

Odlukom Naučno-nastavnog veća Ekonomskog fakulteta u Beogradu od April 25, 2007 zavedenom pod br. 1658/2 određeni smo u Komisiju za ocenu doktorske disertacije mr. Dragana Lončara (u daljem tekstu: Kandidat) koja je podneta pod naslovom *Istraživanje tržišta u funkciji finansijske evaluacije projekata*. Na osnovu toga podnosimo sledeći:

Izveštaj

koji sadrži relevantne činjenice, zapažanja, ocene i kvalifikacije, povodom prezentirane doktorske disertacije, strukturirane u okviru sledećih celina:

1. osnovni podaci o Kandidatu i disertaciji
2. predmet i cilj disertacije
3. osnovne hipoteze od kojih se polazilo u istraživanju
4. kratak pregled sadržaja istraživanja
5. ostvareni rezultati i naučni doprinos istraživanja
6. mišljenje i predlog

1. Osnovni podaci o Kandidatu i disertaciji

Kandidat je rođen April 2, 1978 u Beogradu gde je završio osnovnu i srednju školu (IX beogradsku gimnaziju).

Kandidat se upisao na Ekonomski fakultet Beograd školske 1997-98 na kome je diplomirao Oktobar 10, 2001 na smeru Marketing. Prosečna ocena tokom studija je bila 9,92, a ocena na diplomskom radu iz predmeta Strategijski menadžment 10. Kandidat je kao stipendista *Shell* korporacije upisao magistarski kurs *Master of Philosophy in Management Studies* na univerzitetu *Cambridge* u Velikoj Britaniji školske 2002-03 gde je odbranio magistarski rad pod naslovom »Organizazione prepreke za korišćenje kvantitativnih alata za donošenje odluka: studija slučaja u grani biotehnologije«. Nastavno-naučno veće Ekonomskog fakulteta u Beogradu je nostrifikovalo magistarsku diplomu Decembar 24, 2003.

Kandidat je izabran u zvanje asistenta pripravnika na Ekonomskom fakultetu u Beogradu Jun 10, 2003. Zbog magistarskih studija u inostranstvu, radni staž mu je mirovao do Jul 10, 2004 kada je zasnovao radni odnos. Od tada na Ekonomskom fakultetu u Beogradu obavlja sve aktivnosti kao asistent na predmetima Strategijski menadžment i Upravljanje projektima. Kandidat je objavio više relevantnih radova iz oblasti koje pokriva i učestvovao u realizaciji određenog broja projekata.

Obim disertacije je 287 kompjuterskih strana uključujući *Literaturu* i *Prilog*. Pored *Uvoda* i *Zaključnih napomena*, disertacija sadrži četiri dela:

1. Pojmovi, definicije i odnosi
2. Istraživanje tržišta
3. Finansijska evaluacija projekata
4. Zaokružen proces odlučivanja u vezi projekata.

U izradi rada je korišćena bogata i dobro selekcionirana literatura, uglavnom, sa anglo-američkog područja. Među 180 navedenih izvora, nalaze se i relevantni domaći izvori. Takođe, Kandidat je koristio i 28 Internet izvora.

2. Predmet i cilj disertacije

U najširem smislu *predmet* disertacije pripada disciplini Upravljanja projektima. Upravljanje projektima je disciplina primenjenog menadžmenta čiji je cilj uočavanje i primena korisne promene kroz nove poduhvate. Još preciznije, osnovni predmet disertacije je faza selekcije projekata, a dopunski faza implementacije projekata. Sasvim precizno, predmet analize predstavljaju marketing aspekt i finansijski aspekt evaluacije (i implementacije) projekta. U pitanju je netrivialan i bitan problem, pošto najveći broj informacija relevantnih za odlučivanje u vezi projekata nastaje upravo primenom metoda istraživanja tržišta i metoda finansijske evaluacije projekata.

