

**NASTAVNO – NAUČNOM VEĆU  
BEOGRADSKE BANKARSKE AKADEMIJE -  
FAKULTET ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE  
UNIVERZITETA UNION**

Na osnovu Predloga odluke Nastavno-naučnog veća Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije br. 307 od 3. jula 2023. godine i Odluke Senata Univerziteta Union br. A 189-01/23 od 7. jula 2023. godine. imenovani smo za članove Komisije za ocenu i odbranu doktorske disertacije pod nazivom „Strategija privlačenja SDI sa posebnim osvrtom na Crnu Goru" kandidata Miloša Jovanovića. Nakon što smo detaljno analizirali i proučili završenu doktorsku disertaciju podnosimo sledeći:

**R E F E R A T  
O OCENI DOKTORSKE DISERTACIJE**

**1. OSNOVNI PODACI O KANDIDATU I DISERTACIJI**

Miloš Jovanović je rođen 15. jula 1988. godine u Podgorici, gde je završio osnovnu i srednju školu. Diplomirao je na fakultetu Bocconi u Milanu, smer međunarodna ekonomija. Prve dve godine studija je bio na smeru finansije (CLEF) na italijanskom jeziku. Magistrirao je 2011. godine na Bocconiju, u okviru SDA Bocconi, na smeru korporativne finansije. Doktorske studije na Beogradskoj bankarskoj akademiji – Fakultetu za bankarstvo, osiguranje i finansije je upisao 2019. godine.

Nakon završenih magistarskih studija i povratka u Crnu Goru, u periodu od oktobra 2011. godine do oktobra 2012. godine radio je u EY (Ernst&Young), u sektoru revizije. Nakon toga, od novembra 2012. do septembra 2013. godine radio je kao savetnik za međunarodnu saradnju ministra poljoprivrede Crne Gore.

Sledeći radni angažman mu je bio u Agenciji Crne Gore za promociju stranih investicija (MIPA), na poziciji direktora, gde je radio narednih sedam godina i to u periodu od 2013. godine do 2020. godine. Tokom rada u MIPA-i prisustvovao je na više od 50 stručnih i naučnih konferencija, koje se tiču ulaganja u različitim sektorima i bio govornik na više njih. Uz to, bio je i predsednik organizacionih odbora više konferencija, sajmova u inostranstvu i značajnih poslovnih sastanaka vezanih za promociju Crne Gore kao investicione destinacije.

Početkom 2020. godine osniva, zajedno sa partnerom, investiciono privredno društvo, kompaniju Savana Acquisition Mountain Black Investment Capital (SAMBIC AD). U kompaniji je suvlasnik i direktor. Kompanija je izgradila i upravlja svojim hotelom, a bavi se i investicijama u drugim oblastima, najviše u sektoru građevinarstva.

Spisak objavljenih radova kandidata Miloša Jovanovića:

- 1) Jovanović M., Domazet I. & Marjanović D. (2023). Quality of Government as an Attracting Factor of FDI - Evidence from Chosen Southeastern Europe Countries. *Economic Analysis: Applied Research in Emerging Markets* 56(2).
- 2) Jovanović M., Domazet I. & Marjanović D. (2023). Analysis of indicators of the quality of government in the function of FDI attraction. *Global economic trends –*

challenges and opportunities: Book of Abstracts. Belgrade: Belgrade Banking Academy - Faculty of Banking, Insurance and Finance.

- 3) Comparative Analysis of the influence of FDI on Economic Growth in developing and developed countries; Second conference of Serbian Association for Marketing – Challenges of Modern Marketing 2019.

Doktorska disertacija kandidata Miloša Jovanovića, pod naslovom „Strategija privlačenja SDI sa posebnim osvrtom na Crnu Goru“, izložena je na 201 stranici kompjuterski složenog teksta formata A4, standardnog poreda i veličine slova. Pored rezimea na srpskom i engleskom jeziku, uvoda, zaključka, bibliografije, pregleda grafičkih prikaza i priloga, strukturu doktorske disertacije čini pet međusobno povezanih poglavlja. U izradi disertacije korišćena je savremena i relevantna literatura, pretežno na engleskom jeziku, impresivnog obima, sistematizovana u vidu 221 referentne bibliografske jedinice. U cilju ilustriranja određenih razmatranja, strukture i dinamike pojedinih pojava i njihovih međusobnih odnosa, u disertaciji je korišćeno 40 tabela, 22 grafikona i 2 slike.

