



Primljeno: 17-02-2025
 Kl. ozn.: 643-03/25-03/1
 Uz. br.: 141-01-25-004
 Org. jed.: 01

Sveučilište u Rijeci • University of Rijeka

Trg braće Mažuranića 10 • 51 000 Rijeka • Croatia
 T: (051) 406-500 • F: (051) 216-671; 216-091
 W: www.uniri.hr • E: ured@uniri.hr

3. OCJENA TEME DOKTORSKE DISERTACIJE

Opći podaci i kontakt doktoranda/doktorandice		
Titula, ime i prezime doktoranda/doktorandice	Mag. math. Mario Bambulović	
Nositelj/Nositelji studija	Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci	
Naziv studija	Poslijediplomski sveučilišni (doktorski) studij ekonomije i poslovne ekonomije	
Matični broj doktoranda/doktorandice	248/21	
Naslov predložene teme	Jezik pisanja rada	Hrvatski
	Hrvatski	Prikriveni sistemski rizici investicijskih fondova: Utjecaj na ponašanje investitora i implikacije za financijsku stabilnost
	Engleski	Hidden Systemic Risks of Investment Funds: Impact on Investor Behavior and Implications for Financial Stability
Područje/polje	Društvene znanosti / ekonomija	

1. MENTOR/MENTORI

1.1. Mentor/Mentori		
Titula, ime i prezime	Ustanova, država	E-pošta
Prof. dr. sc. Mario Pečarić	Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Hrvatska	Mario.pecaric@efri.uniri.hr
1.2. Komentor		
Titula, ime i prezime	Ustanova, država	E-pošta
Dr. sc. Mirna Dumičić Jemrić	Hrvatska narodna banka, Hrvatska	mirna.dumicic-jemric@hnb.hr
1.3. Izabrano povjerenstvo za ocjenu teme		
Titula, ime i prezime	Ustanova, država	E-pošta
1. Prof. dr. sc. Bojana Olgjić Draženović	Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Hrvatska	bojana.olgic.drazenovic@efri.uniri.hr
2. Doc. dr. sc. Ivan Gržeta	Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Hrvatska	ivan.grzeta@efri.uniri.hr
3. Prof. dr. sc. Goran Karanović	Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu fakultet Sveučilišta u Rijeci, Hrvatska	gorank@fthm.hr
4. Izv. prof. dr. sc. Vinko Zaninović	Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Hrvatska	vinko.zaninovic@efri.uniri.hr

1.4. Sjednica nadležnog tijela koje je imenovalo Povjerenstvo (naziv tijela i datum održavanja sjednice)		
315. sjednica Fakultetskog vijeća Ekonomskog fakulteta u Rijeci, 20. siječnja 2025.		
1.5. Sjednica Etičkog povjerenstva na kojoj je odobren prijedlog istraživanja (po potrebi)		

A. IZVJEŠĆE S JAVNE OBRANE TEME DOKTORSKE DISERTACIJE	
Mjesto i vrijeme održavanja	
Rijeka, 7.2.2025., 11:00	
Trajanje izlaganja	
40 minuta	
Postavljena pitanja članova povjerenstva	
U prilogu.	
Postavljena pitanja iz publike	
Nije bilo pitanja.	
Posebno važni elementi iz diskusije	
Predsjednica i članovi Povjerenstva doktorandu su postavili i obrazložili pitanja, prijedloge poboljšanja i kritike usmenim i pismenim putem. Nakon toga uslijedila je rasprava. Povjerenstvo je imalo sljedeće prijedloge: - Razmisliti o uključivanju razdoblja prije i nakon globalne financijske krize odnosno produljiti vremenski obuhvat podataka u istraživanju - Ujednačiti nazivlje u radu i oznake novčanih jedinica - Razmisliti o uključivanju regulatornih rizika, u promatranom razdoblju, poput npr. AIFMD iz 2013. ili ESMA smjernica i sl. - Rasprava o opravdanosti korištenja panel regresije s fiksnim efektima na uzorku UCITS fondova (i mogućnosti korištenja dinamičkog modela)	
Trajanje diskusije	
50 min	
Završetak obrane	
12:45	