Osnovna ideja rada je da istraživanje pomogne u otklanjanju problema nepouzdanosti ulaznih informacija u finansijskoj analizi projekata, koji se dobijaju na bazi analize tržišta (*garbage in, garbage out*). Obično se u tzv. »konceptualnom marketingu« pod metodama za istraživanje tržišta smatraju metode za prikupljanje tržišnih informacija (na primer, ankete, intervjui, fokus grupe, opservacije i sl.) kao i metode ekstrakcije ključnih informacija iz široke baze postojećih informacija (engl. *data mining*), dok su za tzv. „analitički marketing“ karakteristične metode za analizu tržišnih informacija (na primer, analiza varijanse, regresiona i korelaciona analiza, faktorska analiza ili diskriminaciona analiza), kao i odgovarajući optimizacioni modeli. U disciplini Upravljanja projektima značaj analitičkog marketinga raste u meri u kojoj sistematski i egzaktni pristup zamenjuje intuitivan i artistski pristup.

Bez obzira na veliki potencijal alata za analizu marketing informacija, njihova primena je još uvek ograničena. Posledično, magistralni *cilj* rada jeste analiza, testiranje i ocena dometa metoda za istraživanje tržišta u finansijskoj evaluaciji projekata.

Faza finansijske evaluacije projekata zahteva unošenje marketing informacija u odgovarajući finansijski model. Kako projekti nisu homogena klasa, jedan od dopunskih ciljeva rada je uparivanje metoda za istraživanje tržišta sa metodama za finansijsku evaluaciju projekata. Suština uparivanja ove dve grupe metoda leži u težnji Kandidata da u radu zaokruži i integralno tretira proces odlučivanja u vezi sa projektima. Uvažavajući specifičnosti različitih

vrsta projekata, analiza ide u pravcu identifikovanja opštih karakteristika koje su korisne za modeliranje realnih procesa upravljanja projektima.

Pored navedenih, rad sadrži još nekoliko dopunskih ciljeva istraživanja. Na primer, interesantno područje u okviru tematike istraživanja tržišta predstavlja analiza odnosa između metoda za prikupljanje tržišnih informacija, metoda ekstrakcije ključnih informacija i metoda za analizu tržišnih informacija.

Takodje, kao dopunski cilj rada javlja se i unapredjenje aktuelnih metode za finansijsku evaluaciju projekata na bazi karakteristika metoda istraživanja tržišta. Kontrola rizika i neophodnost uključivanja naknadnih informacija u proces evaluacije govore u prilog sve šire primene složenijih metoda finansijske evaluacije projekata. Kandidat smatra da metode realnih opcija imaju konceptualnu superiornost ne samo u odnosu na metode diskontovanja (pre svega, neto sadašnja vrednost i interna stopa prinosa), već i u odnosu na druge složene metode (Monte Carlo simulacija, drvo odlučivanja, optimizacije metode i sl.).

Konačno, veoma interesantno polje istraživanja jeste primena metodologije Usklađene liste (engl. *Balanced Scorecard*) u upravljanju projektima, posebno u svetlu rada u okruženju softverskih rešenja za PC (Microsoft Scorecard Manager 2005, na primer).

3. Osnovne hipoteze od kojih se polazilo u istraživanju

U disertaciji Kandidat polazi od sledećih hipoteza:

- a. Metode za istraživanje tržišta i metode za finansijsku evaluaciju projekata se nalaze u uzročno-posledičnom odnosu pošto tretiraju dve faze jednog istog procesa odlučivanja u vezi projekata (selekcija projekata).
- b. Pouzdanost metoda za istraživanje tržišta bitno zavisi od vrste projekta na koji se primenjuju.
- c. Pouzdanost metoda za finansijsku evaluaciju projekata bitno zavisi od vrste projekta na koji se primenjuju kao i od faze životnog ciklusa projekta.
- d. Metode realnih opcija imaju najširu konceptualnu osnovu što im omogućava modeliranje najvećeg broja praktičnih aspekata finansijske evaluacije projekata u odnosu na , inače, u praksi dominantne metode diskontovanja.