U skladu sa prijavom, doktorska disertacija Miloša Jovanovića „Strategija privlačenja SDI sa posebnim osvrtom na Crnu Goru“ je podeljena na sedam međusobno povezanih tematskih celina:

1. Uvod
2. Teorije stranih direktnih investicija
3. Crna Gora kao lokacija za SDI – konkurentski položaju u odnosu na region zemalja Jugoistočne Evrope
4. Strane direktne investicije u Crnoj Gori
5. Mere za podsticanje SDI
6. Rezultati istraživanja
7. Zaključak

## **2. PREDMET I CILJ DISERTACIJE**

Danas se ne postavlja pitanje da li vlade treba da rade na privlačenju stranih direktnih investicija (SDI), već kako bolje privući strane direktne investicije. Analiza interakcije između privrednih i investicionih politika je od krucijalnog značaja za kreiranje efikasnih strategija. Slobodno kretanje kapitala preko državnih granica, omogućava kapitalu pronalazak najboljih povrata na investiciju. Prvenstveno zbog postizanja navedenog efekta, ekonomisti favorizuju slobodno kretanje stranih direktnih investicija, kao i zbog diversifikacije rizika investitora.

U svetu postoji snažna konkurencija između zemalja na polju privlačenja stranih direktnih investicija. Razvijene zemlje i zemlje u razvoju konstantno rade na poboljšanju parametara koji određuju stepen privlačnosti i predstavljaju osnovne elemente strategija za privlačenje stranih direktnih investicija. Strane direktne investicije doprinose transferu kapitala, znanja, novih tehnologija, kvalitetnog ljudskog kapitala i omogućavaju pristup stranim tržištima.

Većina istraživanja pokazuje da su strane direktne investicije jedan od glavnih pokretača razvoja i rasta zemalja u razvoju.



Predmet istraživanja doktorske disertacije je analiza elemenata od značaja za formulisanje strategija privlačenja stranih direktnih investicija, a posebno onih koji su relevantni za kreiranje strategije Crne Gore za privlačenje SDI. U pogledu vremenskog određenja elemenata koji opredeljuju atraktivnost Crne Gore za privlačenje stranih direktnih investicija analiza obuhvata period posle 2005. godine. U cilju kvantifikovanja uticaja pojedinih faktora na strane direktne investicije predmet istraživanja je u metodološkom pogledu proširen i na Srbiju, Bosnu i Hercegovinu, Rumuniju, Bugarsku, Hrvatsku, Albaniju i Severnu Makedoniju kao zemlje regiona koje su pored Crne Gore obuhvaćene uzorkom, pri čemu je period analize ograničen na interval od 2007. do 2021. godine.

S obzirom na predmet istraživanja, u disertaciji su izloženi elementi koncepta opšte teorije stranih direktnih investicija, što je zahtevalo njihovu identifikaciju na mikronivou, te analizu iz ugla osnovnih elemenata strateškog dokumenta za privlačenje stranih direktnih investicija u Crnu Goru.

Cilj istraživanja jeste da se sagledaju elementi od značaja za koncipiranje razvojnih planova za povećanje stepena privlačnosti Crne Gore za inostrane investitore, da se analiziraju alternativne strategije koje se koriste za privlačenje stranih direktnih investicija (posebno onih koje su prikladne za zemlje u razvoju koji status ima i Crna Gora), te da se identifikuju one strategije koje bi bile efikasne za Crnu Goru s obzirom na njenu fazu razvoja, specifičnosti, jake i slabe strane pre svega iz ugla pozicioniranja na međunarodnom tržištu. U tom kontekstu posmatrano, cilj disertacije bio je da se sprovede komparativna analiza procesa privlačenja stranih direktnih investicija zemalja regiona kojem Crna Gora pripada, što je zahtevalo da se ekstrahuju, izdvoje zajednički elementi investicionih politika i relevantnih strateških dokumenata, analiziraju rezultati koje su te zemlje ostvarile i, na osnovu relevantnih zaključaka, izvede ispravan zaključak o najefikasnijim elementima njihovih investicionih politika.

