

НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ ФАКУЛТЕТА ОРГАНИЗАЦИОНИХ НАУКА

Одлуком Наставно-научног већа Факултета организационих наука бр. 3/38-3 од 16.04.2014. именовани смо у Комисију за преглед и одбрану приступног рада и оцену научне заснованости пријављене докторске дисертације кандидата **Милице Латиновић**, под насловом **„Интегрисани приступ вредновању акција заснован на реалним опцијама“** и на основу тога подносимо следећи

ИЗВЕШТАЈ

1. ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

1.1. Биографски подаци

Милица Латиновић је рођена 12.04.1978. године у Београду где је завршила основну школу „Карађорђе“ и била носилац Вукове дипломе. У Београду је завршила и гимназију „Свети Сава“ са одличним успехом. Основне студије завршила је 2006. године на Факултету организационих наука, Универзитета у Београду, на одсеку Менаџмент – модул Финансијски менаџмент са просечном оценом 8,64. Дипломирала је са оценом 10 на дипломском раду на тему „Хец фондови као алтернативна класа активе“. Мастер академске студије завршила је у Великој Британији на The University of Nottingham, Nottingham University Business School, где је завршила модул - Finance and Investment. Тема Мастер рада била је „Pricing Weather Derivatives“. На Факултету организационих наука уписала је Докторске студије под називом Информациони системи и менаџмент, изборно подручје Менаџмент и положила је све испите са оценом 10. Приступни рад на тему „Интегрисани приступ вредновању акција заснован на реалним опцијама“ је одбранила.

2008. године се запошљава на Факултету организационих наука као сарадник у настави на Катедри за финансијски менаџмент и рачуноводство. Тренутно је ангажована на истој Катедри као асистент и задужена је за припрему и реализацију наставног процеса на великом броју предмета на основним, специјалистичким и мастер академским студијама. Држи и држала је вежбе на основним академским студијама на предметима: Финансијска тржишта, Корпоративне финансије, Управљање финансијским ризиком, Финансијски менаџмент. На дипломским академским (мастер) студијама и специјалистичким струковним студијама, такође је ангажована на припреми и извођењу вежби на предметима Финансијска тржишта, Инструменти управљања финансијским ризиком, Корпоративне финансије и Портфолио менаџмент. На међународним мастер студијама - International Business and Management, које се на енглеском језику реализују у сарадњи са Middlesex University из Лондона, реализује вежбе на предмету Међународне корпоративне финансије (International Corporate Finance). Ангажована је на предмету Анализа инвестирања у хартије од вредности у оквиру Темпус пројекта INCOMING.

Била је стипендиста Министарства просвете и спорта – Фонда за младе таленте и Унивезитета у Нотингему (Serbia Scholarship). Тренутно је члан European Financial Management Association. Течно говори енглески језик и поседује основно знање француског и руског језика.

1.2. Стечено научноистраживачко искуство

Кандидат Милица Латиновић је докторске студије уписала академске 2010/2011.године на Факултету организационих наука на студијској групи Информациони системи и менаџмент, студијско подручје Менаџмент. Положила је све планом и програмом предвиђене испите:

1. Наука о менаџменту – 10 ЕСПБ,
2. Одлучивање – изабрана поглавља – 10 ЕСПБ,
3. Финансијски менаџмент - одабрана поглавља – 10 ЕСПБ,
4. Маркетинг и управљање односима с купцима – 10 ЕСПБ,
5. Мултиваријациона анализа – 10 ЕСПБ,
6. Стратешко управљање пројектима – 10 ЕСПБ,
7. Менаџмент људских ресурса – одабрана поглавља – 10 ЕСПБ,
8. Систем менаџмента животној средином – 10 ЕСПБ и
9. Управљање ризиком – 10 ЕСПБ.

Одбранила је приступни рад на тему „Интегрисани приступ вредновању акција заснован на реалним опцијама“ и остварила је 30 ЕСПБ бодова, што заједно са претходно излистаним предметима чини суму од 120 ЕСПБ бодова.

Библиографија радова кандидата је приказана табеларно према категоризацији министарства задуженог за послове науке:

Р.бр.	Библиографска јединица	Категорија
1.	Barjaktarović Rakočević S, Latinović M , Milosavljević M. (2014). 'Working Capital Management Practices and Financial Performance: Evidence from Serbia', in: Levi Jakšić M, Barjaktarović Rakočević S, Martić M. (eds.) <i>Innovative Management and Firm Practice: An Interdisciplinary Approach</i> , Hampshire, UK: Palgrave Macmillan, pp. 258-262 [ISBN: 978-1-137-40220-2].	M13
2.	Latinovic, M. , Obradovic, T. (2013). 'The Performance of Socially Responsible Investments'. In J. Klich (Ed.), <i>Modern Challenges for International Business in Europe</i> . Krakow: Cracow University of Economics, pp. 29-40 [ISBN 978-83-939576-1-3].	M14
3.	Obradović T, Dmitrović V, Latinović M . (2014). Performance Management Methodology: Integrative Approach, Symposium Proceedings, XIV International Symposium SymOrg 2014 – New Business Models and Sustainable Competitiveness, Faculty of Organizational Sciences, Zlatibor, Serbia, June 2014, pp. 1348-1356 [ISBN:978-86-7680-295-1].	M33
4.	Latinović, M. , Obradović T., Dmitrović, V. (2014). Empirical Evidence on Efficiency of Traditional Versus Behavioural Asset-Pricing Models: An Overview, Symposium Proceedings, XIV International Symposium SymOrg 2014 – New Business Models and Sustainable Competitiveness, Faculty of	M33