B. OCJENA TEME DOKTORSKE DISERTACIJE (izvorni znanstveni doprinos i ocjena izvedivosti)
--

Zadovoljio	
<i>Mišljenje i prijedlog</i> <i>(izrijekom navesti je li na predloženu temu moguć originalni znanstveni rad u skladu s međunarodno prihvaćenim standardima kvalitete doktorata te je li kandidat sposoban doseći zastavljeni cilj)</i>	
U skladu s međunarodno prihvaćenim standardima kvalitete doktorata na predloženu temu moguće je ostvariti originalni znanstveni doprinos, a kandidat Mario Bambulović je temeljem iznijetog obrazloženja teme, cilja istraživanja, znanstvenih hipoteza, metodologije i plana istraživanja pokazao da je sposoban doseći postavljeni cilj.	
<i>Prijedlog izmjene ili dorade naslova</i>	
<i>Prijedlog za promjenu mentora, komentora i/ili imenovanje drugog mentora, komentora</i> <i>(upisati titulu, ime, prezime, ustanovu)</i>	
Nema prijedloga.	
<i>Planirana obrana doktorske disertacije</i> <i>(naznačiti godinu i semestar)</i>	
<i>Izdvojeno mišljenje</i> <i>(samo ako netko od članova Povjerenstva za ocjenu teme i predlaganje mentora ima izdvojeno mišljenje)</i>	
Potpis <i>(ime i prezime člana povjerenstva)</i>	
<i>Napomena</i> <i>(po potrebi)</i>	
Izabrano Povjerenstvo za ocjenu teme i predlaganje mentora	
Titula, ime i prezime, ustanova, država:	Potpis:
1. Prof. dr. sc. Bojana Olgić Draženović (predsjednica Povjerenstva) 2. Doc. dr. sc. Ivan Gržeta 3. Prof. dr. sc. Goran Karanović 4. Izv. prof. dr. sc. Vinko Zaninović	

U Rijeci, 12.2.2025.

M.P.

Sveučilište u Rijeci
Ekonomski fakultet Rijeka

Prof. dr. sc. Bojana Olgić Draženović

**PITANJA NA OBRANI TEME DOKTORSKE DISERTACIJE KANDIDATA MARIA
BAMBULOVIĆA „Prikriveni sistemski rizici investicijskih stabilnost
fondova: Utjecaj na ponašanje investitora i implikacije za financijsku stabilnost“**

1. Prema H1, rizici nisu vidljivi iz tradicionalnih agregatnih pokazatelja dostupnih investitorima. Možete li pojasniti navedenu tvrdnju, s obzirom da su investicijski fondovi dužni detaljno izvještavati investicijsku javnost o svojim performansama, preuzetim i planiranim rizicima pa već i u okviru ključnih informacija za ulagatelje, iako je asimetrija informacija između fondova i ulagatelja neizbježna. Tvrdnja je razumljiva, ali ju je potrebno detaljnije i preciznije elaborirati.
2. Istraživanje ste usmjerili na otvorene investicijske fondove. Međutim, u točki 3.5. (Materijal, metodologija i plan istraživanja) ističete da se istraživanje fokusira na UCITS fondove. Zašto su izostavljeni AIF s obzirom da uključuju i otvorene i zatvorene investicijske fondove. Navedeno je potrebno objasniti i apostrofirati u radu. (*„Empirijska analiza obuhvaća podatke za 170 otvorenih investicijskih fondova u Hrvatskoj od 2010. do 2022. godine“*)
3. Na koji način planirate mjeriti općeniti sentiment ulagatelja u okviru vektora makroekonomskih varijabli?
4. A. Objasnite koja je argumentacija za odabir vremenskog uzorka istraživanja (2010.-2022. godina). Naime, najveći pad fondovske industrije u Hrvatskoj i ekstremne promjene sentimenta ulagatelja bili su najvidljiviji prije i nakon globalne financijske krize. Također, s međvjeđim tržištem u 2008. godini, imovina fondova pod upravljanjem bilježi izuzetan pad od čak 67,1% (s 30 mlrd kn na 9,8 mlrd kn) čime je nepovratno urušeno povjerenje ulagača.

