

**НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ
ЕКОНОМСКОГ ФАКУЛТЕТА УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ**

Предмет: Извештај Комисије за оцену научне заснованости теме докторске дисертације и испуњености услова кандидата и предложеног ментора за израду докторске дисертације

Одлукама Наставно-научног већа Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, број 950/XI-3) од 27.04.2022. године и Већа за друштвено-хуманистичке науке Универзитета у Крагујевцу, број IV-02-351/15 од 18.05.2022. године, именовани смо за чланове Комисије за оцену научне заснованости теме докторске дисертације под називом „**Модалитети исплате акционара компанија у Југоисточној Европи**“ и испуњености услова кандидаткиње **Весне Пашић** и предложеног ментора др **Милана Чупића**, ванредног професора Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије, за израду докторске дисертације, у следећем саставу:

1. Др **Предраг Станчић**, редовни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије, у пензији;
2. Др **Мирољуб Тодоровић**, редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду, ужа научна област Рачуноводство и пословне финансије;
3. Др **Немања Карапавловић**, доцент Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије.

На основу увида у достављену документацију, Комисија подноси Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Крагујевцу и Већу за друштвено-хуманистичке науке Универзитета у Крагујевцу следећи

ИЗВЕШТАЈ

1. Биографски подаци кандидаткиње Весне Пашић

Весна Пашић је рођена 12. 12. 1979. године у Зајечару. Економско-трговинску школу је завршила 1998. године у Зајечару, на смеру Економски техничар. Економски факултет Универзитета у Крагујевцу је уписала академске 1998/99. године. Основне академске студије првог степена, на студијском програму Берзе и берзанско пословање, завршила је 2005. године, са просечном оценом 8,26 и стекла звање дипломирани економиста. Мастер академске студије на Факултету за менаџмент у Зајечару, Мегатренд универзитета, студијски програм Управљање природним ресурсима, уписала је 2008. године и током студија остварила просечну оцену 9,80. Мастер рад на тему *Утицај макрофундаменталних фактора на тржишну капитализацију и промет акција на Београдској берзи* одбранила је 2009. и стекла звање - дипломирани менаџер - мастер.

Докторске академске студије, модул Рачуноводство и пословне финансије, уписала је академске 2010/2011. године на Економском факултету Универзитета у Крагујевцу. Све испите предвиђене наставним планом је положила са просечном оценом 9,80. Одбранила је студијски истраживачки рад под називом *Откуп акција у контексту теорије животног циклуса*.

Након завршетка основних академских студија, у периоду 2006-2008. године радила је као наставник економске групе предмета у средњој Економско-трговинској школи у Зајечару. Од новембра 2008. године је била запослена на Факултету за менаџмент у Зајечару, Мегатренд универзитета, најпре као сарадник у настави на предмету Финансијски менаџмент на основним академским студијама. Од 2011. до јануара 2021. године је, у складу са избором у звање, обављала послове асистента на предметима Рачуноводство и Анализа пословања, основних академских студија, модул Бизнес и менаџмент и модул Економија. У том периоду је била ангажована у раду органа и тела Факултета за менаџмент, Мегатренд Универзитета. Више пута је била члан тима за промоцију Факултета за менаџмент, Мегатренд Универзитета. Од самог оснивања је била члан организационог одбора међународне конференције „Међународни симпозијум о управљању природним ресурсима“ који се одржава на Факултету за менаџмент у Зајечару. Од јуна 2021. године ради у компанији CROSSBIKE DOO у Зајечару, на пословима спољнотрговинског пословања.

Поседује активно знање енглеског језика, као и основни ниво познавања румунског језика. Поседује знање рада на рачунару. У свом досадашњем раду је објавила неколико ауторских и коауторских радова. Основне области њеног ужег научног интересовања су корпоративне финансије, финансијско рачуноводство и финансијска анализа.

Удата је, мајка двоје деце.

2. Преглед научно-истраживачких резултата кандидата

Кандидаткиња Весна Пашић је у свом досадашњем научно-истраживачком раду била аутор или коаутор значајног броја радова, објављених у релевантним научним часописима, односно зборницима радова међународних научних скупова.

Кандидаткиња је аутор или коаутор следећих радова:

Међународни часопис (M23)

1. Andrijašević, M., Pašić Tomić, V., Jovanović, V. (2021). Post-COVID Sustainable Economic Development. *Problemy Ekonometrii i Ekonomiki Rozwoju*, 16(2), 58-65. DOI 10.35784/pe.2021.2.07, ISSN 1895-6912.

Рад у часопису међународног значаја (M24)

2. Todorović, M., Janjić, V., Pašić, V. (2018). Expectations and limitations of activity-based costing application in small and medium-sized enterprises. *Ekonomika preduzeća*, 66(7-8), 457-467. DOI 10.5937/EKOPRE1808457T, UDK 657.47 334.012.63/.64, ISSN 0353-443X, COBISS.SR-ID 273148172.

3. Popović, G., Stanujkić, D., **Pašić Tomic, V.** (2017). Resort Project Selection by Using Compromise Programming. *Progress in Economic Sciences*, 4, 247-256. DOI: 10.14595/PES/04/017, ISSN 2300-4088. (ERIH Plus)

Саопштење са међународног скупа штампано у целини (М33)

4. Andrijašević, M., **Pašić Tomic, V.** (2019). Environment in Serbia in figures. Zbornik radova sa 9. Međunarodnog simpozijum o upravljanju prirodnim resursima, Fakultet za menadžment Zaječar, Srbija, 147-155. UDK 005:330.15(082), ISBN 978-86-7747-606-9, COBISS.SR-ID 276822796.
5. Andrijašević, M., **Pašić Tomic, V.**, Pavlović R. (2019). Računovodstveni aspekt cirkularne ekonomije kao faktora privrednog razvoja. Zbornik radova sa 3. Međunarodne naučno-stručne konferencije: Regionalni razvoj i prekogranična saradnja, Pirot, 373-380. ISBN 978-86-900497-2-1.
6. Pavlović R., Andrijašević, M., **Pašić, V.** (2019). Finansijsko ulaganje u obrazovanje zaposlenih – trošak ili investicija u eri globalizacije i međunarodne saradnje. Zbornik radova sa 3. Međunarodne naučno-stručne konferencije: Regionalni razvoj i prekogranična saradnja, Pirot, 405-410. ISBN 978-86-900497-1-4.
7. Popović, G., **Pašić Tomic, V.**, Stanujkić, D. (2017). Rangiranje investicionih mogućnosti primenom kompromisnog programiranja. Zbornik radova sa 7. Međunarodnog simpozijuma o upravljanju prirodnim resursima, Fakultet za menadžment Zaječar, 375-381. UDK 005:502.21(082)(0.034.2) 502.171(082)(0.034.2) 338.1:502.131.1(082) (0.034.2) ISBN 978-86-7747-566-6, COBISS.SR-ID 235940364.
8. Andrijašević, M., **Pašić Tomic, V.** (2017). Uticaj stepena zaduženosti na profitabilnost: poljoprivredni sektor. Zbornik radova sa 7. Međunarodnog simpozijuma o upravljanju prirodnim resursima, Fakultet za menadžment Zaječar, 346-351. UDK 005:502.21(082)(0.034.2) 502.171(082)(0.034.2) 338.1:502.131.1(082)(0.034.2), ISBN 978-86-7747-566-6, COBISS.SR-ID 235940364.
9. Popović, G., Stanujkić, D., **Pašić Tomic, V.** (2016). Izbor optimalnog projekta izgradnje hotela primenom WS PLP metode optimalnog hotela Zbornik radova sa 6. Međunarodnog simpozijuma o upravljanju prirodnim resursima, Fakultet za menadžment Zaječar, 262-268. UDK 005:330.15(082) 50 2.131.1(082) 620.9(082) 338.48(082), ISBN 978-86-7747-542-0, COBISS.SR-ID 224217100.
10. **Pašić Tomic, V.**, Stanujkić, D., Andrijašević, M. (2015). Ocena investicionih projekata iz oblasti organske proizvodnje primenom Topsis metode, Zbornik radova sa 5. Međunarodnog simpozijuma o upravljanju prirodnim resursima, Fakultet za menadžment Zaječar, 281-287. UDK 005:330.15(082) 502.131.1(082), ISBN 978-86-7747-530-7, COBISS.SR-ID 215278860.
11. Andrijašević, M., **Pašić Tomic, V.** (2015). Ekološki porezi, Zbornik radova sa 5. Međunarodnog simpozijuma o upravljanju prirodnim resursima, Fakultet za menadžment Zaječar, 167-172. UDK 005:330.15(082) 502.131.1(082), ISBN 978-86-7747-530-7, COBISS.SR-ID 215278860.
12. **Pašić, V.**, Andrijašević, M., Ilić, S. (2012). Modeli korporativnog upravljanja i agencijkska teorija, Zbornik radova sa 8. Majske konferencije o strategijskom menadžmentu, Tehnički fakultet, Bor, 934-942. ISBN 978-86-80987-96-5.

13. Andrijašević, M., Pašić, V. (2012). Analiza rentabilnosti i troškovi, Zbornik radova sa 13. Međunarodne znanstvene i stručne konferencije "Računovodstvo i menadžment – RiM", Zagreb, 81-86. UDK 657.3/657.6/336.2/658.1/658.8, ISBN 978-9537828-02-8.
14. Pašić, V., Ilić, S. (2012). Efekti implementacije poreza na dodatu vrednost, Zbornik radova sa 13. Međunarodne znanstvene i stručne konferencije "Računovodstvo i menadžment – RiM", Zagreb, 110-120. UDK 657.3/657.6/336.2/658.1/658.8, ISBN 978-9537828-02-8.
15. Andrijašević, M., Pašić, V. (2012). Teorijske pretpostavke agencijskog problema, Zbornik radova sa 2. Međunarodnog simpozijuma o upravljanju prirodnim resursima, Fakultet za menadžment Zaječar, 357-365. UDK 330.15(082) 502.131.1(082), ISBN 978-86-7747-457-7, COBISS.SR-ID 190783756.