	Organizational Sciences, Zlatibor, Serbia, june 2014, pp. 666-673 [ISBN:978-86-7680-295-1].	
5.	Dmitrović, V., Latinović, M. , Obradović T. (2014). Financial Reporting in Contemporary Business Conditions, Symposium Proceedings, XIV International Symposium SymOrg 2014 – New Business Models and Sustainable Competitiveness, Faculty of Organizational Sciences, Zlatibor, Serbia, june 2014, pp. 612-619 [ISBN:978-86-7680-295-1].	M33
6.	Bogojevic Arsic, V., Latinovic, M. , Petrovic, N. (2013). <i>Sustainable switching option in green hotels construction</i> , Proceedings of the 3 rd Conference of the International Network of Business and Management Journals, The Technical University of Lisbon (UTL), Lisbon, Portugal, june, pp. T08.03 (CD) [ISBN:978-84-695-7914-5].	M33
7.	Barjaktarović Rakočević, S., Latinović, M. , Milosavljević M. (2012). Effects of working capital management on profitability in Serbia, Symposium Proceedings (electronic), XIII International Symposium SymOrg 2012 – Innovative management & Business performance, Faculty of Organizational Sciences, Zlatibor, Serbia, june [ISBN: 978-86-7680-255-5]. Book of Abstracts, pp. 117 [ISBN: 978-86-7680-254-8].	M33
8.	Obradović, T., Latinović, M. , Dmitrović, V. (2012). Performance Based Success – Myth or Reality, Symposium Proceedings (electronic), XIII International Symposium SymOrg 2012 – Innovative management & Business performance, Faculty of Organizational Sciences, Zlatibor, Serbia, june [ISBN: 978-86-7680-255-5]. Book of Abstracts, pp. 24 [ISBN: 978-86-7680-254-8].	M33
9.	Obradović, T., Dmitrović, V., Latinović, M. (2011). Application of Contemporary Cost Management Concept in Serbian Local Government, 14th Toulon-Verona Conference, University of Alicante, Spain, September.	M33
10.	Latinović, M. , Obradović, T., Dmitrović, V. (2011). Real Options and Emerging Markets: An Overview, Proceedings of 1st International Symposium & 10th Balkan Conference on Operational Research (BALCOR 2011), Hellenic Operational Research Society (HELORS) and University of Macedonia, University of Macedonia, Economic and Social Sciences, Thessaloniki, Greece, septembar, Vol. 2, pp. 112-119 [ISBN: 978-960-87277-7-9].	M33
11.	Латиновић, М. (2008). Карбонско тржиште, <i>Манаџмент – часопис за теорију и праксу менаџмента</i> , Vol. 13, br. 49-50, стр. 101-109 [ISSN: 0354-8635 (на српском) ISSN: 1820-0222 (на енглеском)].	M51
12.	Latinovic, M., Obradovic, T. (2013). The Performance of Socially Responsible Investments, <i>Entrepreneurial Business and Economics Review</i> , Vol.1, No.2, pp. 29-40 [ISSN 2353-883X].	M52
13.	Латиновић, М. , Дмитровић, В., Обрадовић, Т. (2014). Вредност управљања односима са купцима у пројектном окружењу, XVIII Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2014 – Управљање пројектима у ИТ окружењу, Удружење за управљање	M63

	пројектима Србије, Београд, Србија, мај, стр. 345-349 [ISBN: 978-86-86385-11-6].	
14.	Дмитровић, В., Латиновић, М. , Обрадовић, Т. (2014). Проблематично питање рачуноводства – извештавање о интелектуалном капиталу, XVIII Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2014 – Управљање пројектима у ИТ окружењу, Удружење за управљање пројектима Србије, Београд, Србија, мај, стр. 111-115 [ISBN: 978-86-86385-11-6].	M63
15.	Обрадовић, Т., Латиновић, М. , Дмитровић, В. (2014). Вредновање компаније: тржишни приступ, XVIII Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2014 – Управљање пројектима у ИТ окружењу, Удружење за управљање пројектима Србије, Београд, Србија, мај, стр. 102-106 [ISBN: 978-86-86385-11-6].	M63
16.	Латиновић, М. , Обрадовић, Т., Дмитровић, В. (2013). Перформансе менаџмента људским ресурсима пројектних организација, XVII Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2013 – Савремене тенденције у пројектном и иновационом менаџменту, Удружење за управљање пројектима Србије, Златибор, Србија, јун, 125-129 [ISBN 978-86-86385-10-9].	M63
17.	Обрадовић, Т., Латиновић, М. , Дмитровић, В. (2013). Иновативно управљање: еволуција концепта менаџмента перформанси, XVII Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2013 – Савремене тенденције у пројектном и иновационом менаџменту, Удружење за управљање пројектима Србије, Златибор, Србија, јун, 163-168 [ISBN 978-86-86385-10-9].	M63
18.	Дмитровић, В., Обрадовић, Т., Латиновић, М. (2013). Бренд као важан елемент нематеријалне имовине, XVII Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2013 – Савремене тенденције у пројектном и иновационом менаџменту, Удружење за управљање пројектима Србије, Златибор, Србија, јун, стр. 49-53 [ISBN 978-86-86385-10-9].	M63
19.	Латиновић, М. , Обрадовић, Т., Дмитровић, В. (2012). Награђивање на бази финансијских мера перформанси, XVI Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2012 – У сусрет економији знања – управљање пројектима знања, Удружење за управљање пројектима Србије, Златибор, Србија, мај, стр. 120-124 [ISBN: 978-86-86385-09-3].	M63
20.	Обрадовић, Т., Дмитровић, В., Латиновић, М. (2012). Вредновање као парадигма финансијског знања компаније, XVI Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2012 – У сусрет економији знања – управљање пројектима знања, Удружење за управљање пројектима Србије, Златибор, Србија, мај, стр. 454-458 [ISBN: 978-86-86385-09-3].	M63
21.	Дмитровић, В., Обрадовић, Т., Латиновић, М. (2012). Финансијски извештаји као реална слика пословања у функцији пословног	M63