B. Također, u drugom koraku empirijskog istraživanja (str. 9) koristite drugo promatrano razdoblje - od kraja 2010. godine do kraja 2019. godine. Navedeno povezuje s hipotezom da je povećano preuzimanje rizika u okolnostima povećane konkurencije i rasta sektora povezano s relativno većim priljevom sredstava ulagača. Kako argumentirate različita vremenska razdoblja?

Prof. dr. sc. Bojana Olgić Draženović

U Rijeci, 7. veljače 2025.

Formalne opaske i prijedlozi za unapređenje rada

- U sažetku i dalje: Ujednačiti novčane jedinice (USD, EUR i čak HRK), ujednačiti stil citiranja, koristiti hrvatsko stručno nazivlje (npr. rizik-neutralno)
- „a snažan rast je zabilježio i domaći sektor čija imovina je na kraju lipnja 2021. iznosila 25,2 mlrd. HRK“. – nije točno jer je najviša (2007. je bilo 4.422.789 eur)
- Geografska dimenzija podataka istaknuta je samo kod definiranja obuhvata podataka odnosno u točki 3.5. („IF u RH od 2010 do 2022. godine“). S obzirom da se cjelokupno istraživanje provodi na uzroku IF koji posluju u RH, potrebno je to naglasiti i u hipotezama te u doprinosu rada.
- Paušalne tvrdnje izbjegavati: npr. investicijski fondovi su sve do početka 21. stoljeća činili tek marginalni dio globalnog financijskog sustava (nije potpuno točno)

Poseban doprinos je u razvijanju konkretne preporuke i pokazatelja za praćene za regulatore koje omogućuju pravovremeno prepoznavanje i praćenje sistemskih rizika u financijskom sustavu specifično za investicijske fondove.

Poslijediplomski doktorski studij Ekonomija i poslovna ekonomija

Obrana prijave teme doktorske disertacije

Naslov: Prikriveni sistemski rizici investicijskih fondova: Utjecaj na ponašanje investitora i implikacije za financijsku stabilnost

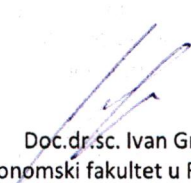
Doktorand: Mario Bambulović

Komentari i pitanja

Procjena sistemskih rizika investicijskih fondova je od velike važnosti za očuvanje financijske stabilnosti, te je stoga u fokusu istraživača i regulatora. Dinamika priljeva i odljeva, kao i makroekonomsko okruženje, mogu generirati skrivene ranjivosti u uvjetima tržišne nestabilnosti. Utjecaj kriza i tržišne neizvjesnosti naglašavaju potrebu za dubokim razumijevanjem faktora koji utječu na rizike i financijsku stabilnost. Unapređenje okvira za pravovremeno otkrivanje sistemskih rizika je ključno za očuvanje financijske stabilnosti.