U istraživanju definisane istraživačke teme, kandidat je imao u vidu da je Crna Gora mala zemlja koja je potpuno otvorena za priliv stranih direktnih investicija, koja stranim investitorima daje ekonomski nacionalni tretman, što praktično znači da strani investitor ima ista ekonomska prava kao i crnogorski investitor. Osim toga, Vlada Crne Gore stranim investitorima nudi razne podsticaje koji su pandan podsticajima koje nude ostale zemlje u regionu.

### **3. ISTRAŽIVAČKA PITANJA I OSNOVNE HIPOTEZE OD KOJIH SE POLAZILO U ISTRAŽIVANJU**

Polazeći od predmeta i cilja istraživanja, a kroz detaljan uvid u aktuelnu literaturu iz oblasti stranih direktnih investicija i međunarodne ekonomije, kandidat je postavio sledeća istraživačka pitanja:

- Da li je Crna Gora konkurentnija u odnosu na posmatrane zemlje regiona kada je u pitanju privlačenje stranih direktnih investicija?
- Na koji način Crna Gora sprovodi i realizuje podsticaje kako bi obezbedila što veći priliv stranih direktnih investicija?
- U kojoj meri vlasničko-specifične, lokacijske i prednosti internacionalizacije mogu doprineti atraktivnosti lokacije za SDI?

- Da li varijable koje opredeljuju kvalitet vlade određene zemlje determinišu nivo i kretanje stranih direktnih investicija?

Postavljena istraživačka pitanja kandidat Miloš Jovanović je preveo u sledeće istraživačke hipoteze:

- **H1:** Crna Gora je konkurentnija kao lokacija za strane direktne investicije od ostalih zemalja Zapadnog Balkana.
- **H2:** Crna Gora u dovoljnoj meri sprovodi i realizuje podsticaje za strane direktne investicije.
- **H3:** Crna Gora privlači strane kompanije na osnovu OLI parametara vlasničko-specifične prednosti, lokacijske prednosti i prednosti internacionalizacije.
- **H4:** Na porast stranih direktnih investicija utiču indikatori kvaliteta vlade zemalja regiona.

#### 4. METODE KOJE SU PRIMENJENE U ISTRAŽIVANJU

U istraživanju problematike koja je definisana predmetom i ciljevima istraživanja, istraživačkim pitanjima i postavljenim istraživačkim hipotezama korišćene su brojne metode istraživanja.

*Desk research* metod koji uključuje metod analize sekundarnih podataka korišćen je za prikupljanje i analiziranje teorijske i empirijske literature koja je posvećena istraživanju uticaja faktora na strane direktne investicije u funkciji formulisanja i izbora strategije privlačenja stranih direktnih investicija. U teorijsko-konceptualnom delu istraživanja primenjene su standardne naučno-istraživačke metode: metod analize i sinteze, komparativni metod, istorijski metod, metode indukcije i dedukcije, sistemske metode i dr.

U empirijskom delu istraživanja korišćena su dva skupa metoda. U delu empirijskih istraživanja koji se odnosi na analizu parametara konkurentnosti Crne Gore primenjen je *Case-study* metod, dok su u delu empirijskih istraživanja koja su sprovedena radi kvantifikovanja uticaja pojedinih faktora na strane direktne investicije u Crnoj Gori i drugih sedam zemalja regiona dominantno korišćeni metodi klasične i savremene ekonometrijske analize, uključujući metode deskriptivne statističke analize, metode statističkog ocenjivanja parametara, metode testiranja hipoteza, metode modeliranja podataka organizovanih u obliku panela i njima odgovarajuće metode ocenjivanja parametara i testiranja pretpostavki u pogledu ispunjenosti uslova na kojima se regresioni paneli zasnivaju (modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti, Wooldridgov test serijske korelacije i Pesaranov test uporedne zavisnosti), Hausmanov test za izbor adekvatnog modela i drugi metodi ocenjivanja parametara u zavisnosti od ispunjenosti pretpostavki panel modela.