Рад у водећем часопису националног значаја (М51)

16. Andrijašević, M., Pašić Tomić, V. (2017). Finansijski efekti (ne)upravljanja otpadom u Timočkom regionu, *Ecologica*, 85, 85-90. UDK 502.7, ISSN 0354-3285, COBISS.SR – ID 80263175.
17. Pašić Tomić, V., Andrijašević, M. (2014). Cost management in the internal value chain of integrated application of Activity-based costing, Kaizen concept and Target costing, *Megatrend revija*, 11(4), 365-380. DOI: 10.5937/MegRev1404365P, UDK 005.51 657.47, ISSN 1820-3159.
18. Trandafilović, I., Pašić, V., Perunović, S. (2013). The research of cognitive and affective behaviour during shopping, *Facta universitatis, series: Economics and organization*, 10(2), 147 - 164 UDK 366.1, ISSN 0354-16994.
19. Pašić, V., Paunković, Dž. (2010). Društveno odgovorno poslovanje preduzeća u funkciji održivog razvoja, *Ecologica*, 17(59), 373-380. UDK: 502.7, ISSN 0354-3285.

Рад у часопису националног значаја (М53)

20. Stojković Z., Pašić, V., Božinović, G. (2009). (Ne)finansijski instrumenti podsticanja efikasnosti inovacija, *Inovacije i razvoj*, 2, 3-26. UDK 62.001.6(088.8), ISSN 0353-2631.

Мастер рад

21. Пашић, В. (2009). Утицај макрофундаменталних фактора на тржишну капитализацију и промет акција на Београдској берзи - мастер рад, Факултет за менаџмент Зајечар, Мегатренд Универзитет, 98 листова.

Увидом у приложену биографију и библиографију, може се констатовати да кандидаткиња испуњава све формалне и суштинске услове за пријаву докторске дисертације.

3. Научни приступ проблему предложеног нацрта докторске дисертације и процена научног доприноса крајњег исхода рада

У пријави теме докторске дисертације коју је кандидаткиња **Весна Пашић** поднела, предмет и циљеви истраживања јасно су дефинисани и адекватно обrazложени.

Кандидаткиња је поднела пријаву докторске дисертације под називом „**Модалитети исплате акционара компанија у Југоисточној Европи**“. Комисија за оцену научне заснованости теме докторске дисертације и испуњености услова кандидата и предложеног ментора за израду докторске дисертације сагласна је са предложеном темом докторске дисертације.

Кандидаткиња у пријави наводи да је кључни аспект одлуке о исплати акционара одређивање начина алокације нето добитка акционарима, односно дела нето добитка који ће остати у компанији као извор финансирања. Приликом доношења такве одлуке полази се од претпоставке да ће компанија, сходно хипотези аверзије према ризику, предност дати оној одлуци за коју процени да ће јој при истом степену ризика обезбедити највећи принос (Čuprić, 2015). Када компанија донесе одлуку о исплати акционара, тржиште капитала такву одлуку процењује са аспекта њеног утицаја на будуће новчане токове и вредност компаније. У суштини, поступке менаџмента, тржишни учесници виде као сигнал, који речито говори о правом стању ствари у компанији (Станчић, 2006). Одлука о исплати, се тумачи као повољан сигнал који много више и јаче говори о перспективама компаније од било које јавно изговорене изјаве. Другим речима, исплате акционара служе инвеститорима као индикатор перспектива компаније. Којом брзином ће тржиште инкорпорирати информацију о исплати акционара у тржишну цену акције зависи од степена његове ефикасности.

Кандидаткиња истиче да приликом одлучивања о исплати, компаније имају на располагању широк спектар могућности, при чему је пракса показала да су два основна модалитета путем којих оне исплаћују акционаре новчане дивиденде и откупи акција. Дивиденде представљају принос који инвеститори остварују улажући новац у компанију. Компанија дивидендама награђује инвеститоре и подстиче их на још већа улагања. С друге стране, изостанак дивиденде може да укаже на то да компанија има инвестиционе прилике које жели да искористи, од чега акционари могу остварити двоструку корист: 1) повећање цене акција (капиталног добитка), ако се одлуче да продају акције и 2)iju пореску стопу на капитални добитак од продаје акција у односу на порез на приходе од дивиденди. Компаније које реинвестирањем добитка акционарима могу да обезбеде овакву корист треба да буду оријентисане на програме откупа акција, нарочито ако постоји значајна разлика у пореском третману између прихода од дивиденде и прихода од капиталног добитка (Дамодаран, 2007). При томе, имајући у виду временску вредност новца, акционарима компаније је важно да новац приме раније како не би пропустили потенцијалне приходе од улагања (Станчић, 2006).

Кандидаткиња сумира закључке традиционалних теорија које објашњавају одлуке о исплати дивиденди и утицају дивидендне политике на вредност компаније. Теорија ирелевантности (енгл. *irrelevance theory*) Милера и Модлијанија (Miller & Modigliani, 1961) полази од претпоставке да је на савршеном тржишту капитала политика дивиденде ирелевантна и да богатство акционара искључиво зависи од инвестиционе политике која одређује зарађивачку способност имовине и очекивани прилив новца у компанију. С друге стране, присталице теорије релевантности (енгл. *relevance theory*) политику дивиденде, чији се развој приписује Гордону и Линтнеру (Годоровић и

Иванишевић, 2018), полазе од претпоставке да одлука о исплати дивиденде акционарима повећава вредност компаније. Ова теорија се у литератури среће под називом „птица у руци“ (енгл. *bird in the hand*) јер њени заговорници заступају став да инвеститори несклони ризику преферирају готовинске исплате у односу на капитални добитак. Другим речима, инвеститорима је новац исплаћен путем дивиденде вреднији од реинвестираног новца, што значи да инвеститори полазе од пословне логике „боље врабац у руци него голуб на грани“, по којој је ова теорија добила назив.

До последње деценије 20. века, исплата акционара је, пре свега, подразумевала одлуку коју спроводи менаџмент, а којом се одређује величина и образац исплате новчаних дивиденди. Међутим, крајем 20. и почетком 21. века, откуп акција добијају на популарности, првобитно у САД, а касније и на осталим развијеним тржиштима капитала. Другим речима, исплата акционара данас не подразумева само готовинску дивиденду која се исплаћује акционарима, већ и програме откупа акција којима се слободан новчани ток враћа акционарима. Уколико мониторинг менаџера од стране акционара није ефикасан, менаџери могу слободни новчани ток искористити за улагања у пројекте са негативном нето садашњом вредношћу и тако смањити вредност компаније (Jensen, 1986). Из тог разлога, слободни новчани ток треба искористити за исплате акционара, било путем новчане дивиденде или путем откупа акција (Тодоровић, 2015).

Велика популарност откупа акција условила је развој феномена „нестанка дивиденди“ (Fama & French, 2001) и хипотезе супституције, тј. става да откуп акција представљају супститут готовинских дивиденди (Grullon & Michaely, 2004; Jagannathan et al., 2000; Skinner, 2008). Кандидаткиња сумира бројна емпиријска истраживања која су се бавила феноменом „нестанка дивиденди“ (Baker & Wurgler, 2004; Bildik et al., 2015; DeAngelo et al., 2004; Dittmar & Dittmar, 2002; Fama & French, 2001; Floyd et al., 2015; Skinner, 2008) и која су настојала да истакну да су готовинске дивиденде делимично замењене откупом акција, пре свега, због флексибилности коју откуп акција нуде компанијама у односу на готовинске дивиденде (Тодоровић, 2015). Кандидаткиња истиче да емпиријских доказа за хипотезу супституције нема јер су готовинске дивиденде остале доминантан начин исплате акционара, при чему менаџери откупе користе као допунски начин исплате (Coulton & Ruddock, 2011). Друга објашњења за велику популарност откупа акција које кандидаткиња истиче су: њихова моћ сигнализирања уверења менаџера да су акције потиснуте (Asquith & Mullins, 1986; Dann, 1981; Ikenberry et al., 1995; Stephens & Weisbach, 1998; Vermaelen, 1981), као и дисциплинујућа улога откупа у ублажавању агенцијског конфликта у компанијама које имају ограничене инвестиционе могућности (Jensen, 1986).

Велики број претходних истраживања је показао да карактеристике компанија детерминишу одлуке о исплати акционара. У том контексту се обично истичу величина, профитабилност, инвестиционе могућности и расположива готовина као традиционалне детерминанте одлуке о исплати (Andres et al., 2009; DeAngelo et al., 2006; Denis & Osbov, 2007; Fama & French, 2001; Forti et al., 2015; Hedensted & Raaballe, 2006; Statescu, 2006). Зреле, профитабилне компаније најчешће дистрибуирају

готовину акционарима (Floyd et al., 2015). Међутим, не значи нужно да профитабилне компаније плаћају дивиденде или врше откупе. У случају да компанија има на располагању профитабилне пројекте, највероватније ће одлука о реинвестирању превладати над одлуком о исплати. Компаније које ефикасно управљају својим новчаним токовима и имају вишак готовине теже да је редовно дистрибуирају акционарима (Kighir et al., 2015). У супротном, уколико постоји неизвесност у погледу очекиваног новчаног тока, компанија највероватније неће исплаћивати акционаре (Andres et al., 2009; Bradley et al., 1998; Chay & Suh, 2009; Guay & Harford, 2000; Jagannathan et al., 2000). Кандидаткиња истиче да ће се у докторској дисертацији анализирати детерминанте одлука о исплати са циљем да дође до сазнања о томе да ли се оне на тржиштима капитала Југоисточне Европе разликују у односу на развијена тржишта капитала.