	одлучивања, XVI Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2012 – У сусрет економији знања – управљање пројектима знања, Удружење за управљање пројектима Србије, Златибор, Србија, мај, стр. 125-129 [ISBN: 978-86-86385-09-3].	
22.	Латиновић М. (2011). Примена стабла одлучивања на вредновање реалних опција, SYM-OP-IS 2011 – XXXVIII Симпозијум о операционим истраживањима, Економски факултет у Београду, Тара, Србија, октобар 2011, стр. 471-474 [ISBN: 978-86-403-1168-7].	M63
23.	Обрадовић Т., Латиновић М. , Дмитровић В. (2011). Управљање портфолиом обвезница: пасивне стратегије, VIII скуп привредника и научника SPIN '11, Факултет организационих наука и Привредна комора Србије, Београд, Србија, новембар 2011, стр. 520-527 [ISBN: 978-86-7680-244-9].	M63
24.	Дмитровић, В., Обрадовић, Т., Латиновић, М. (2011). Извори и мерење интелектуалног капитала, XV Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2011- Пројектни менаџмент у Србији – успеси и могућности, Удружење за управљање пројектима Србије, Златибор, Србија, јун, стр. 240-244 [ISBN: 978-86-86385-08-6].	M63
25.	Обрадовић, Т., Дмитровић, В., Латиновић, М. (2011). Финансијска оцена пројеката: изазови одређивања дисконтне стопе, XV Интернационални симпозијум из пројектног менаџмента YUPMA 2011 - Пројектни менаџмент у Србији – успеси и могућности, Удружење за управљање пројектима Србије, Златибор, Србија, јун, стр. 115-119 [ISBN: 978-86-86385-08-6].	M63
26.	Латиновић, М. (2010). Предности и недостаци VAR-а, Зборник радова (ЦД), XII међународни симпозијум SymOrg 2010 – Организационе науке и менаџмент знања, Факултет организационих наука, Златибор, Србија, јун [ISBN: 978-86-7680-216-6]. Зборник апстраката, стр. 313 [ISBN: 978-86-7680-215-9].	M63
27.	Латиновић М. , Милосављевић М., (2009). Финансијски аспекти ланаца снабдевања, VII скуп привредника и научника – SPIN'09 - Операциони менаџмент и глобална криза, Факултет организационих наука и Привредна комора Србије, Београд, Србија, стр. 353-360 [ISBN: 978-86-7680-202-9].	M63
28.	Латиновић, М. (2008). Карбонско тржиште, Зборник радова (ЦД), XI међународни симпозијум SymOrg 2008 – Менаџмент и друштвена одговорност, Факултет организационих наука, Златибор, Србија, јун, стр. s3d15 (електронски) [ISBN: 978-86-7680-161-9]. Зборник апстраката, стр. 80 [ISBN: 978-86-7680-160-2].	M63
29.	Латиновић, М. (2006). Хеџ фондови – део финансијске архитектуре, Зборник радова (ЦД), X међународни симпозијум SymOrg 2006 – Промене организације и менаџмента – изазови европских интеграција, Факултет организационих наука, Златибор, Србија, јун. Зборник	M63

	апстраката, стр. 113 [ISBN: 86-7680-086-3].	
30.	Латиновић, М. , Мирчетић, И. (2004). Преузимање – напад и одбрана, Зборник радова (ЦД), IX међународни симпозијум SymOrg 2004 – Менаџмент – кључни фактори успеха (студентска секција), Факултет организационих наука, Златибор, Србија, јун [ISBN: 86-7680-022-7]. Зборник апстраката, стр. 383 [ISBN:86-7680-021-9].	M63
31.	Obradović T, Dmitrović V, Latinović M (2012). Financial forecasting for company valuation purposes, <i>Serbian Project Management Journal</i> , Vol. 2, No. 1, pp. 62-70 [ISSN 2217-7256].	

1.3. Оцена подобности кандидата за рад на предложеној теми

Кандидат Милица Латиновић ради на Факултету организационих наука од 2008. године на Катедри за финансијски менаџмент и рачуноводство, најпре као сарадник у настави а затим и као асистент. Области њеног интересовања су модели вредновања хартија од вредности, реалне опције, еколошке финансије и финансијска тржишта. Библиографија кандидата указује на квалитет и квантитет радова објављених у монографијама, часописима и изложених како на међународним тако и на домаћим конференцијама из области финансијског менаџмента.

На основу свега наведеног, може се закључити да се кандидат већ дуги низ година кроз научно-истраживачки рад бави облашћу из које је предложена дисертација. Сходно томе, Комисија сматра да кандидат Милица Латиновић поседује потребно знање и искуство за израду докторске дисертације на тему „**Интегрисани приступ вредновању акција заснован на реалним опцијама**“.

2. ПРЕДМЕТ И ЦИЉ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Корпорације послују у динамичном и турбулентном окружењу, које је под утицајем глобализације, модерних технологија, као и сталних захтева за мултидисциплинарношћу. Како би се на што бољи начин одговорило савременим изазовима пословања неопходно је да корпорације приликом дефинисања и спровођења своје стратегије и активности, ставе акценат на флексибилност. Ефективни одговор корпорације на промене у окружењу може довести до смањења губитака, али и до побољшања резултата које она остварује.

Корпорација се може посматрати као портфолио реалних опција. Приступ реалних опција представља начин размишљања који менаџерима помаже у формулисању стратешких опција, које представљају будуће шансе које ће им бити на располагању, а које ће настати реализацијом данашњих инвестиција. Реалне опције представљају подкуп стратешких опција корпорације. Amram & Kulatilaka (2000) сматрају да је примена приступа реалних опција условљена делатношћу којој корпорација припада и карактеристикама њених капиталних пројеката. Уколико постоје квантитативни подаци о ризицима пројеката којима је корпорација изложена и делатности у којој послује, тада се применом приступа реалних опција може успоставити веза између вредности и извршења реалне опције са вредношћу која се ствара за акционаре. Приступ реалних опција најчешће се примењује код корпорација које се баве истраживањем и експлоатацијом природних ресурса. Насупрот томе, у случају када није могуће повезати вредност и извршење опције са ризицима који се налазе на финансијским тржиштима

боље је применити неки други стратешки оквир за одлучивање (Amram & Kulatilaka, 2000; Ramezani, 2003).

