Ovaj rad je licenciran pod Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International.

https://doi.org/10.17559/JF-2026030000032
Zaprimljen: 12.5.2026.
Odobren za objavu: 27.7.2026.
Izvorni znanstveni rad

KONCENTRACIJA VLASNIŠTVA I OSOBINE SUSTAVA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U BANKAMA I OSIGURANJIMA U BOSNI I HERCEGOVINI

Nikola Papac[1], Anela Čolak[2], Luka Bosnić[3]
[1] Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, Matice Hrvatske b.b., 88000 Mostar, Bosna i Hercegovina
ePošta: nikola.papac@ef.sum.ba
[2] Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, Matice Hrvatske b.b., 88000 Mostar, Bosna i Hercegovina
ePošta: anela.colak@ef.sum.ba
[3] Corrado d.o.o. Mostar, Raštani b.b., 88000 Mostar, Bosna i Hercegovina
ePošta: luka.bosnic@ef.sum.ba

Sažetak: Korporativno upravljanje predstavlja temelj razvoja tržišne ekonomije i demokratskog društva, obuhvaćajući ključne aspekte kontrole menadžmenta, izvještavanja dioničara kao i nadzora nad poslovanjem i provedbom dugoročnih strateških ciljeva.
Predmet ovog istraživanja je analiza specifičnosti zakonodavnog okvira korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini te analiza koncentracije vlasništva u bankarskom sektoru i sektoru osiguranja s ciljem objašnjenja osobina sustava korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini, u bankama i osiguranjima, te određenje ključnih nositelja moći i procesa u promatranim korporacijama.
Istraživanje se fokusira na dva ključna stupa financijske stabilnosti Bosne i Hercegovine – banke i osiguravajuća društva. Analizom ova dva sektora obuhvaćen je gotovo cjelokupni financijski sustav države.
Glavni cilj istraživanja je utvrditi na koji način visoko koncentrirano vlasništvo oblikuje specifične osobine i mehanizme sustava korporativnog upravljanja u ovim institucijama te definirati tko su ključni nositelji moći i procesa u bankama i osiguranjima u Bosni i Hercegovini.
Rad nastoji odgovoriti na pitanje tko su stvarni nositelji moći u financijskim korporacijama te koje mehanizme kontrole koriste u praksi. Istraživanje dodatno propituje ulogu države kao regulatora u nadzoru nad radom ovih institucija.
Rezultati mogu pružiti temelj za razumijevanje odnosa između menadžmenta, dioničara i interesno-utjecajnih skupina, nudeći smjernice za unaprjeđenje efikasnosti i transparentnosti financijskog sektora u Bosni i Hercegovini.

Ključne riječi: banke, Bosna i Hercegovina, financijska stabilnost, koncentracija vlasništva, korporativno upravljanje, osiguranja

1. Uvod

Kao temelj tržišne ekonomije i demokratskog poretka, korporativno upravljanje predstavlja ključno područje koje integrira kontrolu menadžmenta, transparentno izvještavanje dioničara te sustavni monitoring dugoročnih strategija i poslovne uspješnosti. Korporativno upravljanje traga za odgovorima na pitanja o tome tko u stvarnosti nadzire korporaciju i kako. Korporativno upravljanje analizira skup odnosa između menadžmenta, dioničara i interesno – utjecajnih skupina. Korporativno upravljanje u konačnici određuje okvir za postavljanje ciljeva korporacije, zatim definira sredstava kojima će se ostvariti postavljeni ciljevi te prati ukupnu izvedbu i efikasnost.

Predmet ovog istraživanja je analizirati zakonodavni okvir za korporativno upravljanje u Bosni i Hercegovini (BiH) te koncentraciju vlasništva u bankama i osiguranjima kako bi se odredile osobine sustava korporativnog upravljanja u bankama i osiguranjima u BiH. U Bosni i Hercegovini, kao i u većini zemalja u razvoju, financijski je sustav bankocentričan. To znači da banke drže najveći dio ukupne imovine financijskog sektora. Osiguravajuća društva su drugi najznačajniji institucionalni investitor. Analizom ova dva sektora zapravo je obuhvaćen gotovo cijeli financijski sustav BiH.

Izbor bankarskog sektora i sektora osiguranja temelji se na njihovoj primarnoj ulozi u održavanju financijske stabilnosti BiH. Dok bankarski sektor predstavlja okosnicu financijskog posredovanja, sektor osiguranja služi kao ključni mehanizam transfera rizika. Analiza koncentracije vlasništva i osobina sustava korporativnog upravljanja u ova dva sektora, osim što objašnjava temeljne osobine sustava korporativnog upravljanja u temeljnim financijskim institucijama, objašnjava i tko su stvarni nositelji moći u ovim korporacijama.