Деанђело и Деанђело (DeAngelo & DeAngelo, 2009), у осврту на феномен „нестанка дивиденди“, истичу да је правилније рећи „нестајање исплатилаца дивиденди“ из разлога што су укупне (агрегатне) готовинске дивиденде наставиле да расту упркос смањењу броја компанија које су наставиле да исплаћују дивиденду. Деанђело и сарадници (DeAngelo et al., 2004) су закључили да раст укупних готовинских дивиденди одражава раст укупног нето добитка компанија и да је, истовремено, раст концентрације укупног нето добитка међу малим бројем великих компанија разлог зашто су се укупне готовинске дивиденде повећале током периода у којем се смањивао број компанија које исплаћују дивиденде. Овај налаз је уско повезан са Линтнеровим (Lintner, 1956) закључком да је резултат пре камате и пореза (енгл. *earnings before interest and taxes* - EBIT) примарна одредница дивиденди. Полазна претпоставка Линтнеровог модела јесте да компаније имају циљни износ исплате, као и да промена у EBIT-и утиче на промене у исплати. Међутим, прилагођавање циљног износа исплате променама у EBIT-и није тренутно и није потпуно. Пошто је више од пола века касније Линтнеров закључак и даље исправан, кандидаткиња ће испитати да ли се Линтнеров модел може применити и на компаније из узорка.

Прегледом постојеће литературе, кандидаткиња закључује да промене које су се десиле у политици исплате током последњих 30-так година (од 1990-их до 2020-их), а које се, пре свега, односе на замену специјалних готовинских дивиденди откупом акција, нису суштински промениле функцију исплате акционара у домену откупа акција, односно откупи акција служе за дистрибуцију слободног новчаног тока акционарима без обавезе менаџера да одрже тај ниво исплате у будућим периодима. Из тог разлога се истиче да исплата акционара има две компоненте - трајну и пролазну (Guay & Harford, 2000; Jagannathan et al., 2000), које омогућавају компанијама да боље ускладе интерно генерисана средства са потребама улагања и да пренесу инвеститорима имплицитну поруку о трајној посвећености менаџера да изврше значајне исплате акционарима (DeAngelo & DeAngelo, 2009).

Нека емпиријска истраживања доводе у везу одлуку о исплати акционара са фазом животног циклуса у којој се компанија налази (Coulton & Ruddock, 2011; DeAngelo et al., 2006; Denis & Osobov, 2007; Faff et al., 2016; Fama & French, 2001; Grullon et al.,

2002; Hasan et al., 2015; Miletić, 2015). Компанија током свог животног циклуса пролази кроз различите фазе што изазива промене у политици исплате, јер у различитим фазама она има на располагању различите могућности инвестирања. У фази раста, компаније имају ниску профитабилност док су прилике за инвестирање многобројне, због чега компаније у овој фази карактерише мали удео нераспоређеног добитка и сопственог капитала у укупном капиталу, као и релативно мали износ и вероватноћа исплате акционара. С друге стране, у фази зрелости, компаније имају високу профитабилност, док се прилике за инвестирање смањују, новчани токови су стабилни и велики део нето добитка остаје нераспоређен и директно повећава сопствени капитал компаније, док се вероватноћа и износ исплате акционара повећавају.

Као резултат анализе исплате акционара и избора компаније између готовинске дивиденде и откупа акција, временом су се развиле бројне теорије о детерминантама и мотивима откупа акција. Кандидаткиња примећује да су теорије, као и мотиви за откуп акција утврђени првенствено за развијена тржишта капитала и да је посебан геп у истраживању присутан на тржиштима капитала у развоју, као што су тржишта Југоисточне Европе. Нема сумње да исплате акционара на мање развијеним тржиштима често одступају од начела која су усвојена на развијеним тржиштима капитала. Та одступања су, пре свега, резултат специфичности времена и простора који су предмет истраживања (Frankfurter & Wood, 1997), а које карактеришу различити обичаји, законодавство, економско стање, јавно мињење и перцепције, који се временом мењају мењајући одлуке менаџера. Све то указује на чињеницу да исплате акционара не треба третирати изоловано, већ као саставни део ширег финансијског система компаније са значајним утицајем на финансијске и инвестиционе одлуке и управљање ризиком (Mensa et al., 2014).

Имајући у виду претходно наведено, **предмет истраживања** докторске дисертације су модалитети исплате акционара компанија у земљама Југоисточне Европе и условљеност начина и износа исплате финансијском позицијом и перформансама компаније. Сходно томе, кандидаткиња ће испитати релевантност интерних и екстерних фактора, идентификованих претходним истраживањима, за исплате акционара компанија на одабраним тржиштима Југоисточне Европе.

Сагласно опређењеном предмету, **основни циљ истраживања** је да се теоријско-методолошком и емпиријском анализом дође до релевантних закључака о исплатама власника компанија у земљама Југоисточне Европе. Осим основног, кандидаткиња је дефинисала следеће **специфичне циљеве истраживања**:

- анализа утицаја финансијске позиције компаније на износ исплате акционара,
- испитивање утицаја финансијских перформанси компаније на исплате акционара,
- анализа исплате акционара са аспекта фазе животног циклуса у којој се компанија налази и
- истраживање утицаја исплате акционара на вредност компаније.

У складу са претходно дефинисаним предметом и циљевима истраживања, кандидаткиња ће у докторској дисертацији тестирати следеће хипотезе:

Хипотеза 1: Финансијске перформансе компаније имају статистички значајан утицај на исплате акционара.

Хипотеза 1.1: Нето резултат компаније има статистички значајан позитиван утицај на исплате акционара.

Хипотеза 1.2: Компаније акционаре исплаћују у складу са Линтнеровим моделом.

Хипотеза 1.3: Променљивост слободног новчаног тока компаније има статистички значајан негативан утицај на исплате акционара.

Хипотеза 2: Финансијска позиција компаније има статистички значајан утицај на исплате акционара.

Хипотеза 2.1: Величина компаније има статистички значајан позитиван утицај на исплате акционара.

Хипотеза 2.2: Расположиве инвестиционе прилике имају статистички значајан негативан утицај на исплате акционара.

Хипотеза 2.3: Расположива готовина има статистички значајан позитиван утицај на исплате акционара.

Хипотеза 3: Исплата акционара је статистички значајно одређена фазом животног циклуса у којој се компанија налази.

Хипотеза 3.1: Вероватноћа исплате акционара је статистички значајно већа у зрелијим компанијама.

Хипотеза 3.2: Исплате акционара су статистички значајно веће у зрелијим компанијама.

Хипотеза 3.3: Вероватноћа исплате акционара дивидендама уместо откупом акција је већа у зрелијим компанијама.

Хипотеза 4: Исплате акционара имају статистички значајан позитиван утицај на вредност компаније.

Комисија за оцену научне заснованости теме докторске дисертације и испуњености услова кандидата и предложеног ментора за израду докторске дисертације је сагласна са предложеним насловом, предметом и циљевима истраживања, као и са постављеним истраживачким хипотезама. Комисија сматра да је кандидаткиња пружила детаљан и јасан преглед стања у подручју истраживања, што указује на њену упућеност у суштину теме докторске дисертације.

У складу са претходно дефинисаним предметом, циљевима и хипотезама истраживања, кандидаткиња предлаже структуру докторске дисертације, која, поред увода и закључка, садржи четири логички повезана дела. Предложена структура докторске дисертације је приказана у наставку.

УВОД

I ИСПЛАТА АКЦИОНАРА И ВРЕДНОСТ КОМПАНИЈЕ

1. Добитак као основа исплате акционара

1.1. Политика добитка компаније

- 1.2. Теорија и пракса расподеле нето добитка
- 1.3. Интересне групе у расподели нето добитка
2. Процена и исплата слободног новчаног тока
 - 2.1. Детерминанте слободног новчаног тока
 - 2.2. Слободни новчани ток и исплата акционара
3. Исплата акционара и структура капитала
 - 3.1. Теорије оптималне структуре капитала
 - 3.2. Исплата акционара као сегмент финансијске политике
4. Исплата акционара и инвестиционе активности компаније
 - 4.1. Административни оквир инвестирања компаније
 - 4.2. Исплата акционара и инвестициони политики компаније

II ФИНАНСИЈСКИ АСПЕКТИ ДИВИДЕНДНЕ ПОЛИТИКЕ

1. Традиционални теоријски приступ анализи дивидендне политици
 - 1.1. Теорија релевантности дивиденде
 - 1.2. Теорија ирелевантности дивиденде
2. Актуелне теорије дивидендне политике
 - 2.1. Порези и хипотеза ефекта клијентеле
 - 2.2. Агенцијски трошкови и хипотеза слободног новчаног тока
 - 2.3. Асиметричне информације и теорија сигнализирања
 - 2.4. Теорија животног циклуса компаније и дивидендна политика
 - 2.5. Бихевиоралне теорије дивидендне политици
 - 2.6. Теорија Бејкера и Вурглера
3. Детерминанте дивидендне политици
 - 3.1. Карактеристике компаније и дивидендна политика
 - 3.2. Карактеристике економског окружења и дивидендна политика
4. Финансијски ефекти исплате дивиденди
 - 4.1. Типови дивидендне политици
 - 4.2. Резултати претходних емпиријских истраживања финансијских ефеката исплате дивиденде

III ФИНАНСИЈСКИ АСПЕКТИ ОТКУПА АКЦИЈА

1. Еволуција праксе исплате акционара
 - 1.1. Популарност откупа акција и феномен нестанка дивиденди
 - 1.2. Емпиријска истраживања исплата акционара на светским тржиштима капитала
2. Мотиви откупа акција
 - 2.1. Теоријска анализа мотива откупа акција
 - 2.2. Резултати претходних емпиријских истраживања мотива откупа акција на развијеним тржиштима
 - 2.3. Резултати претходних емпиријских истраживања мотива откупа акција на тржиштима у развоју
3. Методи и ефекти откупа акција
 - 3.1. Методи откупа акција
 - 3.2. Ефекти откупа акција

4. Откуп акција и вредност компаније
 - 4.1. Рачуноводствени аспекти откупа акција
 - 4.2. Откуп акција као пословно стратешка одлука
 - 4.3. Релевантне теорије откупа акција

IV ЕМПИРИЈСКА АНАЛИЗА МОДАЛИТЕТА ИСПЛАТЕ АКЦИОНАРА КОМПАНИЈА У ЈУГОИСТОЧНОЈ ЕВРОПИ

1. Контекст истраживања
2. Претходна истраживања и развој хипотеза
3. Методологија истраживања
 - 3.1. Узорак
 - 3.2. Истраживачки модел
4. Резултати истраживања и дискусија
5. Ограничења и препоруке за будућа истраживања

ЗАКЉУЧАК

ЛИТЕРАТУРА

ПРИЛОГ

У првом делу докторске дисертације, под насловом **Исплата акционара и вредност компаније**, кандидаткиња ће указати на значај проучавања комплексне проблематике исплате акционара, са посебним освртом на њену интеракцију са структуром капитала и инвестиционом активношћу компаније. Овај део кандидаткиња ће започети дефинисањем добитка који представља основни мотив привређивања и основ за остваривање циљева исплате акционара. Важност анализе добитка на самом почетку докторске дисертације произлази из чињенице да његова расподела представља потенцијални извор конфликта интереса различитих стејкхолдера, од којих сваки настоји да расподелу помери у своју корист. Друго поглавље у првом делу је усмерено на дефинисање слободног новчаног тока и идентификацију детерминанти које одређују његову висину, из разлога што представља извор за исплате акционара. У наставку овог дела докторске дисертације, кандидаткиња ће разматрати условљеност исплате акционара структуром капитала и улагањима компаније, као и значај њихове међусобне интеракције за остваривање циљева компаније.

