

РЕЦЕНЗИЈА
НА ДОКТОРСКАТА ДИСЕРТАЦИЈА СО НАСЛОВ „АНАЛИЗА НА
СТРАТЕГИИТЕ ЗА ИНВЕСТИРАЊЕ ВО ИНДЕКСНИ ФОНДОВИ НА ПАЗАРОТ
НА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ” ОД М-Р ФЛАМУР БУЊАКУ, ПРИЈАВЕНА НА
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ, УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ ВО ШТИП

Наставно-научниот совет на докторски студии на Кампус 4 при Универзитетот „Гоце Делчев” во Штип на својата 29. седница, одржана на 17.9.2020 год., донесе Одлука бр. 0206-456/3, од 17.9.2020 год., со која се формира Рецензентска комисија за оценка и одбрана на докторската дисертација со наслов „Анализа на стратегиите за инвестирање во индексни фондови на пазарот на хартии од вредност”, пријавена и изработена од кандидатот м-р Фламур Буњаку, во состав:

- проф. д-р Илија Груевски – претседател (Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев”, Штип);
- проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска – ментор и член (Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев”, Штип);
- проф. д-р Диана Бошковска – екстерен ментор и член (Економски институт, Универзитет „Св.Кирил и Методиј”, Скопје);
- проф. д-р Марија Гогова-Самоников – член (Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев”, Штип);
- проф. д-р Весна Георгиева-Свртинов – ментор и член (Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев”, Штип).

Комисијата во наведениот состав, по прегледување на докторската дисертација, го поднесува следниов

ИЗВЕШТАЈ

Структура на трудот

Докторската дисертација е презентирана на 150 страници и ги содржи следните делови: Вовед, Развој на берзата и заедничките индексни фондови; Пад на берзата; Влијание на каматните стапки и Бруто домашниот производ врз работењето на берзата; Улогата на анализата на финансиските извештаи во одлучувањето за инвестирање на берза; Економетриска анализа; Заклучоци и препораки; Листа на графикони и табели; Користена литература. Докторскиот труд содржи 25 табели и 10 графикони. Користената литература брои 62 библиографски единици.

Предмет и цели на истражувањето

Истражувањето во овој докторски труд се заснова на хипотезата за ефикасни пазари, која се базира на претпоставката дека цените на хартиите од вредност на финансиските пазари во целост ги одразуваат сите расположливи информации. Со други зборови, очекувањата на пазарот за идните цени на хартиите од вредност се рационални, што значи дека очекуваниот принос од хартиите од вредност ќе биде еднаков на оптималните предвидувања на приносот.

Во истражувањето се тргнува од тоа дека е невозможно за одреден инвеститор да оствари повисок принос од просечниот на пазарот со инвестирање во една компанија или со избор на тајмингот на инвестирање на пазарот. Притоа, не се негира фактот дека одредени компании не го надминуваат приносот на поширокиот пазар во краток временски период. Сепак, со сигурност може да се каже дека е невозможно да се предвиди иднината на одредена компанија на долг рок, па оттука и цената на нејзините акции на пазарот. Затоа, стратегијата за инвестирање во индексни фондови, особено во индексот S&P 500, е единствениот начин што гарантира позитивна стапка на принос на долг рок

Главните цели на истражувањето во овој докторски труд се однесуваат на: анализа на функционирањето на берзата, со посебен акцент на акциите како хартии од вредност;

анализа на најдобрите инструменти за инвестирање на берзата кои гарантираат долгорочни резултати; одговор на прашањето зошто инвестирањето во заеднички индексни фондови е подобра стратегија во однос на инвестирањето во индивидуални компании; анализа на корелацијата помеѓу растот на БДП (како макроекономски индикатор) и перформансите на берзата, претставени преку движењето на индексот S&P 500.

Методологија на истражување

Двете хипотези на истражувањето во докторската дисертација се следните:

Хипотеза 1: Невозможно е за некој инвеститор да оствари поголем принос од просечниот на целокупниот пазар со инвестирање во една компанија или со избор на тајмингот (временскиот момент) на инвестирање на пазарот.

Хипотеза 2: Стратегијата на инвестирање во индексните фондови гарантира долгорочен успех на пазарот на хартии од вредност.

Методите на истражување во оваа докторска дисертација се засноваат на:

Емпириски докази - користејќи ги емпириските докази се добиени информации преку набљудување и документирање на податоци поврзани со работењето на берзите во светот. Овие податоци се расчленети, со цел да се потврди или отфрли поставената хипотеза. За оваа цел користени се примарни и секундарни извори на информации, како што се економетриски модели, статии, извештаи и слично.

Преглед на најновата академска литература - прегледот на литературата во овој труд се заснова на последните академски истражувања во оваа област. Користени се најновите академски трудови поврзани со работењето на најголемите берзи во светот, заради опфаќање на најновите случувања.