#### 5. KRATAK OPIS SADRŽAJA DOKTORSKE DISERTACIJE

Disertacija je strukturirana iz pet tematskih celina, pored uvoda i zaključka. U uvodnom delu disertacije definisani su predmet i cilj, postavljen je adekvatan teorijski okvir i polazne hipoteze



koje su primenjene u istraživanju. S obzirom na činjenicu da se SDI danas smatraju jednim od glavnih pokretača ekonomskog razvoja, ova tema je relevantna i aktuelna. Rad na samoj strategiji privlačenja SDI je originalan, jer ne postoji mnogo konkretnih teorija koje se bave isključivo strategijom privlačenja SDI. Uvodni deo takođe obuhvata pregled literature i aspekata SDI, na osnovu koje se mogu izdvojiti konkretni parametri za privlačenje SDI. Metodi istraživanja su po svojoj prirodi kvalitativni i kvantitativni.

U drugom delu rada, pod nazivom Teorije stranih direktnih investicija, hronološki su analizirane teorije koje se bave ne samo tokovima SDI već i procesom privlačenja SDI. Analizirani su makroekonomski i mikroekonomski pogledi na teorije SDI, sa fokusom na teorije koje se bave mikroekonomskim pogledom sa aspekta stranog investitora. Pogled iz pozicije stranog investitora je izabran iz razloga što upravo strani investitor treba da se motiviše i privuče da ulaže u stranu zemlju. Od teorija koje se bave mikroekonomskim pogledom na SDI izdvajaju se: Vernonova PLC teorija, Dunningova OLI Paradigma i teorija internacionalizacije od Buckley i Cassona.

Treći deo disertacije bavi se istraživanjem stanja konkurentskog položaja Crne Gore u regionu u oblasti SDI. Analizirani su faktori kao što su indeks globalne konkurentnosti, indeks lakoće poslovanja, rizik opštih uslova poslovanja, finansijski rizik zemlje, rizik transparentnosti procedura i korupcije, rizik zaštite prava intelektualne svojine, barijere za povećanje priliva SDI. Kroz sve nabrojane faktore analizirana je trenutna pozicija Crne Gore u odnosu na zemlje regiona Zapadnog Balkana.

Četvrti deo doktorske disertacije analizira više elemenata SDI u Crnoj Gori među kojima je:

- sektorska analiza SDI;
- zastupljenost SDI sa aspekta zemalja porekla;
- institucionalni okvir za privlačenje SDI;
- osvrt na strategiju za privlačenje SDI i njene osnovne elemente, uz preporuku izmena, a na osnovu prakse razvijenih zemalja i njihovih strateških dokumenata.

U petom delu istraživanja predstavljene su mere za podsticanje investicija koje su trenutno zastupljene u ekonomijama Jugoistočne Evrope. Posebno su analizirane mere za podsticanje investicija u Crnoj Gori kao i različiti programi podsticaja u različitim granama ekonomije. Tranzicione ekonomije sa ambicioznom razvojnom politikom uglavnom imaju slične programe za podsticanje biznisa i SDI, a koji mogu biti ispoljeni kroz uredbe o direktnom podsticanju investicija, razvoju biznis zona, razvoju klastera, povećanja regionalne i lokalne konkurentnosti, podrške za modernizaciju industrije, unapređenje inovativnosti, povraćaj PDV-a itd.

U šestom delu disertacije su prezentovani rezultati empirijskih istraživanja.

Najprije su sažeto prikazane prednosti panel analize u odnosu na analizu unakrsnih podataka i analizu vremenskih serija, zatim je predstavljena bazična specifikacija panel regresionog modela, koja obuhvata ključne eksplanatorne i kontrolne varijable, da bi se na kraju sprovođenjem adekvatne ekonometrijske procedure interpretirali dobijeni rezultati.

U zaključku su prikazani najvažniji istraživački rezultati, ocenjeni su njihovi dometi i ograničenja, date preporuke za dalja istraživanja i ukazano na naučni - teorijski, metodološki i empirijski doprinos doktorske disertacije.

## **6. OSTVARENI REZULTATI I NAUČNI DOPRINOS**

Zahvaljujući optimalno koncipiranom istraživačkom planu zasnovanom na korišćenju relevantne literature, odgovarajućim hipotezama i velikom uzorku podataka koji je obuhvaćen uz adekvatan metodološki pristup, kandidat je ostvario originalni naučni doprinos ekonomskoj nauci u domenu istraživanja strategija privlačenja stranih direktnih investicija, sa posebnim osvrtom na primer Crne Gore. Doprinos ove doktorske disertacije ogleda se na teorijskom, metodološkom i empirijskom planu.