Glavni cilj rada je istražiti i analizirati razinu koncentracije vlasništva u bankarskom sektoru i sektoru osiguranja u Bosni i Hercegovini te utvrditi kako postojeći sustav visoko koncentriranog vlasništva oblikuje mehanizme i osobine sustava korporativnog upravljanja.

Metodologija izračuna koncentracije vlasništva obuhvaća rangiranje top 10 dioničara osiguravajućih društava u BiH (S1-S10) uz izračun sektorske aritmetičke sredine po pozicijama. Interpretacija prosječnih vrijednosti prva dva dioničara ključna je za analizu korporativnog upravljanja, gdje niske vrijednosti ukazuju na fragmentaciju, a dominacija S1 iznad 50% matematički dokazuje visoko koncentrirano vlasništvo u sektoru.

Ovim istraživanjem utvrditi će se tko su ključni nositelji procesa u bankama i osiguranjima, koje mehanizme koriste u procesu odlučivanja te na koji način država kao regulator može kontrolirati rad ovih institucija.

2. Korporativno upravljanje

Rasprava o teoriji korporativnog upravljanja u ekonomskoj znanosti počinje razvojem ''korporacije'' ili bolje rečeno onoga što u teoriji zovemo ''korporacija'', kao posebnog oblika organiziranja poduzeća koji se u bitnoj mjeri razlikuje od tradicionalnog gledanja poduzeća. U ovome sustavu glavnu riječ vode menadžeri profesionalci, pa se često u teoriji on naziva i ''sustav profesionalnog menadžmenta''. Osnovna karakteristika ovoga sustava je u tome da postoje dvije temeljne skupine aktera, to su vlasnici i menadžeri. Obje skupine imaju različite uloge, ali istu svrhu i cilj, a to je dugoročni opstanak korporacije, povećanje bogatstva vlasnika te u konačnici zadovoljenje potreba svih interesno-utjecajnih skupina (Papac, 2025, str. 15-17).

Prema definiciji OECD-a koja je najviše prihvaćena u literaturi (*engl*. Organisation for Economic Cooperation and Development) *"korporativno upravljanje uključuje … skup odnosa između menadžmenta, uprave, dioničara i ostalih interesnih skupina. Korporativno upravljanje također predstavlja strukturu unutar koje se postavljaju ciljevi poduzeća i određuju sredstva za ostvarivanje tih ciljeva, te za praćenje uspješnosti njegova poslovanja. Dobro korporativno upravljanje treba pružiti odgovarajući poticaj za upravu i menadžment radi ostvarivanja ciljeva koji su od interesa za poduzeće i dioničare…"* (OECD, 2004, str. 8).

''Korporativno upravljanje je odnos između različitih sudionika pri određivanju smjera i uspješnosti korporacije. Osnovni sudionici tog procesa su vlasnici korporacija, menadžment i nadzorni odbori. Ostali sudionici su zaposlenici, kupci, dobavljači, kreditori i šira društvena zajednica'' (Monks i Minow, 2003, str. 2).

2.1. Koncentracija vlasništva

Koncentracija vlasništva vrlo je važan interni mehanizam korporativnog upravljanja jer se njome određuje distribucija moći i kontrole između menadžera i vlasnika. Koncentraciju vlasništva u teoriji korporativnog upravljanja autori promatraju i objašnjavaju kao vlasnički udio najvećeg dioničara u poduzeću te odnos njegova vlasničkog udjela prema udjelima manjih dioničara. S obzirom na razinu koncentracije vlasništva možemo promatrati dvije situacije koje određuju i način upravljanja poduzećem, a to su visoka disperzija vlasništva (fragmentirano vlasništvo) i visoka koncentracija vlasništva (konsolidirano vlasništvo).

Metodologija izračuna koncentracije vlasništva je takva da se za svako osiguravajuće društvo u BiH izvlači se top 10 dioničara i njihovi udjeli poredani su strogo od najvećeg prema najmanjem (S1, S2, …, S10). Nakon toga se računa aritmetička sredina za svaku rang-poziciju posebno na razini cijelog sektora. Nakon što se izračunaju prosjeci za svih deset pozicija, ključni korak u analizi korporativnog upravljanja je usporedba i interpretacija vrijednosti prva dva najveća dioničara.

Ako su prosječne vrijednosti prva dva dioničara niske (npr. S1 iznosi svega 5% ili 10%, a S2 još manje), sektor karakterizira fragmentirano vlasništvo. Ako su prosječne vrijednosti visoke (ili je samo prvi izrazito dominantan, npr. preko 50%), sektor karakterizira konsolidirano ili koncentrirano vlasništvo.

Fragmentirano vlasništvo imaju poduzeća s velikim brojem malih dioničara koji nemaju pojedinačno kontrolne pakete dionica i na taj način nemaju kontrolni utjecaj na poduzeće. Tako velika disperzija vlasništva karakterizira korporacije u anglosaksonskim zemljama. Takva velika disperzija vlasništva i nepostojanje jednog velikog principala koji bi imao kontrolnu ulogu vodi do većeg utjecaja menadžmenta i povećava agencijski problem.