Квалитативно истражување - спроведени се интервјуа со менаџери на приватни компании и јавни агенции кои се вклучени или обезбедуваат услуги во делот на инвестирање на пазарот на хартии од вредност.

Анализа на одделните делови од докторската дисертација

Првиот дел од докторската дисертација се однесува на историскиот развој на берзата, користената терминологија на берзата, прегледот на литературата која ја обработува оваа проблематика, заедничките фондови и нивните видови (заеднички индексни фондови, капитални фондови, фондови со фиксен приход, рамнотежни фондови, фондови на пазарот на пари, меѓународни фондови, специјализирани фондови, регионални фондови, социјално одговорни фондови и разменски фондови).

Делот 2 го обработува падот на берзата, кој обично е предизвикан од некои вонредни настани кои можат да бидат политички, од економски карактер, од здравствена природа, поврзани со војна или тероризам и слично, но и од останати фактори кои предизвикуваат нестабилност. Во овој дел се обработени Големата депресија, Дотком кризата, Финансиската криза од 2008 и Корона вирус кризата. Посебно се илустрирани примери на индивидуални корпорации кои доживеале пад на берзата, како Nokia, Xerox, Blockbuster. Врз основа на искуствата од наведените кризи и падови, кандидатот прави општа анализа и дава препораки за тоа како треба да се однесуваат инвеститорите за време на пад на берзата и кои се тие инструменти за заштита на акциите од голема нестабилност и падови.

Во делот 3 е обработено влијанието на каматните стапки врз работењето на берзата, при што се дава одговор на прашањата што се случува со економијата и берзата кога каматните стапки се зголемуваат и намалуваат. Исто така, обработено е и влијанието на промената на БДП врз работењето на берзата.

Четвртиот дел се однесува на анализата на финансиските извештаи во функција на ефикасното одлучување за инвестирање, имајќи предвид дека врз основа на финансиските извештаи на компаниите инвеститорите оценуваат каде ќе ги вложат нивните средства. За оваа цел, кандидатот прави краток осврт на основните финансиски извештаи и на финансиските показатели кои се пресметуваат со примена на билансните ставки, а се користат како основа за деловно одлучување.

Во петтиот дел од докторската дисертација се анализираат перформансите на берзата со примена на квантитативна и квалитативна анализа. Во однос на квантитативната анализа, користени се официјални податоци за индексот S&P 500 во временскиот период од 1990 до 2019 година. Овие податоци се споредуваат со растот на БДП на Соединетите Американски Држави за истиот временски период. БДП се користи како независна варијабла, бидејќи се смета дека овој макроекономски индикатор ги вклучува во себе повеќето други економски индикатори. Индексот на берзата S&P 500 се користи како зависна варијабла.

Со цел да се анализира корелацијата помеѓу растот на БДП и перформансите на берзата, овие податоци се обработени со примена на платформата SPSS. Покрај тоа, користејќи ја платформата SPSS се извршени уште две периодични анализи. Покрај главната анализа која се однесува на перформансите на берзата во период од 29 години, со употреба на SPSS техниката спроведена е и 10-годишна анализа на перформансите на берзата по и за време на финансиската криза.

Што се однесува до квалитативната анализа, интервјуирани се инвеститори со долгорочно искуство во инвестирање на берзата.

Заклучни согледувања и препораки

Врз основа на емпириските докази, прегледот на најновата литература од областа и други извори и инструменти што се користени од кандидатот во истражувањето предмет на оваа докторска дисертација, двете поставени хипотези се потврдени. Заклучокот од истражувањето гласи: „Невозможно е еден инвеститор да го надмине целокупниот пазар со инвестирање во индивидуална компанија или со избор на времето на инвестирање на пазарот“. Главната причина за тоа е фактот дека пазарот станува многу непредвидлив, со многу надворешни и внатрешни фактори кои влијаат на перформансите на одделните компании. Така, повеќето компании не успеваат да ги следат тие промени и да ги преземат неопходните активности за да преживеат во оваа глобализирана и динамична пазарна околина. Сепак, користејќи макроекономски показатели, може да се направи економијата како целина многу попредвидлива. Оттука, инвестициите во индексните фондови на берзата кои ги претставуваат пошироките индустрии се помалку ризични и нудат подобри можности.

Втората хипотеза „Стратегијата за инвестирање во индексни фондови на пазарот гарантира долгорочен успех на берзата, е исто така потврдена. Индексните инвестициски фондови поседуваат многу важна карактеристика што ги штити од неуспех. Тоа е нивниот модел на работење заснован на замена на компаниите кои не работат добро. Значи, ако има индустрија што цвета, индексот ќе ги повлече овие компании во својата листа. Во исто време, индексниот фонд од листата ќе ги отстрани компаниите кои не се претставиле добро на пазарот. Ова е најважната карактеристика на индексните фондови на берзата, која гарантира успех во долгорочното инвестирање.