Teorijski doprinos disertacije ostvaren je celovitim prikazom najznačajnijih radova iz oblasti stranih direktnih investicija, sa fokusom na radove koji se bave teorijama SDI, indeksom konkurentnosti zemalja, rizicima poslovanja i barijerama za povećanje priliva SDI. U ovoj disertaciji se daje relativno celovit pregled naučnih i stručnih radova, objavljenih u svetski poznatim naučnim i stručnim časopisima u kojima je izložena suština teorija stranih direktnih investicija. Istraživanje se oslanja na literaturu koja obuhvata naučno istraživačke radove i izvore vezane za strane direktne investicije.

U teorijskom istraživanju postavljen je konceptualni okvir istraživanja predmetne teme, izloženi su osnovni elementi teorija koje se koriste kao podloga za proučavanje stranih direktnih investicija, konkurentnosti privreda pojedinih zemalja i njihove atraktivnosti za privlačenje stranih investicija, determinante atraktivnosti zemalja u pogledu privlačenja stranih investitora, dobre poslovne prakse i osnovni elementi formulisanja i implementacije strategije privlačenja stranih direktnih investicija u Crnoj Gori.

Konceptualni model analize je korišćen kao metodološka osnova za identifikovanje teritorijalne privlačnosti, koju oblikuje mnoštvo kompleksnih, međusobno povezanih, faktora, koji deluju različitim intenzitetom i u različitom smeru na privlačnost zemalja za strana direktna ulaganja. U tom sklopu izloženi su osnovni elementi Dunningove eklektičke paradigme identifikovanja osnovnih parametara, koji su potpunije analizirani sa stanovišta ekonomske politike Crne Gore, u domenu privlačenja stranih investicija. Parametri koji predstavljaju relevantne faktore za privlačenje SDI su analizirani u interkorelaciji sa parametrima OLI paradigme.

S tim u vezi, ova disertacija predstavlja doprinos kako na teorijsko-metodološkom, tako i na empirijskom planu. Jedan od doprinosa ove disertacije ogleda se u pregledu literature iz oblasti teorije stranih direktnih investicija, koja pruža uvid u hronologiju razvoja teorije stranih direktnih investicija i druge bitne elemente teorije stranih direktnih investicija, uključujući informacije u pogledu glavnih autora koji su postavili temelje teorije stranih direktnih investicija i bitno doprineli njenom razvoju na globalnom nivou.

Osnovni doprinos disertacije na empirijskom planu ogleda se u rezultatima do kojih se došlo sprovođenjem istraživanja na uzorku koga čine Crna Gora i još sedam odabranih zemalja regiona, za period od 15 godina, korišćenjem savremenih istraživačkih metoda i tehnika.



Rezultati pružaju empirijski uvid u delovanje ključnih faktora na povećanja stranih direktnih investicija u analiziranom skupu zemlja. Dobijeni empirijski rezultati u tom segment istraživanja poslužili su kao osnova za dokazivanje četvrte istraživačke hipoteze, koja se odnosi na kvantitativno utvrđivanje uticaja: Indeksa vladavine prava, Efikasnosti vlade, Indeksa efikasnosti javne uprave i Indeksa političke stabilnosti kao indikatora kvaliteta vlade zemalja regiona na porast stranih direktnih investicija.

Pored teorijsko-metodološkog i empirijskog značaja disertacije, koja predstavlja doprinos teorijskoj i empirijskoj literaturi u ovoj oblasti ekonomske nauke, ona ima i određeni praktični značaj, koji se ogleda u tome što dobijeni rezultati mogu da posluže kao osnova kreatorima ekonomske politike u Crnoj Gori na planu uticanja na vrednost onih varijabli koje u značajnoj meri doprinose povećanju stepena njene atraktivnosti za strane investitore i posredno da doprinose povećanju ekonomskog rasta. U tom smislu, disertacija pruža korisne informacije za formulisanje delotvornijih strategija za privlačenje stranih direktnih investicija kako u Crnoj Gori, tako i u drugim zemljama regiona Zapadnog Balkana.