Prema mišljenju mnogih, fragmentacija vlasništva utječe na odvajanje vlasništva od kontrole i smanjuje vrijednost dionica korporacije zbog razilaženja u interesima dioničara s jedne i menadžera s druge strane. U ovoj situaciji se javlja nekoliko problema, među kojima je svakako problem „slobodnog strijelca" (*engl.* free rider), gdje mali dioničari nemaju namjeru provoditi kontrolu jer im ona stvara veće troškove od koristi. Stoga je njihov glavni interes posjedovanje dionica i zarada na špekulaciji s dionicama koje su likvidne i lako utržive.

Suprotno situaciji u anglosaksonskim zemljama je stanje visoke koncentracije vlasništva u zemljama zapadne i srednje Europe. Ovdje imamo situaciju visokog postotka vlasništva u rukama jedne osobe. Većinski vlasnik zbog posjedovanja većinskog paketa dionica ima presudni utjecaj na izbor, rad i kontrolu menadžmenta te se na taj način smanjuje agencijski problem. Teoretičari agencijske teorije smatraju da je ova situacija puno bolja za korporaciju nego situacija disperziranog vlasništva jer omogućuje većinskom vlasniku kontrolu i utjecaj nad poduzećem. Ovakav sustav visoke koncentracije vlasništva karakterističan je, kako je već rečeno, za zemlje kontinentalne Europe, posebno za Njemačku i Francusku.

S druge strane, u situaciji visoke koncentracije vlasništva javljaju se drugi problemi, kao što su: slab položaj malih dioničara, nedostatak transparentnosti u računovodstvu i financijama, vezanje poduzeća kroz mreže suvlasničkih odnosa, mogućnost favoriziranja pri donošenju odluka i zapošljavanju.

2.2. Sustavi korporativnog upravljanja

Sustav korporativnog upravljanja određuje se prema tome tko ima presudnu poziciju i ulogu na odnose u korporaciji. Sustave korporativnog upravljanja mogli bi razlikovati prema alokaciji moći, od razine razdvojenosti vlasničkih i upravljačkih struktura te konačno do problema efikasnosti odlučivanja. S obzirom na to imaju li presudnu poziciju vanjske strukture ili pak unutarnje, razlikujemo otvoreni i zatvoreni sustav korporativnog upravljanja.

Temeljna osobina otvorenog sustava je to što nadzor nad menadžmentom i korporacijom nije u rukama niti jedne interesno-utjecajne skupine, nego glavnu ulogu imaju tržišta kapitala i ponašanje investitora na njima, odnosno njihova očekivanja od visine zarade.

Ovakve korporacije u literaturi nazivamo trgovačkim društvima (korporacijama) bez stalnih dioničara s velikom disperzijom vlasništva i karakteristične su za korporacije u SAD-u i u Velikoj Britaniji (Doral, 2005, str. 1-14). U ovakvim sustavima središnju ulogu u korporativnom upravljanju igraju menadžeri.
Temeljne karakteristike otvorenoga sustava su (Clarke, 2007, str. 130):

1. raspršenost dioničkog vlasništva velikim brojem dioničara i velikim značajem institucionalnih investitora,
2. interesi vlasnika dionica štite se korporacijskim zakonima i propisima,
3. naglasak u zakonima o korporacijama je na zaštiti malih dioničara i poštivanju njihovih prava,
4. strogi zahtjevi za kontinuirano informiranje tržišta i tržišnih sudionika koje obavljaju korporacije.

Zatvoreni sustav je karakterističan za zemlje središnje Europe i Japana. On se često u literaturi naziva i unutarnji ili insajderski sustav, ponekad i kontinentalni ili kontinentalno-japanski sustav korporativnog upravljanja. Osnovna obilježja ovoga sustava su suprotna obilježjima otvorenog sustava. Temeljne osobine ovoga sustava su (Tipurić, 2006, str. 54):

1. kreiranje piramidalne korporativne strukture
2. dogovori među dioničarima
3. diskriminacija glasačkih prava
4. stalno slabljenje utjecaja malih dioničara.

Tvrditi da je jedan od ovih sustava bolji od drugog jako je teško, prije svega jer su se razvili u različitim situacijskim okvirima, ali i zbog činjenice da se djelomično i preklapaju u svojim osobinama. Na temelju već rečenog zaključak je da se zatvoreni sustav temelji na djelovanju i poziciji velikih vlasnika (*engl.* blockholder) i banaka, kao što je to u Japanu i Njemačkoj, dok je otvoreni sustav karakterističan za anglosaksonske zemlje i temelji se na djelovanju tržišnih mehanizama.