- e. Moguće je izvesti optimalne kombinacije metoda za istraživanje tržišta i metoda finansijske evaluacije projekata za konkretne vrste projekata.

4. Kratak pregled sadržaja istraživanja

Struktura rada je posledica prezentirane osnovne ideje opisane preko predmeta, ciljeva i hipoteza. Naime, pored Uvoda i Zaključka, materija je kauzalno-hronološki strukturirana u četiri dela.

Deo I (26 strana) koji nosi naslov *Pojmovi, definicije i odnosi*, kao i svaki uvodni deo, sadrži glavne izvode iz pripadajuće discipline korisne za postavku problema i testiranje hipoteza od kojih se polazi u traganju za rešenjima koja mogu povećati atraktivnost oblasti istraživanja na bazi primene dobijenih rešenja.

Analiza u ovom delu otpočinje kratkim podsećanjem na preduzeće i njegove redovne aktivnosti, projekat kao uvođenje korisne promene i izvodljivost projekta kao suštinsku fazu njegovog životnog ciklusa. Fokus u ovom delu rada je na razgraničenju konceptualnog i analitičkog marketinga kao dva aspekta marketing menadžmenta, kao i na povezivanju finansijske analize i analitičkog marketinga.

Deo II (104 strane) nosi naslov *Istraživanje tržišta*. Pošto je u prvom delu postavio problem opredelivši se da se primarno bavi relevantnim aspektima analitičkog marketinga, Kandidat u drugom delu rezerviše prostor za detaljnije proučavanje metoda istraživanja tržišta. Izlaganje započinje obrazloženjima u vezi istraživanja tržišta kao preovladjujućeg aspekta analitičkog marketinga, analizom koncepta istraživanja tržišta i prikupljenjem i analizom podataka za marketing analizu. Analiza se nastavlja pedantno i strpljivo pregledom metoda analize marketing podataka. Posebno su tretirane deskriptivna analiza, testiranje hipoteza, analiza varijanse (ANOVA), regresiona i korelaciona analiza, diskriminaciona analiza, faktorska analiza, analiza klastera, višedimenzionalno skaliranje, *conjoint* analiza, i *data mining*. Takodje, analizirane su mogućnosti primene prethodno analiziranih metoda na osnovne marketing odluke (proizvod, cena, kanali prodaje, promocija, distribucija, segmentiranje, targetiranje i pozicioniranje) i nova područja primene (vrednost brenda i zadovoljstvo kupaca). Deo završava analizom pouzdanosti informacija dobijenih metodama za istraživanje tržišta kao i mogućnostima primene odgovarajućih informacija za finansijsku evaluaciju projekata. U vezi pouzdanosti informacija, Kandidat je dao svodne tabele kvalitativnih i kvantitativnih metoda istraživanja tržišta sa jasnim odredjenjem mogućnosti primene i odgovarajućim prednostima/slabostima. U vezi mogućnosti primene informacija za finansijsku analizu, Kandidat konstatuje dobre mogućnosti primene kvalitativnih metoda, pre svega, polustrukturiranih intevjua, fokus grupa i upitnika sa ograničenim brojem ispitanika. U pogledu dometa primene

kvantitativnih metoda istraživanja tržišta za finansijsku analizu, Kandidat pravi razliku između različitih tipova projekata (novi proizvod, privredna propaganda, izgradnja kanala distribucije i segmentiranje tržišta) kao i između različitih faza u okviru istog tipa projekta. Tako na primer, kod projekta razvoja novog proizvoda, Kandidat konstatuje da se u fazi identifikovanja potrebe za novim proizvodom koriste prostorne mape i fokus grupe, u definisanju novog proizvoda *conjoint* analiza, za testiranje proizvoda slepi testovi dok se za projektovanje cena, troškova i prihoda koriste regresiona analiza i ekonometrijski modeli. Česta je pojava da se kvantitativni metodi kombinuju. Na primer, kod projekata segmentiranja tržišta pomoću faktorske analize se vrši redukcija podataka sa idejom identifikovanja varijabla koje bitno opredeljuju tržišne segmente, pomoću klaster analize se vrši razdvajanje tržišnih segmenata dok se identifikovanje pojedinačnih kupaca vrši uz pomoć diskriminacione analize i prostornih mapa.