Литература која се бави проблематиком вредновања различитих врста средстава указује на постојање негативне корелације између агрегатних приноса и агрегатне тржишне волатилности. Једно од објашњења које се нуди јесте хипотеза о „ефекту леверица“ (Guthrie, 2014). Према овој хипотези, пад цена акција условљава већу задуженост корпорације, што доводи до повећања волатилности приноса на обичне акције. Као могуће објашњење негативне корелације приноса и волатилности могу се навести и налази до којих су дошли French, Schwert & Stambaugh (1987). Повећање систематске волатилности утиче на пораст премије ризика и очекиваних будућих приноса на обичне акције. Неочекивана промена ове компоненте волатилности доводи до снижења вредности корпорације, што имплицира негативну везу између волатилности и приноса. Насупрот доказима који постоје о вези приноса и ризика на агрегатном нивоу, Duffee (1995) је приказао да на нивоу корпорације постоји позитивна корелација између приноса и волатилности обичних акција. Овакав емпиријски доказ је у супротности са хипотезама о ефекту леверица и премији ризика. Grullon et al. (2012) су предочили емпиријске доказе којима се објашњава позитивна корелација приноса и волатилности на нивоу корпорације. Према њиховим налазима, раст волатилности утиче на раст приноса због тога што корпорација на располагању има реалне опције. Теорија реалних опција подразумева да до раста вредности реалне опције долази услед раста волатилности процеса на коме је та опција заснована. Волатилност процеса огледа се у променљивости тражње, цена или прихода. Корпорација може променити своје пословне или инвестиционе одлуке како би ублажила ефекте „лоших“ вести, као што су смањење производње, затварање пословања или одлагање почетка операција. Поред тога, корпорација може појачати ефекте „добрих“ информација на тај начин што ће донети одлуку о проширењу капацитета, о поновном започињању операција или о убрзаном завршетку неког пројекта.

Повећање волатилности процеса може имати позитиван утицај на вредност корпорације (Grullon et al., 2012). Реалне опције су вредне у случају када менаџери имају висок степен флексибилности приликом доношења одлука и када окружење и делатност у којима корпорација послује карактерише велика неизвесности. Флексибилност менаџера и волатилност могу се утврдити уз помоћ различитих индикатора мера перформанси (Ramezani, 2003; Grullon et al., 2012). Утврђено је да корпорације које на располагању имају вредне реалне опције, имају такође висок ниво готовине и готовинских еквивалената који им може омогућити правовремено и анонимно извршење тих опција (Ramezani and Soenen, 2007). Диверсификоване корпорације могу повећати своју конкурентност на тај начин што ће повећати ниво своје стратешке флексибилности реконфигурацијом веза које постоје између дивизија. Новоуспостављене релације могу допринети коришћењу комплементарности дивизија. Вредност диверсификованог портфолиа пословних средстава представља функцију садашње вредности будућих синергија насталих или између дивизија или након извршених аквизиција (Raynor, 2000). Реализација међународне аквизиције представља извршење опције раста у случају када се седиште и нападача и циљног предузећа налазе у некој развијеној земљи (Deshpande et al., 2012). Велики број аутора је истраживао различите аспекте опција раста (Reuer & Tong, 2007; Bonis et al., 2013; Long et al., 2002). Уколико реалне опције могу у значајнијој мери објаснити постојање позитивне везе између волатилности и приноса на обичне акције корпорације, тада било који модел за вредновање средстава (на пример CAPM) који их не узима у обзир, неће дати добре резултате (Grullon et al., 2012).

Предмет истраживања је анализа везе која постоји између приноса који обични акционари реализују, ризика коме су они изложени и реалних опција које корпорацији стоје на располагању.

Циљ истраживања огледа се у свеобухватном представљању, анализарању и утврђивању реалних опција и начина на које оне утичу на повећање вредности за акционаре, као и дефинисање могућег приступа вредновању обичних акција корпорација из високоризичних и флексибилних делатности.

3. ПОЛАЗНЕ ХИПОТЕЗЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Приликом прегледа постојеће литературе и утврђивања проблема истраживања и, на основу тога, дефинисаних предмета и циља истраживања, дошло се до следеће основне хипотезе:

- ✓ _____ постоји веза између приноса на обичне акције, његове волатилности и реалних опција које корпорацији стоје на располагању.

Поред дефинисане основне хипотезе истраживања, формулисан је и одређени број посебних хипотеза:

- ✓ _____ могуће је идентификовати делатности којима припадају корпорације са реалним опцијама на добитку;
- ✓ _____ реалне опције корпорације утичу на мере њених финансијских перформанси и;
- ✓ _____ може се утврдити колики део вредности неке корпорације чини њена опција раста.

4. НАУЧНЕ МЕТОДЕ ИСТРАЖИВАЊА

Како би се истраживање успешно реализовало и основна и посебне хипотезе потврдиле, односно оповргле, у раду ће бити употребљене следеће методе, приступи и поступци:

- ✓ прикупљање, сређивање и систематизација података о предмету истраживања. Поступак прикупљања података реализоваће се на основу јавно доступних информација из различитих релевантних Интернет извора, доступне литературе у виду монографија, књига, практикума и научних и стручних чланака;
- ✓ анализа постојећих приступа и предлог сопственог решења синтезом елемената, како постојећих решења, тако и резултата добијених на основу спроведеног истраживања;
- ✓ метода индукције, у циљу дефинисања проблема и предмета истраживања на основу појединачних случајева;
- ✓ метода дедукције, односно закључивање и прогнозирање на основу општих сазнања;
- ✓ Методе анализе, посебно функционална и компаративна анализа којима ће се утврдити међузависност елемената предмета истраживања односно упоредно приказати постојећи модели, њихове карактеристике и функционалности и;
- ✓ Статистичке методе као опште научне методе, односно анализа панела података као методолошки приступ.