3. Regulatorni okvir za korporativno upravljanje u Bosni i Hercegovini

Regulatorni okvir za korporativno upravljanje u svim zemljama obuhvaća skup zakona koji pokrivaju razna područja korporativnog upravljanja i sintetizirana su podzakonskim

aktima kao što su kodeksi i preporuke. Složenost državnog uređenja BiH odredila je i složenost ukupnog zakonskog okvira. U Bosni i Hercegovini može se reći da postoje tri zasebna sustava korporativnog upravljanja, a odnose se na dva entitetska sustava i Brčko Distrikt.
Institucionalni okvir za korporativno upravljanje u BiH prikazan je u tablici 1., gdje je naveden pregled svih područja regulacije i entitetski zakon koji to područje obuhvaća.

Tablica 1. Institucionalni okvir za korporativno upravljanje u Bosni i Hercegovini

Državna/BiH razina regulacije	
Zakon o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine („Službeni glasnik BiH", br. 1/1997, 29/2002, 8/2003, 13/2003, 14/2003, 9/2005, 76/2006 i 32/2007)	
Zakon o osiguranju depozita Bosne i Hercegovine („Službeni glasnik BiH", br. 32/20). Stupanjem ovoga zakona na snagu prestao je važiti Zakon o osiguranju depozita u BiH („Službeni glasnik BiH", br. 20/02,18/05, 100/08, 75/09 i 58/13).	
Zakon o računovodstvu i reviziji Bosne i Hercegovine („Službeni glasnik BiH", br 42/04)	
Okvirni Zakon o privatizaciji poduzeća i banaka u Bosni i Hercegovini («Službeni glasnik BiH», br. 14/98, 12/99, 14/00, 16/02 i 88/05)	
Federacija Bosne i Hercegovine	**Republika Srpska**
Zakon o privatizaciji poduzeća („Službene novine Federacije BiH", br. 27/97, 8/99, 32/00, 45/00, 54/00, 27/01, 27/02, 61/01, 33/02, 28/04, 44/04, 42/06 i 4/09)	Zakon o privatizaciji državnog kapitala u preduzećima („Službeni glasnik Republike Srpske", br. 51/06, 1/07, 53/07, 41/08, 58/09, 79/11 i 28/13)
Zakon o početnoj bilanci stanja poduzeća i banaka („Službene novine Federacije BiH", br. 12/98, 40/99, 47/06, 38/08 i 65/09)	Zakon o početnom bilansu stanja Republike Srpske („Službeni glasnik RS", br. 24/98)
Zakon o privatizaciji banaka („Službene novine Federacije BiH", br. 12/98, 29/00, 37/01 i 33/02)	Zakon o privatizaciji državnog kapitala u bankama ("Službeni glasnik Republike Srpske" br. 24/98, 5/99, 18/99 i 70/01)
Zakon o stranim ulaganjima ("Službene novine Federacije BiH", br. 61/01, 50/03 i 77/15)	Zakon o stranim ulaganjima ("Službeni glasnik Republike Srpske", br. 21/2018)
Zakon o bankama („Službene novine BiH" br. 27/17)	Zakon o bankama Republike Srpske („Službeni glasnik Republike Srpske" 4/2017, 19/2018 i 54/2019)
Zakon o gospodarskim društvima („Službene novine Federacije BiH", br. 81/2015 i 75/2021)	Zakon o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske", br. 127/2008, 58/2009, 100/2011, 67/2013, 100/2017, 82/2019 i 17/2023)
Zakon o preuzimanju dioničkih društava („Službene novine Federacije BiH", br. 77/2015)	Zakon o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik Republike Srpske", br. 65/2008, 92/2009, 59/2013 i 19/2019)
Zakon o računovodstvu i reviziji u FBiH („Službene novine FBIH", br. 15/21);	Zakon o računovodstvu i reviziji RS („Službeni glasnik RS", broj 94/15)
Zakon o likvidacijskom postupku („Službene novine Federacije BiH", broj 29/03) Na prijedlog vlade FBiH u 2024. godini pokrenuta je procedura usvajanja novog zakona.	Zakon o likvidacionom postupku („Službeni glasnik Republike Srpske" broj 82/19)
Zakon o stečaju („Službene novine Federacije BiH", br. 53/2021)	Zakon o stečaju („Službeni glasnik Republike Srpske", br. 6/2016)
Zakon o tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH", broj 85/2008, 109/2012, 86/2015 i 25/2017)	Zakon o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske", broj 92/2006, 34/2009, 8/2012, 30/2012, 59/2013, 86/2013, 108/2013, 4/2017, 63/2021, 11/2022 i 63/2022)

Kodeks korporativnog upravljanja za društva uvrštena na tržište Sarajevske burze vrijednosnih papira, odlukom NO Sarajevske burze broj NO 80/1/09	Standardi korporativnog upravljanja (Službeni glasnik Republike Srpske 117/11), stupanjem na snagu prestali su važiti Standardi upravljanja akcionarskim društvima, („Službeni glasnik Republike Srpske", broj 3/06)
MRS i MSFI	Standardi za sastavljanje i objavljivanje financijskih izvješća.