Хипотезите на истражувањето се поткрепени со темелна квантитативна и квалитативна анализа. Резултатите од извршената економетриска анализа покажуваат дека индексните фондови на берзата следат траекторија слична на растот на БДП. Докажано е дека постои силна корелација помеѓу растот на БДП и индексите на берзата, особено оние што го следат S&P 500. За разлика од индивидуалните акции кои се погодени од разни внатрешни и надворешни сили, поради што е многу тешко да се предвидат нивните перформанси, индексните фондови на берзата следат модел кој е сличен на движењата на БДП. Сепак, оваа траекторија не е слична во номинална вредност. Резултатите покажуваат дека солидниот континуиран раст на БДП е проследен со поголем раст на берзата.

Научен придонес на истражувањето

Главната придобивка на истражувањето во оваа докторска дисертација е тоа што со применетиот економетриски модел е докажано дека случувањата на берзата можат да се предвидат. Оваа предвидливост е поврзана со заедничките индексни фондови, бидејќи кога се инвестира во индексни фондови, всушност се инвестира во стотици компании, стотици акции и обврзници и други хартии од вредност одеднаш, кои доаѓаат од различни сектори.

Неизбежно е дека во блиска иднина берзата ќе бележи развој и во нашиот регион. Секој поединец кој сака да ги инвестира своите слободни парични средства треба да има основни познавања за работењето на берзата, со цел да го минимизира ризикот и да ја максимизира потенцијалната добивка. Оттука, ја сметаме темата на оваа докторска дисертација за значајна, како за академскиот свет, така и за другите финансиски практичари. Со оглед на тоа што знаењата за работењето и инвестирањето на пазарот на хартии од вредност кај населението на Балканот се релативно слаби, ова истражување претставува солиден обид за подигнување на свеста за ризиците и можностите кои ги нуди берзата.

Исполнетост на законските услови за одбрана на докторската дисертација

Кандидатот м-р Фламур Буњаку ги има објавено следниве научноистражувачки трудови:

1. “Investing successfully in stock market? Index fund investing strategy analysis”, European Journal of Economics, Law and Social Sciences IIPCCL Publishing, Graz-Austria, Vol. 4 No. 1 January, 2020, ISSN 2519-1284 (www.iipccl.org)
2. “Ratio analysis: Coca Cola Company Case”, Knowledge – International Journal of Scientific papers, Vol. 18.1. 2017 (Invited Scientific Papers)
3. “Rules, Regulations and People Management: Critical analysis on employee promotions and relocations in the state owned companies of countries under transition process”, European Journal of Economics, Law and Social Sciences IIPCCL Publishing, Graz-Austria, Vol. 4 No. 1 January, 2020, ISSN 2519-1284 (www.iipccl.org)
4. „Странски директни инвестиции - теоретска анализа”, Годишен зборник на Економски факултет, УГД Штип, 2019
5. “Audit components: Literature Review on Audit Plan, Risk and Materiality and Internal Control“, Journal of Economics, Vol 4, No 1 (2019), Економски факултет, УГД Штип
6. “Cryptocurrencies – advantages and disadvantages”, Journal of Economics, Vol 2, No 1 (2017), Економски факултет, Штип

ЗАКЛУЧОК И ПРЕДЛОГ

Комисијата за оценка и одбрана на докторската дисертација со наслов „Анализа на стратегиите за инвестирање во индексни фондови на пазарот на хартии од вредност“, изработена од кандидатот м-р Фламур Буњаку, донесе заклучок дека истата претставува оригинално научно истражување, со значајни резултати и препораки.

Презентираниот материјал во докторската дисертација и спроведените практични истражувања и економетриски анализи, врз кои се темелат заклучните согледувања и препораки од кандидатот, претставуваат значаен придонес во научната литература која ја третира истражуваната проблематика.

Врз основа на горенаведеното, Комисијата има чест да му предложи на Наставно-научниот совет на докторски студии на Кампус 4 да ја прифати позитивната рецензија на докторската дисертација со наслов „Анализа на стратегиите за инвестирање во индексни фондови на пазарот на хартии од вредност“, изработена од м-р Фламур Буњаку, и да одобри јавна одбрана на истата.

РЕЦЕНЗЕНТСКА КОМИСИЈА

Проф. д-р Илија Груевски – претседател, с.р.

Проф. д-р Оливера Горгиева-Трајковска – ментор и член, с.р.

Проф. д-р Диана Бошковска – екстерен ментор и член, с.р.

Проф. д-р Марија Гогова-Самоников – член, с.р.

Проф. д-р Весна Георгиева-Свртинов – член, с.р.