Osnovni zaključak ovog dela disertacije je da metode istraživanja tržišta povećavaju poverenje finansijskog analitičara u vezi statističke validnosti i reprezentativnosti ključnih numeričkih parametara koji se koriste kao ulazni podaci za finansijsku evaluaciju projekta.

Deo III (81 strana) nosi naslov *Finansijska evaluacija projekata*. Na startu ovog dela Kandidat konstatuje da je u pitanju iterativan proces koji respektuje hijerarhiju preduzeća i višekriterijumski karakter odgovarajućih odluka. Takođe, u ovom delu se pravi razlika između finansijske evaluacije projekata u užem i finansijske evaluacije projekata u širem smislu. Pod finansijskom evaluacijom projekata u užem smislu podrazumeva se selekcija projekata dok se pod finansijskom evaluacijom u širem smislu podrazumeva, pored selekcije projekata, još i alokacija resursa.

Problem finansijske evaluacije projekta Kandidat je podelio u tri odeljka: Osnovne metode finansijske evaluacije, Složene metode finansijske evaluacije i Komparativna analiza metoda finansijske evaluacije. U osnovne metode finansijske evaluacije svrstane su računovodstvena stope prinosa, period povraćaja, neto sadašnja vrednost, interna stopa prinosa, indeks rentabiliteta i diskontovani period povraćaja. U složene metode finansijske evaluacije svrstani su Monte Carlo simulacija, drvo odlučivanja, optimizacione metode i realne opcije.

Najveću pažnju Kandidat posvećuje analizi realnih opcija. Naime, Kandidat smatra da najčešće primenjivani modeli evaluacije projekata (neto sadašnja vrednost i interna stopa prinosa) imaju bitan konceptijski hendikep, deterministički karakter volumena i rasporeda novčanog toka tokom života projekta. Da bi se izbegao efekat „nadahnutog nagadjanja” u projektovanju novčanog toka, potrebno je uvesti menadžersku fleksibilnost i naknadna istraživanja koja dovode do strategijskih intervencija tokom životnog ciklusa projekta. Pomenute karakteristike u evaluaciju projekata unosi metod realnih

opcija. Pošto je napravio poredjenje realnih opcija sa finansijskim opcijama, Kandidat je prešao na karakteristike (vrednost realne aktive, cena realizacije, rok dospeća, stepen volatilnosti) i vrste realnih opcija (opcije rasta, operative opcije i izvedene opcije). Odredjenu pažnju Kandidat je posvetio teorijskim modelima vrednovanja opcija (binomni model sa varijantama replikacije portfolia neutralnog rizika i *Black-Scholes* model) konstatujući da se isti modeli primenjuju za vrednovanje i finansijskih i realnih opcija. Na bazi prethodne analize, Kandidat je predložio aplikativni postupak za vrednovanje realnih opcija u četiri koraka: (1) izračunavanje pasivne neto sadašnje vrednosti, (2) variranje bitnih varijabla pomoću Monte Carlo simulacije, (3) uvođenje menadžerske fleksibilnosti, i (4) analiza projekta posle uvedene menadžerske fleksibilnosti. Paralelno sa definisanjem prethodnog postupka vrednovanja realnih opcija, Kandidat je predložio i odgovarajuća pravila odlučivanja. Ovo je bitno zbog toga što pravilo odlučivanja menja profil rizika projekta. Značaj predloženog aplikativnog postupka za vrednovanje realnih opcija se ogleda u mogućnosti primene u okruženju radnih tabela (*Excel*, na primer) pri oceni rizika projekata i njihovoj evaluaciji. Takođe, aplikativni postupak daje uvid u profil rizika projekta što pruža mogućnost donošenja odluka na bazi preferencija menadžera u pogledu odnosa između prinosa i rizika. Konačno, predloženi aplikativni postupak razvija analitičnost menadžera u proceni efekata pojedinačnih odluka vezanih za realizaciju projekata.