5. ОЧЕКИВАНИ НАУЧНИ ДОПРИНОСИ

Очекивани допринос рада је вишеструк и првенствено се огледа у повезивању области стратешког управљања и одлучивања са теоријом вредновања средстава. Рад који проистекне из предметног истраживања треба да садржи више научних доприноса и то:

- ✓ свеобухватни приказ повезаности и међусобне условљености стратегије коју корпорација спроводи и вредности која се на тај начин ствара за акционаре;

- ✓ опис, систематизацију и објашњење различитих врста реалних опција које настају реализацијом стратегије и пројеката корпорације;
- ✓ детаљни преглед, класификацију и критички осврт на постојеће modele вредновања средстава и;
- ✓ интегрисани приступ вредновању акција на основу утврђених односа између приноса, ризика и реалних опција које корпорација која послује у високоризичној делатности има на располагању.

Рад ће садржати и стручни допринос:

- ✓ који ће се огледати у могућности примене новог интегрисаног приступа за вредновање акција приликом инвестиционог саветовања како малих тако и квалификованих инвеститора.

6. ПЛАН ИСТРАЖИВАЊА И СТРУКТУРА РАДА

Истраживање ће се реализовати у вишемесечном периоду. У току овог периода рад на истраживању ће проћи кроз неколико фаза као што су: детаљни преглед литературе, прикупљање података из јавно доступних извора, обрада података, анализа и закључивање на основу добијених резултата. Дисертација, која ће бити резултат спроведеног истраживања, ће садржати више поглавља. Први део дисертације биће уводни део, у оквиру кога ће бити представљени проблем, предмет и циљ истраживања, хипотезе које ће бити тестиране, као и очекивани резултати. У другом делу рада биће истражене различите врсте стратегија и начини на које њихова реализација доводи до стварања вредности за акционаре, уз уважавање ризика којима је корпорација изложена. Трећи део ће бити усмерен на дефинисање, систематизацију и објашњење различитих врста реалних опција. Поред тога, у овом делу ће бити приказани постојећи модели вредновања реалних опција. Четврти део биће усмерен на детаљну идентификацију и критички осврт на постојеће modele вредновања власничких хартија од вредности, као и на успостављање везе између очекиваног приноса на обичне акције и реалних опција које корпорацији стоје на располагању приликом реализације одабране стратегије. У петом делу биће приказани резултати спроведеног истраживања. У шестом делу биће презентована дискусија о добијеним резултатима и закључна разматрања дисертације, уз препоруку за могућа будућа истраживања.

Оквирни садржај будуће докторске дисертације је:

1. Увод
2. Стратегија корпорације и повећање вредности за акционаре
 - 2.1. Различите врсте конкурентских стратегија
 - 2.1.1. Класификација стратегија према Портеру
 - 2.1.2. Класификација стратегија дефинисане на основу економског добитка
 - 2.2. Финансијски аспекти корпоративне стратегије
 - 2.3. Креирање вредности на основу конкурентске стратегије
 - 2.3.1. Фактори креирања вредности

- 2.3.2. Ланац повећања вредности
- 2.3.3. Активности које доводе до стварања вредности
- 2.3.4. Извори неизвесности
- 3. Теорија реалних опција
 - 3.1. Финансијске и реалне опције
 - 3.2. Врсте реалних опција
 - 3.2.1. Једноставне опције
 - 3.2.2. Комбинације једноставних опција
 - 3.3. Вредновање реалних опција
 - 3.4. Стратегија и реалне опције
 - 3.4.1. Различите врсте стратешких матрица и реалне опције
 - 3.4.2. Кључне компетенције и реалне опције
 - 3.4.3. Портфолио теорија и реалне опције
 - 3.4. Индикатори менаџерске флексибилности, неизвесности и реалних опција
- 4. Вредновање власничких хартија од вредности
 - 4.1. Концепти цене и вредности
 - 4.2. Обухват вредновања
 - 4.3. Приступи и модели вредновања власничких хартија од вредности
 - 4.4. Процес вредновања хартија од вредности
 - 4.3. Реалне опције и очекивани принос на обичне акције
- 5. Истраживање
- 6. Закључак и дискусија

Литература

Напомена: Литература коју кандидат предлаже дата је у прилогу реферата (тачка 8)

7. ЗАКЉУЧАК И ПРЕДЛОГ

На основу образложења предложене докторске дисертације, Комисија закључује да кандидат Милица Латиновић испуњава све услове предвиђене Законом о високом образовању и Статутом Факултета, за израду докторске дисертације, с обзиром на елементе изнете у овом извештају. Према мишљењу Комисије, тема докторске дисертације „Интегрисани приступ вредновању акција заснован на реалним опцијама“ по предмету истраживања, садржају и очекиваним доприносима представља значајно подручје истраживања, како са теоријског, тако и са аспекта примене у пракси, у ужој научној области Финансијски менаџмент, рачуноводство и ревизија.

На основу наведеног Комисија предлаже Наставно-научном већу Факултета организационих наука да кандидату Миlici Латиновић одобри израду докторске дисертације под насловом „**Интегрисани приступ вредновању акција заснован на реалним опцијама**“ и за ментора именује проф. др Невенку Жаркић Јоксимовић, редовног професора Факултета организационих наука.

Чланови комисије:

Проф. др Невенка Жаркић Јоксимовић,
редовни професор Универзитета у Београду, Факултета организационих наука

Проф. др Весна Богојевић Арсић,
редовни професор Универзитета у Београду, Факултета организационих наука

Проф. др Бошко Живковић,
редовни професор Универзитета у Београду, Економског факултета

У Београду, 06.07.2015.године

8. ПРЕДЛОГ ЛИТЕРАТУРЕ КОЈА ЋЕ СЕ КОРИСТИТИ ПРИ ПИСАЊУ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Оквирна листа библиографске грађе која ће бити употребљена приликом израде докторске дисертације укључује:

- ✓ Amram, M., Kulatilaka, N. (2000). Strategy and Shareholder Value Creation: The Real Options Frontier, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 13(2), 15-28.
- ✓ Andersen, T.J. (2012). Multinational risk and performance outcomes: Effects of knowledge intensity and industry context, *International Business Review*, Vol. 21, 239–252.
- ✓ Andre's-Alonso, P. de, Azofra-Palenzuela, V., Fuente-Herrero, G. de la, (2006). The Real Options Component of Firm Market Value: The Case of the Technological Corporation, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33(1) & (2), 203–219, January/March 2006, doi: 10.1111/j.0306 686X.2005.00654.x.
- ✓ Andrés, P. de, Fuente, G. de la, Velasco, P. (2012). Tackling the Corporate Diversification – Value Puzzle Using the Real Options Approach, 16th Annual International Conference on Real Options: Theory Meets Practice, June, England: London.
- ✓ Andrés, P. de, Fuente, G. de la, Pacheco, L. (2008). The impact of growth options on systematic risk: The case of European firms, 13th Annual International Conference on Real Options: Theory Meets Practice, June, Portugal and Spain.
- ✓ Anson, M. J. P., Fabozzi, F. J., Jones, F. J. (2011). *The Handbook of Traditional and Alternative Investment Strategies: Investment Characteristics and Strategies*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Ashton, D., Lim, C., Tippet, M., Wright, B. (2005). Binomial basis for linear information dynamics: real options, dividends and the valuation of equity, *Accounting and Finance*, Vol. 45, 323–350. doi: 10.1111/j.1467-629X.2005.00138.x
- ✓ Baker, H. K. & Nofsinger, J. R. (2010). *Behavioral Finance: An Overview in Behavioral finance: investors, corporations, and markets*, Baker, H. K. & Nofsinger, J. R. (eds.), Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Barberis, N., Huang, M. & Santos, T. (2001). Prospect theory and asset prices, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116(1), 1–53.
- ✓ Barberis, N., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment, *Journal of Financial Economics*, Vol. 49(3), 307–343.
- ✓ Belderbos, R., Tong, T. W., Wu, S. (2013). Multinationality and Downside Risk: The Roles of Option Portfolio and Organization, *Strategic Management Journal*, DOI: 10.1002/smj.2087
- ✓ Berger, P., Ofek, E., Swary, I. (1996). Investor Valuation of the Abandonment Option, *Journal of Financial Economics*, Vol. 42, 257-287.
- ✓ Berk, J. B., Green, R. C., and Naik, V. (1999). Optimal investment, growth options, and security returns. *Journal of Finance*, Vol. 54(5), 1553–1553.
- ✓ Bernardo, A. E., Chowdhry, B. (2002). Resources, real options, and corporate strategy, *Journal of Financial Economics*, Vol. 63, 211–234.
- ✓ Black, F., Scholes, M. (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy*, Vol. 81(3), 637–654.
- ✓ Богојевић Арсић, В. (2009). *Управљање финансијским ризиком*, Београд: Крагуљ.
- ✓ Богојевић Арсић, В. (2005). *Корпоративне финансије*, Београд: Факултет организационих наука.
- ✓ Богојевић Арсић, В. (2004). *Тржиште хартија од вредности*, Београд: Факултет организационих наука.

- ✓ Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J. (2001). *Investments* (5th ed.), USA: The McGraw–Hill Companies, Inc.
- ✓ Bonis, S. A., Palenzuela, V. A., Fuente Herrero, G de la. (2013). The differential effect of revenue rises and cost savings on investors' valuation of growth options. Evidence from a comparative case in the electricity business, *Spanish Journal of Finance and Accounting*, Vol. 42(159), 319-340. DOI: 10.1080/02102412.2013.10779749
- ✓ Boyer, M., Gravel, E., Lasserre, P. (2004). *Real Options and Strategic Competition: A Survey*, 8th Annual Conference on Real Options: Theory meets Practice, June, Montréal: Canada
- ✓ Brach, M. A. (2003). *Real Options in Practice*. John Wiley & Sons, New Jersey.
- ✓ Bruner, R. F., Conroy, R. M., Li, W., O'Halloran, E. F., Lleras, M. P. (2003). *Investing in Emerging Markets. The Research Foundation of the Association for Investment Management and Research*, USA.
- ✓ Buckley, A., Tse, K., Rijken, H., Eijgenhuijsen, H. (2002). Stock Market Valuation with Real Options: Lessons from Netscape, *European Management Journal*, Vol. 20(5), 512–526.
- ✓ Cao, Q., Leggio, K. (2008). “Applying the Real Option Approach to Vendor Selection in IT Outsourcing” in Olson, D. L. and Wu, D. ed., *New Frontiers in Enterprise Risk Management*. pp. 181-194., Springer-Verlag, Berlin.
- ✓ Carhart, M. M. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance, *Journal of Finance*, 52(1), 57–82.
- ✓ Carlson, M., Fisher, A., and Giammarino, R. (2004). Corporate investment and asset price dynamics: Implications for the cross-section of returns, *Journal of Finance*, Vol. 59(6), 2577–2603.
- ✓ Chance, D. M. And Peterson, P. P. (2002). *Real Options and Investment Valuation. The Research Foundation of the Association for Investment Management and Research: USA.*
- ✓ Chandler, A. D. (1962). *Strategy and structure*. Cambridge: MIT Press.
- ✓ Chen, N-F., Roll, R., Ross, S. A. (1986). Economic Forces and the Stock Market, *Journal of Business*, Vol. 59 (3), 383–404.
- ✓ Chevalier-Roignant, B., Trigeorgis, L. (2011). *Competitive strategy: options and game*, USA: Massachusetts Institute of Technology.
- ✓ Copeland T., Antikarov, V. (2003). *Real options: a practitioner's guide*. New York: Texere.
- ✓ Copeland, T. E., Weston, J. F., Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy* (4th edition), Pearson Education: London.
- ✓ Cox, J. C., Ross, S. A., Rubinstein, M. (1979). Option Pricing: A Simplified Approach, *Journal of Financial Economics*, Vol. 7(3), 229–263.
- ✓ Culp, C. L. (2001). *The Risk Management Process: Business Strategy and Tactics*, John Wiley & Sons, New York.
- ✓ Dacey, R. & Zielonka, P. (2008). A detailed prospect theory explanation of the disposition effect, *Journal of Behavioral Finance*, Vol. 9(1), 43–50.
- ✓ Damodaran, A. (2006). *On Valuation* (2nd edition), New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. (2nd edition). John Wiley & Sons, New York.
- ✓ Damodaran, A. (2001). *The Dark Side of Valuation*, USA: Prentice-Hall.
- ✓ Daniel, K., Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under- and overreactions, *Journal of Finance*, Vol. 53(6), 1839–1885.
- ✓ Deshpande, S., Svetina, M., Zhu, P. C. (2012). Analyst coverage of acquiring firms and value creation in cross-border acquisitions, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 22, 212-229.