Други део дисертације носи назив **Финансијски аспекти дивидендне политike**. О утицају дивидендне политike на вредност компаније и после вишедеценијске расправе није постигнут консензус због чега кандидаткиња сматра да ова тема и даље представља актуелан финансијски феномен. Имајући у виду значај дивидендне политike за остваривање општег циља пословања савремене компаније, кандидаткиња ће разматрати еволуцију познатих теорија дивидендне политike, а њихово теоријско објашњење допуниће прегледом емпириских истраживања. На самом почетку другог дела ће бити представљене традиционалне, а затим и актуелне теорије дивидендне политike. У наставку другог дела докторске дисертације, биће размотрена условљеност

дивиденде политике њеним кључним детерминантама у циљу схватања комплексности природе одлука о дивидендој политици. Разликују се детерминанте у вези са компанијом и економским окружењем. Сам крај другог дела кандидаткиња ће посветити теоријској и емпиријској анализи утицаја исплате дивиденде на цену акција компаније.

Трећи део под насловом **Финансијски аспекти откупна акција** има за циљ да укаже на значај откупна акција приликом доношења одлука о дистрибуцији готовине акционарима. На самом почетку трећег дела, кандидаткиња ће анализирати историјски развој откупна акција, пре свега у САД и Европи, а затим и на осталим мање развијеним финансијским тржиштима. Затим ће бити представљене и анализиране основне методе откупна акција, као и карактеристике и заступљеност сваке. Теоријски ће бити објашњени основни мотиви откупна акција, након чега ће емпиријски бити анализирани они које је дугогодишња пракса препознала као најрелевантније. У последњем поглављу трећег дела ће бити представљен рачуноводствени третман откупна акција са циљем да се укаже на ефекат који откупна акција имају на вредност акцијског и сопственог капитала. Такође ће бити представљени резултати емпиријских истраживања ефекта откупна акција на кретање цене акција да би се нагласила стратешка улога откупна акција у креирању вредности за акционаре. Сам крај трећег дела је резервисан за преглед преовлађујућих теорија о откупна акција које настоје да објасне зашто компаније користе откупне акције као начин расподеле готовине акционарима.

Четврти део докторске дисертације, под називом **Емпиријска анализа модалитета исплате акционара компанија у Југоисточној Европи**, кандидаткиња ће започети анализом контекста истраживања, односно институционалним оквиром исплате акционара у земљама које су обухваћене узорком. Кандидаткиња ће у овом делу сумирати резултате претходних емпиријских истраживања, на основу којих ће бити развијене истраживачке хипотезе. Додатно, овај део дисертације ће садржати детаљну аргументацију истраживачког узорка и методологије истраживања. Постављене истраживачке хипотезе ће бити тестиране коришћењем статистичких метода, при чему ће резултати истраживања бити, такође, представљени у овом делу дисертације. Представљене резултате истраживања ће пратити детаљна дискусија. У **Закључку** докторске дисертације ће бити систематизовани резултати истраживања. На крају дисертације, биће образложене научне и практичне импликације докторске дисертације истакнута ограничења и смернице за будућа истраживања.

Кандидаткиња наводи и прелиминарни списак литературе коју ће користити:

- Abor, J., & Bokpin, G. A. (2010). Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy: Evidence from emerging markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180-194.
- Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2001). Do Firms in Emerging Markets Follow Different Dividend Policies from Those in the US? Evidence from Firms in Eight Emergent Countries. *Journal of Financial Research*, 26(3), 175-188.

- Ajanthan, A. (2013). The relationship between dividend payout and firm profitability: A study of listed hotels and restaurant companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(6), 1-6.
- Al Masum, A. (2014). Dividend policy and its impact on stock price a study on commercial banks listed in Dhaka Stock Exchange. *Disclosure of Economics and Business*, 3(1), 9-17. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2724964>
- Al-Ajmi, J., Abo Hussain, H. (2011). Corporate dividends decisions: evidence from Saudi Arabia. *Journal of Risk Finance*. 12 (1), 41–56.
- Al-Malkawi, H. A. N., Bhatti, M. I., & Magableh, S. I. (2014). On the dividend smoothing, signaling and the global financial crisis. *Economic Modelling*, 42, 159-165. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.06.007>
- Al-Malkawi, H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend policy: a review of theories and empirical evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9(1), 171-200.
- Almeida, H., Fos, V., & Kronlund, M. (2016). The real effects of share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 119(1), 168-185. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.008>
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, 16(1), 135-161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129> DOI: 10.1108/CG-09-2015-0129
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2018). Revisiting firm-specific determinants of dividend policy: Evidence from Turkey. *Economic issues*, 23(1), 1-32.
- Al-Yahyee, K.H., Pham, T., & Walter, T. (2010). Dividend stability in a unique environment. *Managerial Finance*, 36(10), 903–916. <https://doi.org/10.1108/03074351011070260>
- Al-Yahyee, K.H., Pham, T.M., & Walter, T.S. (2011). The information content of cash dividend announcements in a unique environment. *Journal of Banking and Finance*, 35(3), 606-612. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.03.004>
- Alzahrani, M., & M. Lasfer. (2012). Investor Protection, Taxation, and Dividends. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 745–762. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.06.003>
- Andres, C., Doumet, M., Fernau, E., & Theissen, E. (2015). The Lintner model revisited: Dividends versus total payouts. *Journal of Banking & Finance*, 55, 56-69. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.01.005>
- Andriopoulos, D., & Hoque, H. (2013). The determinants of share repurchases in Europe. *International Review of Financial Analysis*, 27, 65-76. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2012.12.003>
- Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value. A panel data analysis of Romanian listed firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 10, 107-112.
- Anwar, S., Singh, S., & Jain, P. (2016). Signalling power of cash dividend announcements and risk: evidence from India. *International Journal of Management Practice*, 9(3), 257-281.
- Arena, M. P., & Julio, B. (2021). Litigation risk management through corporate payout policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, forthcoming. <https://ssrn.com/abstract=3854920>

- Armayau, S. (2016). An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12), 154-160 <https://ssrn.com/abstract=2903494>
- Armitage, S., & Gallagher, R. (2021). The evolving relation between dividends and flexible payouts: A different evolution. *European Financial Management*, 27(4), 701-735. <https://doi.org/10.1111/eufm.12288>
- Arndt, P., & Kučerová, Z. (2019). Determinants of the dividend payout policy of stock companies within the European Union. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 67(6), 1515-1524. DOI:10.11118/actaun201967061515Corpus ID: 209504796 :
- Babangidaa, J. S., & Cankayab, S. (2021). Determinants of dividend policy: Evidence from Africa. In: 22 RSEP International Economics, Finance & Business Conference, Kadir Has University, Istanbul, Turkey, 140-148.
- Baker, H. K., & Jabbouri, I. (2016). How Moroccan managers view dividend policy. *Managerial Finance*, 42(3), 270-288. DOI: 10.1108/MF-07-2015-0211.
- Baker, H. K., & Kapoor, S. (2015). Dividend policy in India: New survey evidence. *Managerial Finance*, 41(2), 182–204. DOI:10.1108/MF-01-2014-0024.
- Baker, H. K., & Weigand, R. (2015). Corporate dividend policy revisited. *Managerial Finance*. 41(2), 126-144. DOI:10.1108/MF-03-2014-0077.
- Baker, H. K., Chang, B., Dutta, S., & Saadi, S. (2013). Canadian corporate payout policy. *International Journal of Managerial Finance*, 9(3), 164-184. DOI:10.1108/IJMF-03-2012-0040.
- Baker, H. K., Kilincarslan, E., & Arsal, A. H. (2018). Dividend policy in Turkey: Survey evidence from Borsa Istanbul firms. *Global Finance Journal*, 35(C), 43-57. DOI:10.1016/j.gfj.2017.04.002.
- Baker, H. K., Powell, G. E., & Veit, E. T. (2002). Revisiting the dividend puzzle: Do all of the pieces now fit? *Review of Financial Economics*, 11(4), 241-261. DOI:10.1016/S1058-3300(02)00044-7.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *Journal of Finance*, 59(3), 1125-1165. DOI:10.1111/j.1540-6261.2004.00658.x
- Bancel, F., Bhattacharyya, N., & Mittoo, U. R. (2011). Cross-country determinants of payout policy: European firms. In Dividends and dividend policy, 71-93. DOI: 10.1002/9781118258408.ch5.
- Bartram, S. M., Brown, P. R., How, J. C., & Verhoeven, P. (2012). Agency Conflicts and Corporate Payout Policies: A Global Study, MPRA Paper 23244, University Library of Munich, Germany. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/23244>.
- Basse, T., & Reddeimann, S. (2011). Inflation and the dividend policy of US firms. *Managerial Finance*, 37(1), 34-46. DOI: 10.1108/03074351110921.
- Ben Naceur, S., Goaied, M., & Belanes, A. (2006). On the determinants and dynamics of dividend policy. *International Review of Finance*, 6(1-2), 1-23. DOI:10.1111/j.1468-2443.2007.00057.x.
- Benavides, J., Berggrun, L., & Perafan, H. (2016). Dividend payout policies: Evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, 17, 197-210. DOI:10.1016/j.frl.2016.03.012.