Finansijska evaluacija projekata završava komparativnom analizom metoda evaluacije. Preglednom tabelom sistematično su predstavljene prednosti i slabosti osnovnih i složenih metoda finansijske evaluacije projekata. Na taj način, mogu se sagledati mogućnosti primene na različite projekte, kao i univerzalni značaj nekih karakteristika za proces finansijske evaluacije projekata.

Deo IV (45 strana) nosi naslov *Zaokruženi proces odlučivanja u vezi projekata*. Analizu u ovom delu rada Kandidat započinje konstatacijom da odlučivanje nije čin već proces, ne samo zbog mogućnosti korekcije donesene odluke u svetlu njenih posledica, već i zbog stalne interakcije odluka sa različitim tajmingom. Proces odlučivanja u vezi projekata je u skladu sa opštim modelom menadžerskog odlučivanja, s tim da se specifičnosti ispoljavaju u pojedinim fazama projekta. Kandidata posebno interesuju dodirne tačke istraživanja tržišta i finansijske evaluacije projekata u procesu upravljanja projektom prikazanom u devet koraka (1. formulisanje liste potencijalnih projekata, 2. kvalitativna ocena predloga, 3. projekcije novčanih tokova, 4. sumiranje ekonomskih efekata projekta, 5. kontigentno planiranje pomoću Monte Carlo simulacije, 6. analiza realnih opcija, 7. prezentacija rezultata, 8. realizacija projekta i 9. praćenje rezultata). U tom smislu napravljene su dve pregledne tabele uz prateća objašnjenja koje sumiraju ulazne podatke za finansijsku analizu po konketnim metodama finansijske evaluacije podeljene u osnovne metode i složene metode dobijene primenom odgovarajućih metoda za istraživanje tržišta.

Svestan razlika u pojedinim vrstama projekata, Kandidat nastavlja sa prethodno započetim uparivanjem prema specifičnostima pojedinih vrsta projekata. U matrici kompleksnost/tehnički novitet Kandidat identifikuje četiri grupe projekata (1. rutinski projekti, 2. administrativni projekti, 3. tehnički projekti, i 4. jedinstveni projekti). Na osnovu prethodne klasifikacije, Kandidat uparuje metode finansijske analize sa metodama analize tržišta. Kvalitetu ovog dela posebno doprinose tri dobro razradjena primera.

Ideju da upravljanje projektima prikaže i pomoću metodologije Uskladjene liste, Kandidat sprovodi u nastavku analize. Uskladjena lista je alat strategijskog finansijskog menadžmenta koji se koristi za merenje efekata strategije. U pitanju je alat koji se može koristiti i za formulisanje i implementaciju projekata. Osnovna ideja je da se ciljevi, merila performansi, zadaci i inicijative definišu, ne samo iz finansijske perspektive, već iz još tri perspektive (marketing, procesna i razvojna) koje, u krajnjem slučaju, utiču na finansijsku perspektivu. Konkretno, za upravljanje projektima karakteristične su četiri ključne faze (1. situaciona analiza, 2. definisanje strategijske mape, 3. definisanje uskladjene liste, i 4. identifikovanje ključnih inicijativa) dok se sam projekat prati sagledavanjem četiri pomenute perspektive. Osnovna ideja Kandidata je da se ciljevi, merila performansi i zadaci kod finansijske perspektive definišu na bazi metoda finansijske evaluacije a kod marketing perspektive pomoću metoda istraživanja tržišta dok su odgovarajuće inicijative posledica finansijske i marketing strategije.