Izvor: Papac, N. (2025). *Korporativno upravljanje*. PRESSUM, str. 199.

Institucionalni okvir za korporativno upravljanje u BiH se sastoji, kako je to prikazano u tablici 1., od dva institucionalna okvira, ima 17 različitih područja regulacije (od kojih postoje 4 osnovna zakona na razini države i 11 entitetskih zakona), entitetske kodekse (vezani su za burze) te Međunarodne računovodstvene standarde i Međunarodne standarde financijskog izvještavanja. Na temelju svega može se zaključiti da se korporativno upravljanje u BiH temelji na dva pretežno usklađena, ali ipak značajno različita institucionalna okvira. To u pravom smislu odstupa od međunarodnih preporuka i standarda korporativnog upravljanja koji zagovaraju jedan harmoniziran sustav, usklađen s međunarodnim standardima. Ova situacija otežava i samo istraživanje jer otvara mogućnosti postojanja različitih kriterija u dva entiteta i različitih mogućnosti pristupa tim istim kriterijima.

4. Korporativno upravljanje u bankama u Bosni i Hercegovini

Kako bi se odredile osobine sustava korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini integrirat će se i usporediti podaci o koncentraciji vlasništva za banke u Bosni i Hercegovini. Za potrebe istraživanja analizirane su sve banke u BiH koja imaju dozvolu za rada na dan 31.12.2025. godine izdanu od nadležnih entitetskih agencija. Analizirana je 21 banka (13 u entitetu Federacija Bosne i Hercegovine (FBiH) i 8 u entitetu Republika Srpska (RS)), gdje je utvrđena njihova koncentracija vlasništva, temeljem čega su se definirale osobine sustava korporativnog upravljanja u bankama u Bosni i Hercegovini.

4.1. Bankarski sektor u Bosni i Hercegovini

Bankarski sektor u Bosni i Hercegovini važi za najstabilniji i najrazvijeniji sektor gospodarstva. Karakterizira ga visoka likvidnost, dominantno strano vlasništvo i stroga regulacija. Sektor je specifičan zbog decentralizirane strukture države, pa su i nadležnosti podijeljene. Centralna banka BiH (CBBiH) održava monetarnu stabilnost putem Currency Board-a (valutnog odbora), što znači da je Konvertibilna marka (BAM) fiksno vezana za Euro (1 EUR = 1,95583 KM). CBBiH ne daje kredite komercijalnim bankama niti vladi, već osigurava stabilnost valute. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, n.d.)

Postoje dvije entitetske agencije za bankarstvo, Agencija za bankarstvo FBiH (FBA) i Agencija za bankarstvo RS (ABRS). One izdaju dozvole za rad, vrše nadzor (superviziju) i kontroliraju zakonitost poslovanja banaka u svojim entitetima.

Agencija za osiguranje depozita (AOD), osigurava štedne uloge građana do iznosa od 70.000 KM po osobi u jednoj banci, što doprinosi povjerenju u ukupni sustav.
Usprkos globalnim krizama, bankarski sektor u BiH pokazuje otpornost, što dokazuje:

- rast depozita – štednja građana stalno raste i koncem 2023. premašila je 15,5 milijardi KM, što ukazuje na visoko povjerenje javnosti u banke u BiH,

- profitabilnost – banke u BiH bilježe rekordne profite u posljednjim godinama, uglavnom zbog rasta neto prihoda od kamata i naknada,
- digitalizacija – primjetan je veliki zaokret ka mobilnom i elektronskom bankarstvu, uz postupno smanjenje broja fizičkih poslovnica.

Prema najnovijim podacima entitetskih agencija i Centralne banke BiH za 2026. godinu, u Bosni i Hercegovini posluje ukupno 21 komercijalna banka. U Federaciji BiH posluje 13 banaka i nadzor nad njima vrši Agencija za bankarstvo FBiH (FBA) (Agencija za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine, n.d.). U Republici Srpskoj posluje 8 banaka i nadzor nad njima vrši Agencija za bankarstvo RS (ABRS) (Agencija za bankarstvo Republike Srpske, n.d.). Iako banke imaju sjedište u jednom entitetu, većina njih posluje na nivou cijele države putem razvijene mreže filijala i poslovnica u oba entiteta i Brčko distriktu.

Bankarski sektor je u 2025. godini ostvario rekordnu neto dobit od oko 880 miliona KM, pri čemu su banke u FBiH ostvarile 613 miliona KM, a banke u RS 267 miliona KM.