- Bildik, R., Fatemi, A., & Fooladi, I. (2015). Global dividend payout patterns: The US and the rest of the world and the effect of financial crisis. *Global Finance Journal*, 28, 38-67. DOI:10.1016/j.gfj.2015.11.004.
- Billett, M. T., & Xue, H. (2007). The takeover deterrent effect of open market share repurchases. *Journal of Finance*, 62(4), 1827-1850. DOI:10.1111/j.1540-6261.2007.01258.x.
- Bonaime, A. A., & Ryngaert, M. D. (2013). Insider trading and share repurchases: Do insiders and firms trade in the same direction? *Journal of Corporate Finance*, 22, 35-53. DOI:10.1016/j.jcorpfin.2013.03.003.
- Bonaimé, A., Harford, J., & Moore, D. (2020). Payout policy trade-offs and the rise of 10b5-1 preset repurchase plans. *Management Science*, 66(6), 2762-2786. DOI:10.1287/mnsc.2019.3322.
- Booth, L., & Zhou, J. (2017). Dividend policy: A selective review of results from around the world. *Global Finance Journal*, 34, 1-15. DOI:10.1016/j.gfj.2017.07.002.
- Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*, 56(1), 87-130. DOI:10.1111/0022-1082.00320.
- Botoc, C., & Pirtea, M. (2014). Dividend payout-policy drivers: Evidence from emerging countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(4), 95-112. DOI:10.1016/j.jfineco.2004.07.004.
- Bozanic, Z. (2010). Managerial motivation and timing of open market share repurchases. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 34(4), 517-531. DOI:10.1016/j.jfineco.2004.07.004.
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77(3), 483-527. DOI:10.1016/j.jfineco.2004.07.004.
- Bremberger, F., Cambini, C., Gugler, K., Rondi, L., (2013). Dividend policy in regulated firms. *Working Paper RSCAS 2013/53*. European University Institute. DOI:10.2139/ssrn.2277595
- Brockman, P., Tresl, J., & Unlu, E. (2014). Insider trading laws and dividend policy. *Journal of Corporate Finance*, 29, 263-287. DOI: /10.1016/j.jcorpfin.2014.09.002.
- Brown, C., Handley, J., & O'Day, J. (2015). The Dividend Substitution Hypothesis: Australian Evidence. *Abacus*, 51(1), 37-62. DOI: 10.1111/abac.12041.
- Budagaga, A. (2017). Dividend payment and its impact on the value of firms listed on Istanbul stock exchange: A residual income approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 370-376.
- Chan, K., Ikenberry, D. L., Lee, I., & Wang, Y. (2010). Share repurchases as a potential tool to mislead investors. *Journal of Corporate Finance*, 16(2), 137-158. DOI:10.1016/j.jcorpfin.2009.10.003.
- Chan, K., Ikenberry, D., & Lee, I. (2004). Economic sources of gain in stock repurchases. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(3), 461-479. DOI: 10.1017/S0022109000003987.
- Chay, J. B., & Suh, J. (2009). Payout policy and cash-flow uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 88-107. DOI: /10.1016/j.jfineco.2008.12.001.

- Chemmanur, T. J., He, J., Hu, G., & Liu, H. (2010). Is dividend smoothing universal? New insights from a comparative study of dividend policies in Hong Kong and the US. *Journal of Corporate Finance*, 16(4), 413-430. DOI:10.1016/j.jcorpfin.2010.03.001.
- Chen, S. S., & Wang, Y. (2012). Financial constraints and share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 311-331. DOI:10.1016/j.jfineco.2012.03.003.
- Coulton, J. J., & Ruddock, C. (2011). Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory. *Accounting & Finance*, 51(2), 381-407. DOI:10.1111/j.1467-629X.2010.00356.x.
- Čupić, M. (2015) Risk Management and Corporate Value. *Economic Horizons*, 17(3): 215-228. doi: 10.5937/ekonhor1503219C
- Дамодаран, А. (2007). Корпоративне финансије теорија и пракса, Модус - Центар за статистичка истраживања и прогнозе, Подгорица.
- De Cesari, A., & Ozkan, N. (2015). Executive incentives and payout policy: Empirical evidence from Europe. *Journal of Banking & Finance*, 55, 70-91. DOI:10.1016/j.jbankfin.2014.12.011.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2006). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 293-315. DOI:10.1016/j.jfineco.2005.03.003.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2007). Capital structure, payout policy, and financial flexibility. *Working paper no. FBE/02-06*. Marshall School of Business, University of Southern California. DOI:10.2139/ssrn.916093
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2007). Payout policy pedagogy: what matters and why. *European Financial Management*, 13(1), 11-27. DOI:10.1111/j.1468-036X.2006.00283.x.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2004). Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings. *Journal of Financial Economics*, 72(3), 425-456. DOI:10.1016/S0304-405X(03)00186-7.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254. DOI:10.1016/j.jfineco.2005.07.005.
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62-82. DOI:10.1016/j.jfineco.2007.06.006.
- Dhanani, A. (2005). Corporate dividend policy: The views of British financial managers. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1625-1672. DOI:10.1111/j.0306-686X.2005.00643.x
- Dittmar, A. K. (2000). Why do firms repurchase stock. *Journal of Business*, 73(3), 331-355. DOI:10.1086/209646.
- Dittmar, A. K., & Dittmar, R. F. (2002). Stock repurchase waves: An explanation of the trends in aggregate corporate payout policy. *Working Paper 5788337*, University of Michigan. DOI:10.2139/ssrn.346548.
- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking & Finance*, 69, 95-107. DOI:10.1016/j.jbankfin.2016.04.009.

- Fairchild, R., Guney, Y., & Thanatawee, Y. (2014). Corporate dividend policy in Thailand: Theory and evidence. *International Review of Financial Analysis*, 31, 129-151. DOI:10.1016/j.irfa.2013.10.006.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43. DOI:10.1016/S0304-405X(01)00038-1.
- Farooq, O., & Ahmed, N. (2019). Dividend policy and political uncertainty: Evidence from the US presidential elections. *Research in International Business and Finance*, 48, 201-209. DOI:10.1016/j.ribaf.2019.01.003.
- Farre-Mensa, J., Michaely, R., & Schmalz, M. (2014). Payout policy. *Annual Review of Financial Economics* 6(1), 75-134. DOI: 10.1146/annurev-financial-110613-034259.
- Floyd, E., Li, N., & Skinner, D. J. (2015). Payout policy through the financial crisis: The growth of repurchases and the resilience of dividends. *Journal of Financial Economics*, 118(2), 299-316. DOI:10.1016/j.jfineco.2015.08.002.
- Forti, C. A. B., & Peixoto, F. M. (2015). Determinant factors of dividend payments in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 167-180.
- Franc-Dabrowska, J. (2009). Does dividend policy follow the capital structure theory? *Managing Global Transitions*, 7(4), 367-382.
- Franc-Dbrowska, J., & Mądra-Sawicka, M. (2020). Determinants of dividend payout decisions—the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 1108-1129. DOI:10.1080/1331677X.2019.1631201.
- Frankfurter, G. M., & Wood Jr, B. G. (2002). Dividend policy theories and their empirical tests. *International Review of Financial Analysis*, 11(2), 111-138. DOI:10.1016/S1057-5219(02)00071-6.
- Geng, C., & Liu, C. (2011). A research about how the dividend policy influences the enterprise value on the condition of consecutive cash payoff. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 5(5), 451-454. DOI:10.5281/zenodo.1331805.
- Goergen, M., Correia da Silva, L., & Renneboog, L. (2004). Dividend policy of German firms. A dynamic panel data analysis of partial adjustment models. *Journal of Empirical Finance*, 16(2), 175-187. DOI:10.2139/ssrn.563621.
- Goyal, A., & Muckley, C. (2013). Cash dividends and investor protection in Asia. *International International Review of Financial Analysis*, 29, 31-43. DOI:10.1016/j.irfa.2013.03.009
- Goyal, A., Jategaonkar, S. P., & Muckley, C. B. (2020). Why do privatized firms pay higher dividends? *Journal of Corporate Finance*, 60, 101493. DOI:10.1016/j.jcorpfin.2019.101493.
- Grullon, G., & Ikenberry, D. L. (2000). What do we know about stock repurchases? *Journal of Applied Corporate Finance*, 13(1), 31-51. DOI:10.1111/j.1745-6622.2000.tb00040.x.
- Grullon, G., & Michaely, R. (2002). Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis. *Journal of Finance*, 57(4), 1649-1684. DOI:/10.1111/1540-6261.00474.
- Grullon, G., & Michaely, R. (2004). The information content of share repurchase programs. *The Journal of Finance*, 59(2), 651-680. DOI:10.1111/j.1540-6261.2004.00645.x.