Na kraju rada u eseističkom formatu date su *Zaključne napomene* (5 strana). Kandidat je svestan činjenice da suštinu finansijske evaluacije projekta čini pouzdan obračun slobodnog novčanog toka. Jedna od najvažnijih pretpostavki pouzdanosti slobodnog novčanog toka predstavljaju marketing inputi (tražnja, cene, troškovi, komponente troškova i obim prodaje, pre svega). Poređenjem marketing inputa sa investicijama dobija se novčani tok. Pouzdanost marketing inputa zahteva integraciju teorijskih marketing koncepata, analitičkih marketing tehnika i odgovarajućih računarskih programa. Pouzdani marketing inputi ulaze u proces finansijske evaluacije pre odluke prihvatiti ili odbaciti predlog projekta. Međutim, odnos između istraživanja tržišta i finansijske evaluacije je odnos recipročne međuzavisnosti. Na primer, posle prihvatanja projekta i otpočinjanja njegove implementacije dolazi do naknadnih istraživanja u cilju praćenja performansi projekta preko tržišnih informacija koje utiču na novčani tok. To je naročito značajno kod dugotrajnih i neizvesnih projekata.

Dalje, Kandidat zaključuje da uparivanje metoda istraživanja tržišta i metoda finansijske evaluacije zavisi od vrste projekata kao i od faze životnog ciklusa projekta. Veliki, složeni, dugoročni i neizvesni projekti zahtevaju kombinovane metode analize tržišnih informacija kako bi se mogli projektovati bitni marketing inputi potrebni za finansijsku evaluaciju projekata pomoću složenih metoda finansijske evaluacije. Što se tiče faze životnog ciklusa, Kandidat

zaključuje da se kod evaluacije projekata u ranim fazama životnog ciklusa moraju primenjivati složene metode finansijske evaluacije dok je za projekte u kasnim fazama životnog ciklusa dovoljna i primena konvencionalnih metoda sa diskontovanjem (neto sadašnja vrednost i interna stopa prinosa).

Konačno, Kandidat zaključuje da metode realnih opcija imaju konceptijsku superiornost nad drugim složenim metodama finansijske evaluacije. Takođe, Kandidat zaključuje da metoda realnih opcija ne penalizuje menadžere koji ih primenjuju pri rešavanju praktičnih problema, pošto njihova složenost biva relativizirana postojanjem odgovarajućih prijateljskih programa za PC.

Svoje zaključke Kandidat završava listom atraktivnih pitanja na koja ova disertacija nije dala odgovor a mogla bi predstavljati netrivialan i koristan istraživački zadatak (na primer, upotreba realnih opcija kod vrednovanja sinergije u spajanjima i pripajanjima ili vrednovanja portfolia projekata) u sličnim istraživanjima.

5. Ostvareni rezultati i naučni doprinos

Analizirani predmet istraživanja zahteva poznavanje različitih disciplina poslovne ekonomije a pre svega Upravljanja projektima, Upravljanja marketingom i Poslovnih finansija. Kandidat se odlučno upustio u sagledavanje dometa metoda istraživanja tržišta u projektovanju osnovnih marketing inputa finansijske analize projekta kao i analize pouzdanosti i svestranosti metoda finansijske evaluacije projekata. Sagledavanje detalja u oba područja analize omogućilo je Kandidatu da napravi generalizaciju i uopštavanje kroz uparivanje metoda istraživanja tržišta sa metodama finansijske evaluacije projekata.

Glavni rezultat analize je jasna i nedvosmislena potvrda osnovne hipoteze disertacije o recipročnom medjuuticaju istraživanja tržišta i finansijske evaluacije projekata, naročito u slučaju velikih, složenih, dugotrajnih i neizvesnih projekata. Pouzdana evaluacija ove grupe projekata zahteva uključivanje menadžerske fleksibilnost i naknadnih informacija.