4.2. Koncentracija vlasništva u bankama u Bosni i Hercegovini

Kako bi se utvrdila konačna slika osobina sustava korporativnog upravljanja u bankama u Bosni i Hercegovini analizirani su podaci o koncentraciji vlasništva za sve banke u BiH. Analizirana je 21 banka, od čega ih je 13 smješteno u entitetu Federacija BiH i 8 u entitetu Republika Srpska (tablica 2.).

Tablica 2. Koncentracija vlasništva u bankama u Bosni i Hercegovini na dan 31.12.2025.

	Federacija Bosne i Hercegovine (n=13)	**Republika Srpska (n=8)**	**Ukupno - BiH (n=21)**
Vlasnik 1	81,95	99,24	88,54
Vlasnik 2	4,08	0,69	2,79
Vlasnik 3	3,84	0,01	2,38
Vlasnik 4	1,61	0,01	1,00
Vlasnik 5	1,48	0,01	0,92
Vlasnik 6	1,34	0,01	0,83
Vlasnik 7	1,29	0,00	0,80
Vlasnik 8	1,20	0,00	0,74
Vlasnik 9	0,75	0,00	0,46
Vlasnik 10	0,41	0,00	0,25

Izvor: Izračun autora prema podacima Registra vrijednosnih papira FBiH i Registra hartija od vrijednosti RS-a na dan 31.12.2025. godine

U oba promatrana entiteta prvi i najveći vlasnik ima u prosijeku udjel veći od 50%. U bankama u Republici Srpskoj prvi vlasnik ima gotovo potpuno vlasništvo i kontrolu nad poslovanje, pa se može kazati da se radi o potpunoj koncentraciji. U Federaciji BiH situacija je jako slična jer prvi i najveći vlasnik ima udjel u prosjeku više od 3/4 ukupnog kapitala. Ako se ovome pridoda pretpostavka o piramidiranju ili piramidalnom vlasništvu[1], može se kazati da najveći vlasnik ima apsolutnu kontrolu poslovanja, novčanih tijekova i menadžmenta.

[1] Piramidiranje ili piramidalno vlasništvo je neizravan način sudjelovanja u vlasničkoj strukturi putem drugih korporacija, a s ciljem odvajanja vlasništva nad novčanim tokovima od stvarnih kontrolnih prava nad korporacijom.

Tablica 3. Koncentracija dva najveća vlasnika u bankama u Bosni i Hercegovini na dan 31.12.2025.

	Federacija Bosne i Hercegovine (n=13)	**Republika Srpska (n=8)**	**Ukupno - BiH (n=21)**
Prva dva vlasnika	86,03	99,93	91,33
Ostali vlasnici	13,97	0,07	8,67

Izvor: Izračun autora prema podacima Registra vrijednosnih papira FBiH i Registra hartija od vrijednosti RS-a na dan 31.12.2025. godine

Promatrajući navedene podatke u tablicama 2. i 3., može se zaključiti da je koncentracija vlasništva u bankama u oba entiteta u Bosni i Hercegovini jako visoka te samim tim i banke u oba entiteta u BiH imaju osobine zatvorenog sustava korporativnog upravljanja. Temeljem toga se nameće i zaključak da prvi i najveći vlasnik u bankama u BiH ima u prosijeku kontrolni paket dionica, te da je vlasništvo jako koncentrirano, odnosno da se apsolutna koncentracija glasačke moći nalazi u rukama najvećeg dioničara. Ako ovome pridodamo i pretpostavku o piramidiranju vlasništva zaključak je da većinski vlasnik ima apsolutnu kontrolu nad menadžmentom i poslovanjem u bankama u BiH.

5. Korporativno upravljanje u osiguranjima u Bosni i Hercegovini

Analogno istraživanju koncentracije u bankama u Bosni i Hercegovini, kako bi se odredile osobine sustava korporativnog upravljanja u osiguranjima u Bosni i Hercegovini integrirat će se i usporediti podaci o koncentraciji vlasništva za sva osiguranja u Bosni i Hercegovini. Za potrebe istraživanja analizirana su sva osiguranja u BiH koja imaju dozvolu za rad na dan 31.12.2025. godine izdanu od nadležnih entitetskih agencija (Agencija za nadzor osiguranja Federacije Bosne i Hercegovine i Agencija za osiguranje Republike Srpske). Analizirana su je 24 osiguranja (10 u entitetu FBiH i 14 u entitetu RS), gdje je utvrđena njihova koncentracija vlasništva, temeljem čega su se definirale osobine sustava korporativnog upravljanja u osiguranjima u Bosni i Hercegovini.

5.1. Sektor osiguranja u Bosni i Hercegovini

Tržište osiguranja u Bosni i Hercegovini oblikuju 24 društva za osiguranje i jedno društvo za reosiguranje. Među aktivnim društvima za osiguranje, 15 društava se bavi samo neživotnim osiguranjima, a 9 društava u svom portfelju ima neživotna i životna osiguranja. Udio društava za osiguranje i reosiguranje u većinskom domaćem vlasništvu je 56% (14), dok je većinskom stranom vlasništvu je 44% (11) društava.