- Guay, W., & Harford, J. (2000). The cash-flow permanence and information content of dividend increases versus repurchases. *Journal of Financial Economics*, 57(3), 385-415. DOI:10.1016/S0304-405X(00)00062-3.
- Gugler, K., & Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*, 47(4), 731-758. DOI: 10.1016/S0014-2921(02)00291-X.
- H. DeAngelo, L. DeAngelo, Skinner, D. (2004). Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings, *Journal of Financial Economics*, 72(3), 425–456. DOI: 10.1016/S0304-405X(03)00186-7.
- Hail, L., Tahoun, A., & Wang, C. (2014). Dividend payouts and information shocks. *Journal of Accounting Research*, 52, 403–456. DOI:10.1111/1475-679X.12040.
- Harada, K., & Nguyen, P. (2011). Ownership concentration and dividend policy in Japan. *Managerial Finance*, 37(4), 362-379. DOI: 10.1108/0307435111115313.
- Hasan, M. M., Hossain, M., & Habib, A. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 46-60.
- Heba El Menshawy, M. M. (2018). The Impact of Unsystematic Risk on Stock Returns in an Emerging Capital Markets (ECM's) Country: An Empirical Study. *International Journal of Financial Research*, 9(1), 189-202. DOI: 10.5430/ijfr.v9n1p189.
- Hoang, E. C., & Hoxha, I. (2015). The sensitivity of payouts to corporate financing decisions. *Journal of Financial Economic Policy*, 7(4), 290-300. DOI: 10.1108/JFEP-01-2015-0005.
- Hoang, E., & Hoxha, I. (2019). An international study of the response of corporate payout policy. *International Journal of Managerial Finance*, 15(3), 335-349. DOI:10.1108/IJMF-04-2018-0116.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26. DOI: 10.38157/finance-economics-review.v2i2.102.
- Ilaboya, O. J., & Aggreh, M. (2013). Dividend policy and share price volatility. *Journal of Asian Development* 2(2), 109-122.
- Irum, M., Rafique, M., Hassanc, A. (2012), Effect of dividend announcement on share prices of petroleum industry of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2, 6503-6511.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283-298. DOI:10.1016/j.ribaf.2016.01.018.
- Jabłoński, B., & Kuczowic, J. (2015). Strategies of dividend policy of the companies listed on the Warsaw stock exchange. *Folia Oeconomica Stetinensis*, 15(1), 69-82. DOI: 10.1515/foli-2015-0020.
- Jacob, M., & Michaely, R. (2017). Taxation and dividend policy: the muting effect of agency issues and shareholder conflicts. *Review of Financial Studies*, 30(9), 3176-3222.
- Jagannathan, M., & Stephens, C. (2003). Motives for multiple open-market repurchase programs. *Financial management*, 32(2), 71-91. DOI:10.2139/ssrn.281569.
- Jagannathan, M., Stephens, C. P., & Weisbach, M. S. (2000). Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 57(3), 355-384. DOI:10.1016/S0304-405X(00)00061-1.

- Jakata, O., & Nyamugure, P. (2012). The effects of dividend policy on share prices: Empirical evidence from the Zimbabwe Stock Exchange. *International Journal of Science and Research*, 4(10), 674-683.
- Javakhadze, D., Ferris, S. P., & Sen, N. (2014). An international analysis of dividend smoothing. *Journal of Corporate Finance*, 29(C), 200-220. DOI:10.1016/j.jcorpfin.2014.09.007
- Juma'h, A. H., & Pacheco, C. J. O. (2008). The financial factors influencing cash dividend policy: A sample of US manufacturing companies. *Inter Metro Business Journal*, 4(2), 23-43.
- Kadioglu, E., & Ocal, N. (2015). Market reaction to dividend announcement: Evidence from Turkish stock market. *International Business Research*, 8(9), 83-94. DOI:10.5539/ibr.v8n9p83.
- Kaźmierska-Józwiak, B. (2015). Determinants of dividend policy: evidence from Polish listed companies. *Procedia economics and finance*, 23, 473-477. DOI:10.1016/S2212-5671(15)00490-6
- Kighir, A. E., Omar, N. H., & Mohamed, N. (2015). Corporate cash flow and dividends smoothing: a panel data analysis at Bursa Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 3(1), 2-19. DOI: 10.1108/JFRA-09-2013-0072.
- Koul, A., & Orsag, S. (2012). Firm-level factors influencing dividend policy. *International Journal of Management Cases*, 14(3), 107-113.
- Kowerski, M., & Kaźmierska-Józwiak, B. (2022). The Proposal of Corporate Payout Decisions' Modelling. *Engineering Economics*, 33(1), 59-72. DOI: 10.5755/j01.ee.33.1.28496
- Kožul, A., & Mihalina, E. (2013). The determinants of the dividend size in Croatia. *UTMS Journal of Economics*, 4(2), 143-151.
- Kuo, J. M., Philip, D., & Zhang, Q. (2013). What drives the disappearing dividends phenomenon? *Journal of Banking & Finance*, 37(9), 3499-3514. DOI:10.1016/j.jbankfin.2013.05.003
- Kuzucu, N. (2015). Determinants of dividend policy: a panel data analysis for Turkish listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149-160. DOI:10.5539/ijbm.v10n11p149.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1-33. DOI: .10.1111/0022-1082.00199.
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of dividend policy of Indian companies: A panel data analysis. *Paradigm*, 20(1), 36-55. DOI:10.1177/0971890716637698
- Lagoarde-Segot, T. (2013). Firms and markets behaviours in emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 27(1), 145–146. DOI: 10.1016/j.ribaf.2012.04.005.
- Lambrecht, B. M., & Myers, S. C. (2012). A Lintner model of payout and managerial rents. *The Journal of Finance*, 67(5), 1761-1810. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2012.01772.x.
- Lambrecht, B. M., & Myers, S. C. (2017). The dynamics of investment, payout and debt. *Review of Financial Studies*, 30(11), 3759-3800. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2012.01772.x.

- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-24.
- Малинић, Д.(2007). Политика добити корпоративног предузећа. Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд.
- Masry, M., Sakr, A., & Amer, M. (2018). Factors Affecting Dividend Policy in an Emerging Capital Markets (ECM's) Country: Theoretical and Empirical Study. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 6(4), 139-152. DOI: 10.11648/j.ijefm.20180604.12.
- Miletić, M. (2015). Applicability of the Firm Life Cycle Theory of Dividends on Croatian Capital Market. *Journal of WEI Business and Economics-December*, 4(3), 18-24.
- Miletić, M., Kramaric, T. P., & Viskovic, J. (2019). Dividend smoothing asymmetry on Zagreb Stock exchange. In: *Proceedings of FEB Zagreb International Odyssey Conference on Economics and Business*, 461-467. University of Zagreb, Faculty of Economics and Business.
- Otchere, I., & Ross, M. (2002). Do share buy back announcements convey firm-specific or industry-wide information? A test of the undervaluation hypothesis. *International Review of Financial Analysis*, 11(4), 511-531. DOI: 10.1016/S1057-5219(02)00068-6.
- Pathak, R. (2020). Earnings quality and corporate payout policy linkages: An Indian context. *North American Journal of Economics and Finance*, 51(C), 1-10. DOI: 10.1016/j.najef.2018.10.003
- Pirgaip, B., & Dinçergök, B. (2019). Share repurchases under uncertainty: US evidence. *Finance Research Letters*, 30(C), 130-138. DOI:10.1016/j.najef.2018.10.003
- Rafailov, D., & Trifonova, M. (2011). The Effect of Firm Characteristics on Dividend Decisions of Bulgarian Companies. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1940945> [3 March 2022] DOI: 10.2139/ssrn.1940945.
- Ranajee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: what matters the most for dividend payments? *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230-244. DOI:10.1108/IJMF-07-2017-0144
- Shahnaz Mahdzan, N., Zainudin, R., & Karimi Shahri, N. (2016). Interindustry dividend policy determinants in the context of an emerging market. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 29(1), 250-262. DOI:/10.1080/1331677X.2016.116970
- Sharif, T., Purohit, H., & Pillai, R. (2015). Analysis of factors affecting share prices: The case of Bahrain stock exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 7(3), 207-216. DOI:10.5539/ijef.v7n3p207
- Skinner, D. J. (2008). The evolving relation between earnings, dividends, and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 582-609. DOI: 10.1016/j.jfineco.2007.05.003.
- Skinner, D., & Soltes, E. (2011). What do dividends tell us about earnings quality? *Review of Accounting Studies*, 16 (1), 1-28. DOI: 10.1016/j.jfineco.2007.05.003.
- Sondakh, R. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability*, 8(2), 91-101. DOI:10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101

- Станчић, П. (2006). *Савремено управљање финансијама предузећа*, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу.
- Станчић, П. (2007). Компромисна теорија структуре капитала, *Рачуноводство*, 51(1-2), 76–84.
- Станчић, П., & Чупић, М. (2020). *Корпоративне финансије*, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу.
- Stančić, P., Janković, M., & Čupić, M. (2017). Testing the relevance of alternative capital structure theories in Serbian economy. *Teme: Časopis za društvene nauke*, 40(4), 1309-1325. DOI: 10.22190/TEME1604309S.
- Stevanović, S. (2014). Upotreba slobodnog novčanog toka u procesu vrednovanja: prednosti i nedostaci. *Zbornik radova sa FINIZ 2014 - The Role of Financial Reporting in Corporate Governance*, Univerzitet Singidunum, 85-87. DOI:10.15308/finiz-2014
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The influence of institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy on firm value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Tekin, H. (2020). Firm size and dividend policy of European firms: Evidence from financial crises. *Marmara Journal of European Studies*, 28(1), 109-121.
- Uddin, M. H., & Chowdhury, G. M. (2005). Effect of dividend announcement on shareholders' value: Evidence from Dhaka Stock Exchange. *Journal of Business Research*, 7(1), 61-72.
- Von Eije, H., & Megginson, W. L. (2008). Dividends and share repurchases in the European Union. *Journal of Financial Economics*, 89(2), 347-374. DOI:10.1016/j.jfineco.2007.11.002.
- Wesson, N., Smit, E., Kidd, M., & Hamman, W. D. (2018). Determinants of the choice between share repurchases and dividend payments. *Research in International Business and Finance*, 45, 180-196. DOI:10.1016/j.ribaf.2017.07.150.
- Yilmaz, A.A., Selcuk, E.A. (2010). Information content of dividends. Evidence from Istanbul. *International Business Research*, 3(3), 126-132.
- Yu, Y. M., & Jiang, S. J. (2010). Corporate life cycle and share repurchases: Evidence from the Taiwan Stock Market. *African Journal of Business Management*, 4(14), 3139-3148. DOI:10.5897/AJBM.9000157.
- Yusra, I., Hadya, R., & Fatmasari, R. (2019). The effect of retained earnings on dividend policy from the perspective of life cycle. In: International Conference on Life, Innovation, Change, and Knowledge (ICLICK 2018), 216-220. DOI: 10.2991/iclick-18.2019.44 ISBN:978-94-6252-762-1,
- Zakaria, Z., Muhammad, J., & Zulkifli, A. H. (2012). The impact of dividend policy on the share price volatility: Malaysian construction and material companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(5), 1-8.
- Закић, В. (2004). Политика дивиденди акционарских предузећа у Србији. *Финансије: Часопис за теорију и праксу финансија*, 1-6, 79-92.
- Тодоровић, М. (2015). *Пословно и финансијско реструктуирање предузећа*, ЦИДЕФ Економског факултета у Београду.
- Тодоровић, М., & Иванишевић, М. (2018). *Пословне финансије*. ЦИДЕФ Економског факултета у Београду.