Takođe, disertacija ima još tri dopunska rezultata. Prvo, Kandidat je dao aplikativni model za vrednovanje realnih opcija u četiri koraka koji kombinuje metode istraživanja tržišta sa metodama finansijske evaluacije. Drugo, Kandidat je prezentirao komparativnu analizu mogućnosti primene metoda istraživanja tržišta i metoda finansijske analize na različite vrste projekata precizno sumirajući odgovarajuće prednosti i slabosti. Treće, Kandidat je dao komparativnu analizu mogućnosti primene metoda istraživanja tržišta i metoda finansijske analize na različite faze životnog ciklusa projekta.

Disertaciju karakteriše solidan nivo tehničke kompetencije. Konkretno, disertacija je bogata primerima i ilustracijama koje se daju u okruženju radnih tabela, statističkih programa, optimizacionih programa i programa za uskladjene liste. Eksplicitnost izražena u primerima nedvosmisleno ukazuju na visok stepen razumevanja problema koji je predmet analize, kao i o kredibilitetu datih predloga za unapredjenje postojećih rešenja. Takodje, na kraju disertacije nalazi se *Prilog*, koji sadrži primer primene optimizacionog modela *Excel Solver* pri definisanju odredjenih marketing inputa (komponetni troškovi, profitna stopa, nivo cena, optimalni proizvodni program, nivo proizvodnje) kao i četiri primera finansijske evaluacije projekata na bazi empirijske analize i/ili analize primarnih podataka (Cambridge Antibody Technology, Airbus, Merck, i Texaco).

Uparivanje metoda istraživanje tržišta, kao ne samo zrelog, već, pre svega, širokog područja istraživanja, sa metodama finansijske evaluacije projekata usmerilo je Kandidata na pronalaženje zona komplementarnosti i kompatibilnosti. Ovakav pristup krije najmanje dve opasnosti. Prvo, zanemarivanje analitičkih detalja koji su značajni. Drugo, nedorečenost u eksplikaciji rešenja. Pomenute slabosti rada su više posledica odabranog pristupa nego propusta Kandidata.

6. Mišljenje i predlog

Analizirani predmet doktorske disertacije predstavlja aktuelnu temu za disciplinu Upravljanja projektima posebno u svetlu činjenice da je Srbija privreda u tranziciji koja pati od investicione kratkovidosti uslovljene, između ostalog, i niskim stepenom efektivnosti prethodno implementiranih projekata.

Rad je logično strukturiran. Verovatno je na to uticala činjenica da autor dolazi sa univerziteta, odnosno, da pored istraživačkog, ima i solidno pedagoško iskustvo. Disertacija predstavlja dobru sintezu istraživanja tržišta i finansijske evaluacije projekata. Kroz vešto vođen postupak postavljanja problema, objašnjavanja i reinterpetiranja relevantnih koncepata prenesen je značajan fond činjenica i koncepata iz plodne oblasti menadžmenta visoke primenljivosti. Sve je to omogućilo Kandidatu da preko tabela visoke eksplicitnosti napravi poredjenje mogućnosti primene odgovarajućih metoda istraživanja tržišta za finansijsku evaluaciju projekata. Takodje, bitan doprinos disertacije je originalni aplikativni postupak evaluacije realnih opcija koji povezuje metodu Monte Carlo simulacije sa metodama finansijske evaluacije.

Svodna ocena doktorsske disertacije Kandidata sadrži sledeće ocene:

1. Analiziran je netrivialan problem discipline Upravljanja projektima prema definisanim hipotezama.

2. Istraživanje je odgovorilo svrsi pri čemu su ostvareni postavljeni ciljevi.
3. Rezultati istraživanja su jasni i nedvosmisleni i predstavljaju doprinos fondu znanja iz oblasti discipline Upravljanja projektima.
4. U izradi disertacije je korišćena relevantna literatura koja je korektno (re)interpretirana.

Na osnovu prethodnih kvalifikacija, Komisija predlaže Nastavno-naučnom veću Ekonomskog fakulteta u Beogradu da odobri usmenu odbranu doktorske disertacije mr. Dragana Lončara.

Prof. dr Dragan Djurićin

Prof. dr Dubravka Pavličić

Prof. dr Stevo Janošević

Jun 11, 2007