

Pristupnik **Zvonimir Miletić** obranio je disertaciju na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Mostaru.

**Zvonimir Miletić** rođen je 20. srpnja 1992. godine u Splitu, RH. Završio je doktorski studij u trajanju od tri godine i obranio 19. studenog 2024. godine disertaciju pod naslovom: „**Determinante prinosa mirovinskih fondova kapitalizirane štednje**” pred Povjerenstvom:

1. Dr. sc. Željko Šain, professor emeritus, Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, predsjednik Povjerenstva;
2. Dr. sc. Bojana Olgic Draženović, red. prof., Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, mentorica i članica;
3. Dr. sc. Igor Živko, red. prof., Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, član.

Završetkom dokorskog studija pristupnik je ispunio sve uvjete za stjecanje doktorata iz područja društvenih znanosti, polje ekonomije, grana financije.

Doktorska disertacija je dostupna na uvid u Knjižnici Ekonomskog fakulteta

# DETERMINANTE PRINOSA MIROVINSKIH FONDOVA KAPITALIZIRANE ŠTEDNJE

## SAŽETAK

Mirovinski fondovi kapitalizirane štednje su posljednjih desetljeća postali jedni od najznačajnijih institucionalnih investitora. Zbog nepovoljnih demografskih kretanja, ali i drugih ekonomskih i socijalnih izazova mirovinski sustavi brojnih zemalja su pokrenuli sustavne reforme uključujući uvođenje i razvoj mirovinskih fondova. Fondovi imaju brojne pozitivne karakteristike, a utječu pozitivno i na financijski sustav i gospodarstvo u cjelini.

Ključna varijabla funkcioniranja mirovinskih fondova je ostvareni prinos. U brojnim zemljama se analizira visina prinosa kao potvrda opravdanosti postojanja i razvoja fondova. Ovo istraživanje se posebno fokusiralo na determinante koje uzrokuju ostvarenu visinu prinosa zbog veće istraživačke važnosti i pomoći u kreiranju kvalitetnijeg okvira funkcioniranja mirovinskih fondova. Stoga je temeljni cilj istraživanja bio utvrditi koje determinante imaju statistički značajan utjecaj na ostvarene prinose fondova. To je posebno značajno za CEE i SEE zemlje koje su izabrane u istraživački uzorak gdje je većina država provela reformu uvođenja obveznih mirovinskih fondova, a u svim državama djeluju i dobrovoljnih fondovi.

Istraživanjem je utvrđeno kako je aktiva mirovinskih fondova determinanta prinosa s pozitivnim utjecajem pri čemu rast imovine kroz efekt obujma i likvidnosti pozitivno utječe na prinose fondova što je posebno značajno za tržišta zemalja uzorka. Potvrđeno je kako zaštita investitora osim što pozitivno utječe na privlačenje i sigurnost kapitala, također pozitivno djeluje na rast prinosa fondova. S tim je povezana i važnost kvalitetnog regulatornog i supervizorskog okvira koji u skladu s ostalim rezultatima istraživanja moraju osigurati povoljne uvjete za formiranje portfelja sa zadovoljavajućim prinosima i diverzificiranim rizikom. Utvrđeno je također kako veličina tržišta kapitala pozitivno djeluje na ostvarene prinose fondova. Disertacija je posebno važna s aspekta Bosne i Hercegovine gdje se naglašava važnost razvoja dobrovoljnih mirovinskih fondova s ciljem kreiranja efikasnijeg mirovinskog sustava.

**Ključne riječi:** mirovinski sustav, mirovinski fondovi, determinante prinosa, mirovinska reforma, financijska intermedijacija.

## **DOPRINOSI**

Disertacija pruža doprinose u teorijskom i aplikativnom smislu. Temeljni znanstveni doprinos ovog rada sastoji se u istraživačkim spoznajama i identifikaciji ključnih internih i eksternih determinanti koje utječu na prinose mirovinskih fondova kapitalizirane štednje.

Doprinos u teorijskom smislu odnosi se na razvoj znanstvene misli o važnosti financijske intermedijacije pomoću unapređenja mirovinskih fondova. U skladu s teorijom financije-rast, doprinosi se razumijevanju mirovinske kapitalizirane štednje i utjecaju na razvoj tržišta kapitala kao i cjelokupne ekonomije. Također, sintetiziranjem i kritičkim preispitivanjem dosadašnjih teorijskih spoznaja o međuodnosu mirovinskih fondova, tržišta kapitala i gospodarskog rasta, kao i dodatnim spoznajama o navedenom odnosu koje su realizirane u empirijskom dijelu istraživanja, omogućen je dodatni teorijski znanstveni doprinos.

Determinante prinosa su ključne za razumijevanje kretanja prinosa mirovinskih fondova i kreiranja povoljnih uvjeta za njihovo funkcioniranje. Doprinos se realizira identifikacijom internih i eksternih determinanti sa ili bez statistički značajnog utjecaja na prinose mirovinskih fondova iz čega proizlaze višestruko korisne informacije. Rezultati istraživanja o determinantama prinosa će biti posebno korisni fond menadžerima koji će ih moći aplicirati pri kreiranju portfelja kao i kreatorima ekonomskih i regulatornih politika pri formiranju okvira u kojem egzistiraju mirovinski fondovi. Disertacija može biti korisna i studentima, istraživačima i znanstvenicima koji će koristiti teorijske ili empirijske elemente rada u svom stručnom i znanstvenom radu.

Istraživanje je interesantno jer prethodno nije rađeno sveobuhvatno istraživanje ovog obujma u istraživanim zemljama, već su nedovoljno i djelomično istraživane neke od determinanti prinosa. Doprinos istraživanja je poseban osvrt na Bosnu i Hercegovinu i primjena preporuka i smjernica na BiH iz teorijskog dijela rada u kojem se opisuju i analiziraju mirovinski fondovi usporedivih zemalja, kao i empirijskog dijela u kojem se identificiraju signifikantne determinante prinosa mirovinskih fondova. Doprinos je ostvaren i analizom aktualne pozicije dobrovoljnih mirovinskih fondova u BiH i potencijalnim pravcima njihova razvoja.