4. Мера у којој образложение предмета, метода и циља уверљиво упућује да је предложена тема од значаја за развој науке

Приликом образлагања теме докторске дисертације, кандидаткиња **Весна Пашић** на јасан и недвосмислен начин дефинише предмет истраживања. Наводећи бројне теоријске и емпиријске проблеме у вези са дефинисаним предметом истраживања, кандидаткиња јасно дефинише циљеве истраживања и поставља адекватне истраживачке хипотезе. На основу постављених циљева, дефинисаних хипотеза и примењене методологије, од докторске дисертације се могу очекивати резултати који ће имати значајан допринос за развој науке. Генерално, од докторске дисертације се може очекивати да омогући боље разумевање модалитета исплате акционара компанија у различитим финансијским системима, са различитим регулаторним ограничењима, како са теоријског, тако и са практичног становишта. Конкретније, очекује се да докторска дисертација покаже следеће:

- финансијске перформансе имају статистички значајан утицај на исплату акционара компаније, јер остварење позитивних нето резултата, под осталим непромењеним условима, доводи до повећања удела задржаног добитка у сопственом капиталу компаније што омогућује компанији да врши веће исплате акционара;
- финансијска позиција компаније има статистички значајан утицај на износ исплате акционара, при чему веће компаније, које имају мање исплативих прилика за улагање и расположу већим износом готовине обезбеђују веће износе исплате акционара;
- исплата акционара је статистички значајно одређена фазом животног циклуса у којој се компанија налази, при чему компаније које се налазе у зрелој фази имају веће износе исплате акционарима;
- исплате акционара имају статистички значајан позитиван утицај на вредност компаније.

Кандидаткиња **Весна Пашић** ће приликом тестирања истраживачких хипотеза користити бројне методе, релевантне изворе података, као и релевантну инострану и домаћу литературу. Стога се може закључити да ће докторска дисертација представљати систематично и заокружено истраживање, односно да ће добијени резултати и закључци пружити основу за даља истраживања у овој научној области.

5. Образложение теме за израду докторске дисертације омогућава закључак да је у питању оригинална идеја или оригиналан начин анализирања проблема

Кандидаткиња **Весна Пашић** у својој пријави наводи да ће очекивани резултати докторске дисертације имати вишеструки допринос.

Докторска дисертација ће представљати свеобухватан и систематизован приказ теоријских ставова о модалитетима исплате који ће омогућити боље разумевање и обогаћивање литературе везане за проучавану проблематику на српском језику. У докторској дисертацији ће модалитети исплате акционара бити посматрани кроз призму

њиховог утицаја на инвестициону и финансијску политику, вредност компаније и дискрециони простор у одлучивању менаџера. Већина истраживања се бави анализом исплате акционара на развијеним тржиштима капитала, док је веома мало истраживања доступно за мање развијена тржишта. Како ће у докторској дисертацији предмет емпириске анализе бити компаније које послују на тржиштима капитала у развоју, то ће резултати истраживања допринети попуњавању гепа у литератури. Прегледом домаћих радова који се баве исплатом акционара, може се закључити да је њих веома мало што намеће закључак о недовољној заступљености предмета истраживања у домаћој литератури. У том смислу, посебан допринос докторске дисертације представљаје резултати емпириског истраживања избора и обликовања модалитета исплате акционара компанија на тржиштима у развоју. Осим тога, у домаћој литератури су одвојено анализиране дивиденде и откупи акција, док ће у докторској дисертацији бити разматрана оба начина исплате акционара. То је уједно и искорак у односу на досадашња истраживања која третирају ову тематику.

У практичном смислу, резултати истраживања у докторској дисертацији могу бити од користи бројним интересним групама. Тако, резултати емпириског истраживања могу менаџерима компанија пружити значајна сазнања о улози исплате акционара у различitim финансијским системима, са различитим регулаторним ограничењима. Инвеститорима и тржишним аналитичарима посебно могу користити резултати истраживања који се односе на утицај финансијске позиције и финансијских перформанси компаније на величину исплате. Такође, истраживање може да укаже домаћим менаџерима на сложеност и детерминанте исплате акционара, чиме ће умањити вероватноћу доношења погрешних одлука и допринети деловању у корист максимирања вредности домаћих компанија.

На основу наведених аргумента које је кандидаткиња навела у пријави докторске дисертације, Комисија за оцену научне заснованости теме докторске дисертације и испуњености услова кандидата и предложеног ментора за израду докторске дисертације констатује да је тема заснована на оригиналној идеји и оригиналном начину анализирања проблема.

6. Усклађеност дефиниције предмета истраживања, основних појмова, предложених хипотеза, извора података, метода анализе са критеријумима науке уз поштовање научних принципа у изради коначне верзије докторске дисертације

Приликом образлагања теме докторске дисертације, кандидаткиња Весна Пашић је јасно и систематично дефинисала предмет истраживања. На основу предмета истраживања, прецизно су постављени циљеви истраживања, у складу са којима су предложене адекватне истраживачке хипотезе. Придржавајући се основних научних принципа, кандидаткиња је успоставила правилну теоријско-методолошку везу, у складу са основним појмовима из домена научне области докторске дисертације. Кандидаткиња наводи да ће у докторској дисертацији бити коришћена квалитативна и

квантитативна методологија која се уобичајено примењују у области друштвених наука.

Кандидаткиња наводи да ће *квалитативна методологија* омогућити појмовно одређивање и описивање елемената истраживане проблематике применом *дескриптивне анализе* и интепретације прикупљених релевантних података. Овакав приступ треба да омогући боље разумевање проблема истраживања и постављање теоријских основа за емпиријску проверу дефинисаних истраживачких хипотеза. Како је за проблем истраживања карактеристично да га одликују сложеност, динамичност и вишезначност, кандидаткиња ће као валидан научни метод применити *системско мишљење*. За научну верификацију резултата, кандидаткиња ће користити *методе анализе и синтезе*, како би на основу прегледа и анализе садржаја публикација теоријског и практичног садржаја о политици исплате дошла до општих закључака о предмету истраживања. *Метод индукције* ће применити у циљу сагледавања природе односа између карактеристика компанија и исплате акционара, полазећи од појединачних сазнања о утицају сваке карактеристике на доношење одлука о исплати. *Метод дедукције* ће применити како би на основу општих сазнања о анализираним карактеристикама компанија утврдила међусобну условљеност сваке од карактеристика компаније и одлуке о исплати. *Метод компарације* ће применити како у теоријском, тако и у оквиру емпиријског дела докторске дисертације, ради компарације теоријских ставова о важности исплате акционара, компарације механизма исплате у различитим земљама, као и идентификовања варијабли са највећим утицајем на одлуку о исплати.

У циљу реализације емпиријског истраживања, кандидаткиња ће применити *квантитативну методологију*, која укључује статистичке и економетријске методе. С тим у вези, у докторској дисертацији ће користити дескриптивне статистике, статистичке тестове, линеарну корелациону анализу и панел регресионе моделе. Тестове значајности разлика између две групе ће користити за потребе поређења компанија са различитим модалитетима исплате акционара. У зависности од нормалности дистрибуције варијабли, у дисертацији ће користити параметарске и непараметарске тестове. Панел регресиони модели су неизоставно коришћени у претходним истраживањима о модалитетима исплате. Кандидаткиња ће их користити за потребе испитивања утицаја финансијских перформанси и позиције компаније на вероватноћу и величину исплате акционара.

Кандидаткиња ће емпиријско истраживање спровести на узорку нефинансијских компанија чијим се акцијама тргује на регулисаним тржиштима следећих земаља Југоисточне Европе: Србије, Хрватске, Северне Македоније, Босне и Херцеговине, Црне Горе, Бугарске, Румуније и Грчке. Компаније из Словеније ће, такође, бити укључене у узорак, из разлога што Словенија припада земљама бивше Савезне Федеративне Републике Југославије (СФРЈ). У узорак неће бити укључене компаније из Албаније, које географски припадају овој скупини, али због недоступности података на енглеском језику не могу да буду предмет истраживања. Подаци ће бити прикупљени, пре свега, са интернет страница берзи на којима су компаније листиране, али и из званичних докумената посматраних компанија доступних на њиховим званичним

интернет страницама. Кандидаткиња ће све статистичке и економетријске анализе спровести у статистичком програму за друштвене науке - SPSS.

7. Компетентност ментора

Комисија предлаже да ментор кандидаткињи **Весни Пашић** при изради докторске дисертације под називом „**Модалитети исплате акционара компанија у Југоисточној Европи**“ буде др **Милан Чупић**, ванредни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије.

Проф. др Милан Чупић је рођен 13. августа 1981. у Загребу, Република Хрватска. Основну и средњу Трговинску-угоститељску школу завршио је у Крагујевцу са одличним успехом. Основне студије Економског факултета у Крагујевцу, смер Пословна економија, одсек Финансије и рачуноводство, завршио је са просечном оценом 9,27. Последипломске студије на Економском факултету у Београду, смер Финансијско-рачуноводствена анализа, завршио је са просечном оценом 9,11. Магистарску тезу под насловом *Финансијски аспекти креирања и мерења вредности предузећа* одбранио је 2010. Докторску дисертацију под називом *Економска изложеност девизном ризику – управљање у функцији максимизирања вредности предузећа* одбранио је на Економском факултету у Крагујевцу 2015.

Др Милан Чупић ради на Економском факултету у Крагујевцу од 2004. На основним академским студијама изводи наставу на наставним предметима Пословне финансије и Финансијска анализа и планирање. На мастер студијама изводи наставу на наставним предметима Финансијско преструктуирање предузећа и Финансијско управљање у јавном управи, док је на докторским студијама ангажован на наставним предметима Стратеријски финансијски менаџмент и Међународни финансијски менаџмент. Основне области научно-истраживачког рада др Милана Чупића су пословне финансије, управљање девизним ризиком, корпоративно управљање и финансијски менаџмент јавне управе.