U Federaciji BiH sjedište ima 10 društava za osiguranje i jedno društvo za reosiguranje, a 14 društava za osiguranje ima sjedište u Republici Srpskoj.

Tržište osiguranja u oba entiteta pokazuje trend rasta prema ukupnoj bruto premiji po gotovo svim vrstama osiguranja.

Premija neživotnog osiguranja čini približno 80% ukupne bruto premije, a preostalih 20% je udio premije životnih osiguranja. Premija obveznog osiguranja od autoodgovornosti zauzima približno 50% ukupne bruto premije.

Oko 69% ukupne premije prikupljeno je u društvima za osiguranje koja imaju sjedište u FBiH, a oko 31% ukupne premije je prihod društava koja su sa sjedištem u RS-u.

5.2. Koncentracija vlasništva u osiguranjima u Bosni i Hercegovini

Kako bi se utvrdila konačna slika osobina sustava korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini analizirani su podaci o koncentraciji vlasništva za sva osiguranja u BiH. Analizirana su 24 osiguranja od čega ih je 14 smješteno u entitetu Federacija BiH i 14 u entitetu Republika Srpska (tablica 4.).

Tablica 4. Koncentracija vlasništva u osiguranjima u Bosni i Hercegovini na dan 31.12.2025.

	Federacija Bosne i Hercegovine (n=10)	**Republika Srpska (n=14)**	**Ukupno - BiH (n=24)**
Vlasnik 1	71,25	83,96	78,67
Vlasnik 2	9,02	9,03	9,02
Vlasnik 3	3,55	2,73	3,07
Vlasnik 4	2,58	1,25	1,81
Vlasnik 5	1,68	0,76	1,15
Vlasnik 6	1,60	0,63	1,03
Vlasnik 7	1,36	0,53	0,88
Vlasnik 8	1,00	0,42	0,66
Vlasnik 9	0,99	0,41	0,65
Vlasnik 10	0,86	0,03	0,38

Izvor: Izračun autora prema podacima Registra vrijednosnih papira FBiH i Registra hartija od vrijednosti RS-a na dan 31.12.2025. godine

Situacija u osiguranjima je gotovo identična situaciji u bankama u BiH. U oba promatrana entiteta prvi i najveći vlasnik ima u prosijeku udjel veći od 50%. U osiguranjima u Republici Srpskoj prvi vlasnik ima gotovo potpuno vlasništvo i kontrolu nad poslovanjem, pa se može kazati da se radi o potpunoj koncentraciji. U Federaciji BiH situacija je jako slična jer prvi i najveći vlasnik ima udjel u prosjeku više od 3/4 ukupnog kapitala. Ako se ovome pridoda pretpostavka o piramidiranju ili piramidalnom vlasništvu, može se kazati da najveći vlasnik ima apsolutnu kontrolu poslovanja, novčanih tijekova i menadžmenta.

Tablica 5. Koncentracija dva najveća vlasnika u osiguranjima u Bosni i Hercegovini na dan 31.12.2025.

	Federacija Bosne i Hercegovine (n=10)	**Republika Srpska (n=14)**	**Ukupno - BiH (n=24)**
Prva dva vlasnika	84,14	92,99	87,69
Ostali vlasnici	15,86	7,01	12,31

Izvor: Izračun autora prema podacima Registra vrijednosnih papira FBiH i Registra hartija od vrijednosti RS-a na dan 31.12.2025. godine

Promatrajući navedene podatke u tablicama 4. i 5., može se zaključiti da je koncentracija vlasništva u osiguranjima u oba entiteta u Bosni i Hercegovini jako visoka te samim tim i osiguranja u oba entiteta u BiH imaju osobine zatvorenog sustava korporativnog upravljanja. Temeljem toga se nameće i zaključak da prvi i najveći vlasnik u osiguranjima u BiH ima u prosijeku kontrolni paket dionica, te da je vlasništvo jako koncentrirano, odnosno da se apsolutna koncentracija glasačke moći nalazi u rukama najvećeg dioničara.

6. Koncentracija vlasništva i osobine sustava korporativnog upravljanja u bankama i osiguranjima u Bosni i Hercegovini

Kako bi se utvrdila konačna slika koncentracije vlasništva i osobina sustava korporativnog upravljanja u bankama i osiguranjima u Bosni i Hercegovini integrirat će se i usporediti podaci o koncentraciji vlasništva za sve banke i sva osiguranja (ukupno 45, od čega se u FBiH nalazi 13 banaka i 10 osiguranja, a u RS-u se nalazi 8 banaka i 14 osiguranja).