1. U vašoj prijavi navodite da su sistemski rizici investicijskih fondova često prikriveni, kako za investitore, tako i za regulatore. Možete li precizirati koji su to ključni prikriveni sistemski rizici koje vaše istraživanje identificira i zašto ih postojeći regulatorni okviri i standardni agregatni pokazatelji ne detektiraju na vrijeme? Također, može li postojati rizik da se prevelikim naglaskom na prikrivene rizike zanemari otpornost fondova i njihova sposobnost prilagodbe tržišnim uvjetima?
2. Vaše istraživanje temelji se na premisi da investitori često ne prepoznaju skrivene sistemske rizike te da njihovo ponašanje može pridonijeti destabilizaciji investicijskih fondova tijekom kriznih epizoda. Kako planirate razjasniti ulogu racionalnosti i iracionalnosti investitora u ovim procesima? Postoji li mogućnost da su neka od ponašanja investitora racionalni odgovori na regulatorne poticaje ili strukturu tržišta, a ne nužno rezultat pogrešnih percepcija rizika? Primjerice, umjesto da povlačenje sredstava pripišemo panici, možda je riječ o racionalnoj odluci zbog nekih novi regulatornih pravila/ograničenja, ili stvarnog povećanja rizičnosti fonda?
3. U zaključku prijave ističete da bi rezultati istraživanja mogli poslužiti kao temelj za unapređenje makrobonitetne regulative investicijskih fondova. S obzirom na to da je regulatorni okvir već sada složen i različito implementiran među jurisdikcijama, koji bi bili glavni izazovi u operacionalizaciji vaših preporuka? Kako biste odgovorili na potencijalne regulatorne argumente da dodatna regulacija može smanjiti atraktivnost investicijskih fondova za investitore i povećati troškove upravljanja?

Rijeka, 07.02.2025.


Doc. dr. sc. Ivan Gržeta
Ekonomski fakultet u Rijeci

Sveučilište u Rijeci,

Ekonomski fakultet u Rijeci

Poslijediplomski sveučilišni doktorski studij: „Ekonomija i poslovna ekonomija“

U Rijeci, 07.2.2025. godine

Pitanja za obranu prijave teme doktorske disertacije

Doktorand: Mario Bambulović, mag. math.

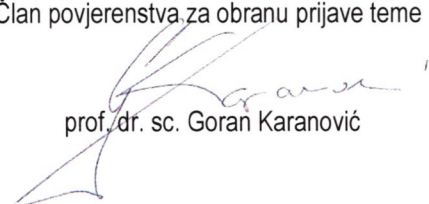
Naslov dokorskog rada: „Pokriveni sistemski rizici investicijskih fondova: Utjecaj na ponašanje investitora i implikacije za financijsku stabilnost“

Pitanja doktorandu

Pored navedenih rizika poput kamatnih stopa, kreditnih, tržišnih, valutnih, koncentracijskih i efekta krda jeste li razmislili o uključivanju regulatornih rizika, u promatranom razdoblju, poput npr. AIFMD iz 2013. ili ESMA smjernica i sl.

Postoji mogućnost prelijevanja sredstava iz fondova RH u investicijske fondove u okruženju. Pitanje je zašto niste uključili isto u analizu i sugestija za analizirati i usporediti investicijske fondove zemalja u okruženju.

Član povjerenstva za obranu prijave teme


prof. dr. sc. Goran Karanović

Sveučilište u Rijeci
Ekonomski fakultet

Doktorski program Ekonomije i poslovne ekonomije
Izv. prof. dr. sc. Vinko Zaninović

Rijeka, 7. veljače 2025.

Pitanja

Mariu Bambuloviću, mag.math. na javnoj obrani teme doktorske disertacije pod naslovom
"Prikriveni sistemski rizici investicijskih fondova: Utjecaj na ponašanje investitora i
implikacije za financijsku stabilnost"

1. S obzirom na nerazvijenost financijskog tržišta, a posebno investicijskih fondova, u Hrvatskoj, čak u odnosu na zemlje u regiji (npr. u Sloveniji), mogu li se rezultati istraživanja u prvenstveno razvijenim financijskim tržištima uzeti u obzir za slučaj Hrvatske? Pokazuje li tržište iste značajke, isto ponašanje u fazama ekspanzije/kontrakcije tržišta?
2. Kod modela "drugog koraka" navodite korištenje tromjesečnih podataka, dok se prethodno u tekstu spominje mjesečna frekvencija prikupljanja podataka?
3. Kod istog modela koriste se varijable specifične pojedinom fondu koje fluktuiraju kroz vrijeme? Npr. visina naknada za upravljanje se često mijenja kroz vrijeme? Jeste li razmišljali o alternativnim procjeniteljima?