Проф. др Милан Чупић испуњава услове за ментора предвиђене Стандардом 9 Правилника о стандардима и поступку за акредитацију студијских програма на високошколским установама, у делу који се односи на докторске студије (Сл. гласник РС, бр. 13/2019) и чланом 9 Правилника о пријави, изради и одбрани докторске дисертације, докторског уметничког пројекта Универзитета у Крагујевцу. Из библиографије предложеног ментора издвајамо следеће радове, публиковане у последњих десет година, релевантне са аспекта уже научне области предложене докторске дисертације, којима се доказује испуњеност услова за ментора:

Obradović, V., Čupić, M. & Dimitrijević, D. (2018). Application of International Financial Reporting Standards in the Transition Economy of Serbia. *Australian Accounting Review*, 28(1), 48-60, doi: 10.1111/auar.12187, ISSN 1035-6908, UDK 658.14/17(497.11), COBISS.SR-ID 513754716. (**M22 = 5 бодова**)

- Čupić, M. (2018). Performance of Historical Volatility Models in forecasting Volatility of Serbian Dinar Exchange Rate. In Babić, V. (ed.), *Proceedings from the International Scientific Conference on Contemporary Issues in Economics, Business and Management (EBM 2018)*, Kragujevac, Serbia, November 9-10, 2018, 413-420. ISBN 978-86-6091-083-9, UDK 658.14/17, COBISS.SR-ID 513870428. (**M33 = 1 бод**)
- Čupić, M. & Siranova, M. (2018). Banking Sector in the Process of European Integration: How did EU Accession and Euro Adoption Affect Cost Efficiency of Slovak Banking Sector? *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 66(2), 115-138. ISSN 0013-3035, UDK 336.7(437.6), COBISS.SR-ID 513750108. (**M23 = 4 бода**)
- Todorović, M. & Čupić, M. (2017). How Does 5S Implementation Affect Company Performance? A Case Study Applied to a Subsidiary of a Rubber Goods Manufacturer from Serbia. *Engineering Economics*, 28(3), 311-322, doi: 10.5755/j01.ee.28.3.16115, ISSN 1392-2785, UDK 005.21:334.72.022, COBISS.SR-ID 513671772. (**M22 = 5 бодова**)
- Stančić, P., Janković, M. & Čupić, M. (2017). Testing the Relevance of Alternative Capital Structure Theories in Serbian Economy. *Teme*, 40(4), 1309-1325, doi: 10.22190/TEME1604309S, ISSN 0353-7919, UDK 330.138.14:005(497.11) 338(497.11), COBISS.SR-ID 513624668. (**M24 = 4 бода**)
- Čupić, M. (2015). Risk Management and Corporate Value. *Economic Horizons*, 17(3), 215-228, doi: 10.5937/ekonhor1503219C, ISSN 1450-863X, UDK 005.334: 005.52:330.133.1 005.521:334.72.021, COBISS.SR-ID 220007180. (**M51 = 3 бода**)
- Stančić, P., Čupić, M. & Obradović, V. (2014). Influence of Board and Ownership Structure on Bank Profitability: Evidence from South East Europe. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 27(1), 573-589, doi: 10.1080/1331677X.2014.970450, ISSN 1331-677X (Print), 1848-9664 (Online), UDK 336.71:519.86, COBISS.SR-ID 513379932. (**M23 = 4 бода**)
- Stančić, P., Čupić, M. & Barjaktarović Rakočević, S. (2012). Influence of Board Size and Composition on Bank Performance – Case of Serbia. *Actual Problems of Economics*, 134(8), 466-475. ISSN 1993-6788, UDK 336.71:519.86(497.11), COBISS.SR-ID 512973916. (**M23 = 4 бода**)
- Stančić, P., Todorović, M. & Čupić, M. (2012). Value-Based Management and Corporate Governance: A Study of Serbian Corporations. *Economic Annals*, 57(193), 93-112, doi: 10.2298/EKA1293093S, ISSN 0013-3264, UDK 005, COBISS.SR-ID 512950108. (**M24 = 4 бода**)
- Stančić, P., Čupić, M., Barjaktarović Rakočević, S. & Benković, S., (2012), Dominant Shareholder, Board Structure and Bank Performance: Evidence from Serbia. *Industrija*, 40(2), 51-68. ISSN 0350-0373, UDK 336.71:519.86(497.11), COBISS.SR-ID 515107994. (**M24 = 4 бода**)

8. Научна област докторске дисертације

Предложена докторска дисертација кандидаткиње **Весне Папић**, под насловом „**Модалитети исплате акционара компанија у Југонистичној Европи**“, припада

научној области Економске науке, поље Друштвено-хуманистичке науке, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије.

ЗАКЉУЧАК И ПРЕДЛОЗИ КОМИСИЈЕ

На основу увида у приложену Пријаву докторске дисертације и изнетих ставова у претходним тачкама Извештаја, Комисија за оцену научне заснованости теме докторске дисертације и испуњености услова кандидаткиње **Весне Пашић** и предложеног ментора за израду докторске дисертације, др **Милана Чупића**, закључује следеће:

- Кандидаткиња Весна Пашић испуњава све формалне и суштинске услове предвиђене Законом о високом образовању, Правилником о пријави, изради и одбрани докторске дисертације Универзитета у Крагујевцу и Правилником о докторским студијама Економског факултета у Крагујевцу;
- Тема коју је кандидаткиња Весна Пашић предложила за докторску дисертацију припада научној области за коју је Економски факултет Универзитета у Крагујевцу матичан и представља релевантну област истраживања;
- На основу увида у дефинисани предмет и циљеве истраживања, постављене истраживачке хипотезе, стање у подручју истраживања, предложени садржај, методологију, очекivanе резултате и научни и практични допринос дисертације, закључујемо да је тема коју је кандидаткиња предложила актуелна и још увек недовољно истражена;
- Предложени ментор, др Милан Чупић, ванредни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, у складу са Стандардом 9 Правилника о стандардима и поступку за акредитацију студијских програма на високошколским установама, у делу који се односи на докторске студије (Сл. гласник РС, број 13/2019), и чланом 9 Правилника о пријави, изради и одбрани докторске дисертације, односно докторског уметничког пројекта Универзитета у Крагујевцу, испуњава услове да буде ментор на докторској дисертацији кандидаткиње Весне Пашић.

На основу анализе приложеног материјала и закључака, Комисија за оцену научне заснованости теме докторске дисертације и испуњености услова кандидата и предложеног ментора за израду докторске дисертације, упућује Наставно-научном већу Економског факултета Универзитета у Крагујевцу и Већу за друштвено-хуманистичке науке Универзитета у Крагујевцу

ПРЕДЛОГ

да донесе одлуку којом се кандидаткињи **Весни Пашић** одобрава израда докторске дисертације под називом „**Модалитети исплате акционара компанија у Југоисточној Европи**“.

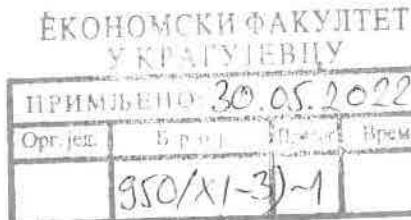
Комисија за ментора предлаже др **Милана Чупића**, ванредног професора Економског факултета Универзитета у Крагујевцу.

У Крагујевцу и Београду,

Мај, 2022. године.

ЧЛАНОВИ КОМИСИЈЕ

1. Др **Предраг Станчић**, редовни професор Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије, у пензији



2. Др **Мирољуб Тодоровић**, редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду, ужа научна област Рачуноводство и пословне финансије

3. Др **Немања Карапавловић**, доцент Економског факултета Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област Рачуноводство, ревизија и пословне финансије

ЗАХТЕВ
ЗА ДАВАЊЕ САГЛАСНОСТИ
НА ИЗВЕШТАЈ КОМИСИЈЕ О НАУЧНОЈ/УМЕТНИЧКОЈ ЗАСНОВАНОСТИ ТЕМЕ
ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ/ДОКТОРСКОГ УМЕТНИЧКОГ ПРОЈЕКТА
ВЕЋУ ЗА ДРУШТВЕНО-ХУМАНИСТИЧКЕ НАУКЕ УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ

да у складу са чл. _____ Закона о високом образовању и чл. _____ Статута Универзитета да сагласност на извештај Комисије о оцени научне/уметничке заснованости теме докторске дисертације/докторског уметничког пројекта:

Назив: „Модалитети исплате акционара компанија у Југоисточној Европи“
Научна/Уметничка област (текст): Економске науке
Ужа научна/ Ужа уметничка област (текст): Рачуноводство, ревизија и пословне финансије
Ментор/ментор и коментор (име и презиме, звање) др Милан Чупић, ванредни професор

ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

Презиме и име кандидата: Весна Пашић
Назив завршеног факултета: Економски факултет, Универзитета у Крагујевцу
Одсек, група, смер: Берзе и берзанско пословање
Година дипломирања: 2006
Назив студијског програма докторских академских студија: Рачуноводство и пословне финансије
Научна/уметничка област: Економске науке
Година одбране мастер рада: 2009
Факултет и место: Факултет за менаџмент, Мегатренд универзитет, Зајечар
Назив и седиште организације у којој је кандидат запослен: КРОСБИКЕ ДОО
Радно место: Књиговодствени радник

**ПОТВРЂУЈЕМО ДА КАНДИДАТ ИСПУЊАВА УСЛОВЕ УТВРЂЕНЕ ЧЛ. ЗАКОНА О
ВИСОКОМ ОБРАЗОВАЊУ И ЧЛ. СТАТУТА УНИВЕРЗИТЕТА У КРАГУЈЕВЦУ**

У прилогу вам достављамо:

- Извештај Комисије о оцени научне/уметничке заснованости теме докторске дисертације/докторског уметничког пројекта
- Одлуку Научно-наставног већа Економског факултета о одобравању теме за израду докторске дисертације.

Крагујевац, 30.05. 2022.
(место и датум)




ДЕКАН