- ✓ Dhayanithy, D., Akbar, M. (2005). First Follower's Real Option to revert to the Competitive Strategy: Low & High Price Point Collusion Capacities, downloaded on 3rd of April, 2015. http://www.realoptions.org/papers2005/Dhayanithy_ROC-deepakakbar.pdf
- ✓ Dixit, A. K., Pindyck, R. S. (1994). Investment Under Uncertainty, New Jersey: Princeton University Press.
- ✓ Driouchi, T., Bennett, D. J. (2012). Real Options in Management and Organizational Strategy: A Review of Decision-making and Performance, International Journal of Management Reviews, Vol. 14, 39–62. DOI: 10.1111/j.1468-2370.2011.00304.x
- ✓ Duffee, G. (1995). Stock return and volatility. A firm-level analysis, Journal of Financial Economics, 37, 399–420.
- ✓ Dutt, T., Humphery-Jenner, M. (2013). Stock return volatility, operating performance and stock returns: International evidence on drivers of the 'low volatility' anomaly, Journal of Banking & Finance, Vol. 37, 999–1017. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.11.001>
- ✓ Fama, E. F., French, K. R. (1993). Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds, Journal of Financial Economics, Vol. 33(1), 3–56.
- ✓ Fontes, D. B. B. M. (2008). Fixed versus Flexible production systems: A Real Options Analysis, European Journal of Operational Research, Vol. 188, 169-184.
- ✓ French, K., Schwert, W., Stambaugh, R. (1987). Expected stock returns and volatility, Journal of Financial Economics, Vol. 19, 3–29.
- ✓ Gomes, J. F., Schmid, L. (2010). Levered Returns, The Journal of Finance, Vol. LXV(2). DOI: 10.1111/j.1540-6261.2009.01541.x
- ✓ Grant, J. L. (2003). Foundations of Economic Value Added (2nd edition), Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Grullon, G., Lyanders, E., Zhdanov, A. (2012). Real Options, Volatility, and Stock Returns, The Journal of Finance, Vol. LXVII (4), 1499-1537.
- ✓ Guthrie, G. (2014). Real Options and the Cross-Section of Expected Stock Returns, Journal of Economic Surveys, Vol. 28(2), 265–283. doi: 10.1111/joes.12011
- ✓ Haugen, R. A. (2001). The Inefficient Stock Market: What pays off and why? (2nd ed.), Prentice Hall.
- ✓ Hoskins, R. E., Hitt, M. A., Wan, W. P., Ziu, D. (1999). Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum, Journal of Management, Vol. 25(3), 417–456.
- ✓ Hull, J. C. (2006). Options, Futures, and Other Derivatives (6th edition), Prentice Hall: New Jersey.
- ✓ Ioulilianou, S., Trigeorgis, L. and Driouchi, T., Multinationality, Growth Options and Real Options Capability: Impact on Firm Performance (2010). Proceedings of the 14th Real Options Annual International Conference, Rome, Italy, downloaded from <http://www.realoptions.org/papers2010/index.html>.
- ✓ Kachru, U. (2005). Strategic Management: Concepts and Cases, New Delhi: Excel Books. Downloaded from https://books.google.rs/books?id=AunEMmTu7fkC&pg=PA28&lpg=PA28&dq=can+EV+A+strategy+be+considered+as+resource+based+view&source=bl&ots=2IWZM4p-sB&sig=FzaMUm5ezgrBxmWhDkiszK4ZPwI&hl=sr&sa=X&ei=Q37WVP_UBaX4yQOQtoL4CA&ved=0CDYQ6AEwAw#v=onepage&q=can%20EVA%20strategy%20be%20considered%20as%20resource%20based%20view&f=false on 07.02.2015.
- ✓ Kaplan, R, Norton, D. (1992). The Balanced Scorecard—Measures That Drive Performance, January-February, Harvard Business Review. Downloaded from <http://www.csee.umbc.edu/~sweet/Ph.D/papers/BSC/BSC%20-%20Measures%20that%20drive%20performance.pdf>, on 04.05.2015.
- ✓ Kissar, M. (2013). The Real Option Value of Cash, Review of Finance, Vol. 17 (5), 1649-1697. doi: 10.1093/rof/rfs034.
- ✓ Kodukula, P., Papudesu, C. (2006). Project Valuation Using Real Options: A Practitioner's Guide, J. Ross Publishing, Inc., USA.