## 7. ZAKLJUČAK I PREDLOG KOMISIJE

Doktorska disertacija kandidata Miloša Jovanovića pod nazivom "**Strategija privlačenja SDI sa posebnim osvrtom na Crnu Goru**" je urađena u skladu sa prijavom i istraživačkim planom u pogledu definisanog predmeta istraživanja, postavljenih ciljeva, istraživačkih hipoteza i strukture istraživanja. Na osnovu toga, Komisija konstatuje da doktorska disertacija poseduje sve odlike originalnog, kvalitetnog naučnog rada, sa jasno postavljenom temom doktorske disertacije, aktuelnim i kompleksnim istraživačkim pitanjima, jasnim područjem istraživanja, adekvatno selektovanom literaturom čije proučavanje je zajedno sa primenom adekvatnih naučnih metoda rezultiralo izvođenjem logičnih zaključaka i potvrđivanjem postavljenih istraživačkih hipoteza.

Kandidat je pokazao neophodnu umešnost i zavidnu naučno-istraživačku sposobnost, ostvarivši značajan naučni i stručni doprinos u oblasti istraživanja stranih direktnih investicija.

U skladu s navedenim analizama, konstatacijama i ocenama članovi Komisije su zauzeli jedinstven i pozitivan stav prema disertaciji Miloša Jovanovića pod nazivom "Strategija privlačenja SDI sa posebnim osvrtom na Crnu Goru", kako u pogledu ispunjavanja svih zahtevanih uslova i standarda, tako i u pogledu aktuelnosti istraživačke teme, otvaranja prostora za nova istraživanja i zadovoljenja svih kriterijuma u pogledu kvaliteta, sadržajnosti, sistematičnosti, argumentovanosti, originalnosti i tehničke opremljenosti rada.

Posmatrajući kroz prizmu ispunjenosti navedenih kriterijuma, članovi Komisije su zaključili da razmatrana doktorska disertacija predstavlja kvalitetan teorijsko-empirijski i naučno-istraživački rad, koji sadrži dovoljno korisnih poruka, predloga i preporuka za kreiranje adekvatne strategije za privlačenje stranih direktnih investicija u Crnu Goru.

Imajući u vidu opštu ocenu rada, ostvarene rezultate i naučni doprinos doktorske disertacije, Komisija konstatuje da je doktorska disertacija Miloša Jovanovića u potpunosti urađena

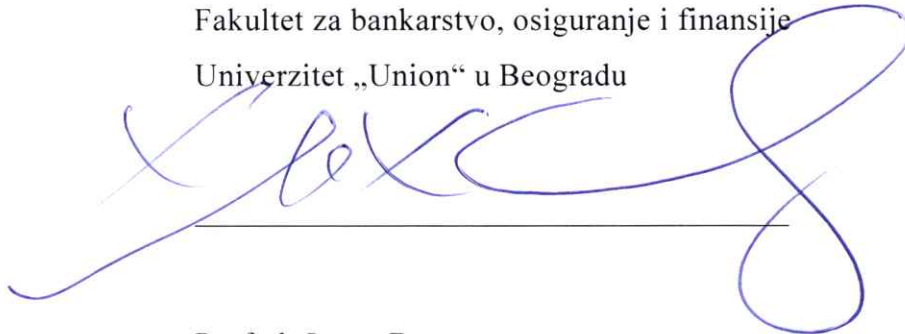
prema odobroj prijavi i da zadovoljava sve postavljene standarde za izradu doktorske disertacije.

Stoga Komisija predlaže Nastavno-naučnom veću Beogradske bankarske akademije – Fakultetu za bankarstvo, osiguranje i finansije da prihvati pozitivan izveštaj o oceni doktorske disertacije kandidata Miloša Jovanovića, pod naslovom "**Strategija privlačenja SDI sa posebnim osvrtom na Crnu Goru**" i da ga uputi Senatu Univerziteta „Union“ Beograd u dalju proceduru.

U Beogradu, 24.08.2023. godine

#### ČLANOVI KOMISIJE:

Emeritus prof. dr Hasan Hanić, predsednik komisije  
Beogradska bankarska akademija –  
Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije  
Univerzitet „Union“ u Beogradu



Prof. dr Ivana Domazet, mentor  
Naučni savetnik

Institut ekonomskih nauka, Beograd



Dr Darko Marjanović, član komisije  
Viši naučni saradnik

Institut ekonomskih nauka, Beograd

