке и економске услове који ће омогућити привлачење иностраног капитала и иностраних инвестиционих фондова.

Кандидат инвестиционе фондове види као важне финансијске институције на савременом финансијском тржишту и настоји да укаже на значај њиховог интензивнијег развоја у транзиционим земљама у циљу убрзања развоја ових

земаља. Становништво земаља у транзицији инвестирањем у инвестиционе фондове с једне стране може да оствари већи принос уз мањи ризик и с друге стране да позитивно утиче на економски развој сопствене земље.

Дисертација расветљава проблеме који успоравају развој инвестиционих фондова на нашем финансијском тржишту и указује на смернице које воде ка јачању улоге инвестиционих фондова а тиме ефикасном генерисању штедне грађана и правилној алокацији капитала.

На бази анализе урађене докторске дисертације под насловом *«Улога инвестиционих фондова у процесу транзиције у Централној и Источној Европи»* кандидата Марине Јововић, Комисија оцењује:

- Да ова докторска дисертација представља значајан допринос стручној литератури на српском језику. Кандидат указује на позитиван утицај инвестиционих фондова на развој тржишта капитала, јачање конкуренције међу финансијским посредницима, убрзање процеса приватизације у транзиционим земљама, повећање страних инвестиција као и општи економски развој, што дисертацију кандидата мр Марине Јововић чини веома актуелном. Дисертација употпуњује постојећа знања и обогаћује домаћу литературу из наведене области. То је недвосмислен аргумент да ће дисертација дати допринос вредан пажње литератури из ове области.
- Предмет докторске дисертације је крајње актуелан а остварени резултати, ставови и закључци имају научну валидност за сагледавање тренутног стања и постизање побољшања у развоју финансијских тржишта транзиционих економија. У условима турбулентних промена, све веће конкуренције и глобализације, унапређење финансијског посредовања значајно утиче на пословање и општи економски развој. На бази сагледавања позитивних утицаја инвестиционих фондова на развијене економије недвосмислено се указује на постизање побољшања у сфери финансијског посредовања а тиме и општег економског раста у транзиционим земљама.
- Истраживања ове тематике пружила су сазнање о могућности ефикаснијег генерисања штедне грађана и њено усмеравање у економски развој сопствене земље, што је од посебног значаја транзиционе економије. Оваква студија може подстаћи на повећање обима улагања у инвестиционе фондове а тиме и улагања инвестиционих фондова у профитабилне пројекте.

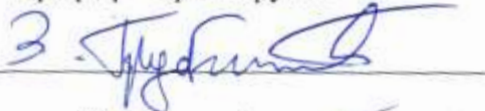
7. Закључак и предлог

Имајући у виду општу оцену рада, остварене резултате и теоријски допринос докторске дисертације, Комисија са задовољством констатује да је докторска дисертација мр Марине Јововић урађена у потпуности према одобреној пријави и да задовољава основне стандарде за израду докторске дисертације. Следствено томе, Комисија предлаже Наставни-научном већу Београдске банкарске академије, Факултета за банкарство, осигурање и финансије у Београду да кандидату Марини Јововић, магистру економских наука, одобри одбрану докторске дисертације под насловом *«Улога инвестиционих фондова у процесу транзиције у Централној и Источној Европи»*.

Београд, 01.04.2015.

Чланови комисије:

Проф.др Зоран Грубишић



др Исмаил Мусабеговић, ванредни професор



др Лидија Барјактаровић, ванредни професор
Универзитета Сингидунум