- ✓ Lambrecht, B. M., Pawlina, G., Teixeira, J. C. A., The Dynamics of Outsourcing and Integration, 2010. Proceedings of the 14th Real Options Annual International Conference, Rome, Italy, downloaded from <http://www.realoptions.org/papers2010/index.html>.
- ✓ Lilienfeld-Toal von, U. Ruenzi, S. (2014). CEO Ownership, Stock Market Performance, and Managerial Discretion, *Journal of Finance*, Vol. LXIX (3), 1013-1050. DOI: 10.1111/jofi.12139.
- ✓ Long, M. S., Wald, J.K., Zhang, J. (2002). A Cross-Sectional Analysis of Firm Growth Options, Annual International Conference on Real Options. Downloaded from <http://www.realoptions.org/papers2003/WaldEcon1105.pdf> on 04.06.2015.
- ✓ Merton, R. C. (1973). Theory of rational option pricing, *Bell Journal of Economics & Management Science*, Vol. 4(1), 141–183.
- ✓ Mun, J. (2002). *Real options analysis: tools and techniques for valuing strategic investments and decisions*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Otim, S., Grover, V. (2012). Resolving uncertainty and creating value from the exercise of e-commerce investment options, *Info Systems Journal*, Vol. 22, 261–287. doi:10.1111/j.1365-2575.2011.00385.x
- ✓ Penman, S. H. (2010). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, Singapore: The McGraw Hill Companies.
- ✓ Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Petit, J. (2007). *Strategic corporate finance: applications in valuation and capital structure*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Petit, J. (1999). “Applications in Real Options and Value-based Strategy” in *Real Options and Business Strategy - Applications to Decision Making*, Edited by Lenos Trigeorgis, Risk Books. Downloaded from www.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/.../opt3.pdf on 20.03.2014.
- ✓ Portet, M. (1985). *Competitive advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York: Free Press.
- ✓ Porter, M. (1980). *Competitive Strategy*, London: Macmillan.
- ✓ Prombutr, W., Lockwood, L., Diltz, J. D. (2010). Investment Irreversibility, Cash Flow Risk, and Value-Growth Stock Return Effects, *The Financial Review*, Vol. 45, 287–305.
- ✓ Ramezani, C. A., Soenen, L. A. (2007). The Impact of Real Options on Corporate Cash Holdings, 11th Annual International Conference on Real Options: Theory Meets Practice, June, USA, Berkeley.
- ✓ Ramezani, C. A. (2003). Real Options, Corporate Performance, and Shareholder Value Creation, 7th Annual International Conference on Real Options: Theory Meets Practice Washington, DC, July 10-12, 2003.
- ✓ Raynor, M. E. (2000). Real Organizations for Real Options: The Administrative Implications of Creating and Exercising Real Options through Corporate Diversification, 4th Annual Conference on Real Options: Theory meets Practice, June, University of Cambridge: Judge Institute of Management Studies.
- ✓ Reilly, F. K., Brown, K. C. (2002). *Investment Analysis and Portfolio Management* (7th ed.), South-Western.
- ✓ Reindrop, M. J., Fu, M. C. (2011). Capital Renewal as a Real Option, *European Journal of Operational Research*, accepted manuscript.
- ✓ Reuer, J.J., Tong, T.W. (2007). Corporate Investments and Growth Options, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 28, 863-877.
- ✓ Roemer, E. (2004). Real Options and the Theory of the Firm, 8th Annual Conference on Real Options: Theory meets Practice, June, Montréal: Canada.
- ✓ Rogers, J. (2002). *Strategy, value and risk: the real options approach*, New York: Palgrave.

- ✓ Ross, S. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing, *Journal of Economic Theory*, Vol. 13, 341-360.
- ✓ Rumelt, R.P., Schendel, D., Teece, D.J. (1991). *Strategic Management and Economics*, *Strategic Management Journal*, Vol. 12(5).
- ✓ Schwartz, E.S., Trigeorgis, L. (2001). "Real options and investment under uncertainty: An Overview" in Schwartz, E.S. and Trigeorgis, L., ed., *Real Options and Investment Under Uncertainty: Classical readings and Recent Contributions*, pp. 1-13., MIT Press, London
- ✓ Servaes, H., Tufano, P. (2006). *The Theory and Practice of Corporate Debt Structure*, Publication of Deutsche Bank. Downloaded from <http://www.google.rs/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCQQFjAA&url=http%3A%2F%2Ffaculty.london.edu%2Fhservaes%2FCorporate%2520Debt%2520Structure%2520-%2520Full%2520Paper.pdf&ei=tfzYVP7UMMPoUuyggwg&usg=AFQjCNEsUDULHEf1sCr-K7hvK-UJzgi8Yw&bvm=bv.85464276,d.d24&cad=rjaon> 09.02.205.
- ✓ Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk, *Journal of Finance*, Vol. 19(3), 425-442.
- ✓ Shibata, T. (2008). The impacts of uncertainties in a real options model under incomplete information, *European Journal of Operational Research*, Vol. 187, 1368–1379.
- ✓ Smit, H., van Vliet, P. (2002). Growth Options and the Value-Size Puzzle, *Proceedings of the 6th Annual Real Options Conference*, Paphos, Cyprus, July 2002. Downloaded on 09th, April 2015, from <http://www.realoptions.org/papers2002/VlietSmit.pdf>
- ✓ Snopek, L. (2012). *The Complete Guide to Portfolio Construction and Management*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Sohn, B. C. (2012). Equity value, implied cost of equity and shareholders' real options, *Accounting and Finance* Vol. 52, 519–541. doi: 10.1111/j.1467-629X.2011.00404.x
- ✓ Stowe, J. D., Robinson, T. R., Pinto, J. E., McLeavey, D. E. (2007). *Equity asset valuation* (2nd edition), Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Szyszka, A. (2010). *Belief- and Preference-Based Models in Behavioral finance: investors, corporations, and markets*, Baker, H. K. & Nofsinger, J. R. (eds.), Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- ✓ Takashima, R., Siddiqui, A. S., Nakada, S. Investment Timing, capacity sizing, and technology choice of power plants, 2010. *Proceedings of the 14th Real Options Annual International Conference*, Rome, Italy. downloaded from <http://www.realoptions.org/papers2010/index.html>.
- ✓ Trigeorgis, L. (1996). *Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, MIT Press, Cambridge.
- ✓ Walton, P. and Aerts, W. (2006). *Global Financial Accounting and Reporting: Principles and Analysis*, UK: Thompson Learning.
- ✓ Жаркић Јоксимовић, Н. (1995). *Управљачко рачуноводство – рачуноводство за менаџмент*, Београд: Факултет организационих наука.
- ✓ Zarkos, S., Morgan, R. E., Kouropalatis, Y. (2007). Real options and real strategies, *Strategic Change*, Vol. 16, 315–325. DOI:10.1002/jsc.802
- ✓ Zhang, G. (2000). Accounting Information, Capital Investment Decisions, and Equity Valuation: Theory and Empirical Implications, *Journal of Accounting Research*, Vol. 38(2), 271-295.