Tablica 6. Ukupna ponderirana koncentracija vlasništva u bankama i osiguranjima u Bosni i Hercegovini na dan 31.12.2025.

	Federacija Bosne i Hercegovine (n=23)	**Republika Srpska (n=22)**	**Ukupno - BiH (n=45)**
Vlasnik 1	77,30	94,03	85,02
Vlasnik 2	6,23	6,03	6,31
Vlasnik 3	3,71	1,74	2,82
Vlasnik 4	2,03	0,80	1,47
Vlasnik 5	1,57	0,49	1,07
Vlasnik 6	1,45	0,40	0,96
Vlasnik 7	1,32	0,34	0,86
Vlasnik 8	1,11	0,27	0,71
Vlasnik 9	0,85	0,26	0,58
Vlasnik 10	0,61	0,02	0,33

Izvor: Izračun autora prema podacima Registra vrijednosnih papira FBiH i Registra hartija od vrijednosti RS-a na dan 31.12.2025. godine

Promatrajući sve navedeno može se zaključiti da banke i osiguranja u oba entiteta u Bosni i Hercegovini imaju visok stupanj koncentracije vlasništva te samim tim i karakteristike zatvorenog sustava korporativnog upravljanja.

Teorijske postavke zatvorenog sustava korporativnog upravljanja kažu da zatvoreni sustav ima koncentrirano vlasništvo gdje su vlasnici kontrolnih paketa nositelji moći u korporaciji. Glavna slabost zatvorenog sustava je činjenice da transparentnost poslovanja predstavlja ozbiljan problem, posebno u segmentu dobrovoljnog izvještavanja, a da su tržišta kapitala na nižem stupnju razvoja.

Temeljem svega navedenog možemo izdvojiti nekoliko preporuka za regulatora:

- ✓ Propisati obvezan, veći minimalni broj ili postotak istinski neovisnih članova u nadzornim odborima koji nemaju nikakve ekonomske ili rodbinske veze s većinskim vlasnikom. Regulator bi trebao uvesti strože kriterije "fit & proper" procjene (Europska središnja banka, n.d.) tih članova (World Bank, 2006).
- ✓ Uvesti obvezu objavljivanja proširenih godišnjih izvještaja o korporativnom upravljanju (ne samo financijskih). To bi uključivalo detaljne podatke o transakcijama s povezanim osobama, radu odbora i politici naknada, čime se smanjuje prostor za izvlačenje dobiti na štetu institucije ili manjinskih dioničara.
- ✓ Intenzivirati rad na harmonizaciji zakona o bankama i osiguranjima između FBiH i RS. (Miletkov, K., Poulsen, A., & Wintoki, M. B., 2024)

- ✓ Regulator bi trebao definirati jasnije mehanizme zaštite, poput prava na "tag-along"[2] ili strožih pravila o odobravanju odluka koje donose isključivo većinski vlasnici. Ovo bi moglo potaknuti povjerenje i razvoj burzi u BiH. Prema istraživanju koje navodi Aslan (2020) zakonske reforme koje jačaju zaštitu manjinskih dioničara izravno povećavaju vrijednost poduzeća (Tobin's Q), posebice u zemljama kontinentalnog prava.
- ✓ Agencije trebaju kroz proces nadzorne provjere i ocjene (SREP) posebno analizirati rizik koji proizlazi iz vlasničke strukture. Ako je koncentracija prevelika, regulator može zahtijevati višu stopu adekvatnosti kapitala kao "tampon" protiv mogućeg lošeg upravljanja od strane jednog vlasnika (EBA, 2021).
- ✓ Uvesti obveznu kontinuiranu edukaciju za članove uprava i nadzornih odbora o etici i standardima korporativnog upravljanja. Profesionalizacija ovih tijela smanjuje rizik da budu tek "produžena ruka" vlasnika (World Bank, 2006).

Kada se sublimiraju svi navedeni zaključci može se kazati da banke i osiguranja u Bosni i Hercegovini imaju osobine zatvorenog sustava korporativnog upravljanja, što je jako slično stanju u ostalim tranzicijskim zemljama u kojima korporacije najčešće imaju jednog većinskog vlasnika i gdje dominiraju zatvoreni sustavi korporativnog upravljanja.

7. Zaključak

Korporativno upravljanje ključno je za stabilnost tržišne ekonomije, a obuhvaća nadzor menadžmenta i zaštitu prava dioničara. Predmet istraživanja je analiza zakonodavnog okvira i koncentracije vlasništva u bankama i osiguranjima u BiH, koji čine okosnicu financijskog sustava države. Glavni cilj je utvrditi kako visoko koncentrirano vlasništvo oblikuje mehanizme upravljanja te identificirati stvarne nositelje moći i procesa odlučivanja u ovim institucijama.

Institucionalni okvir korporativnog upravljanja u BiH obuhvaća dva entitetska sustava s ukupno 17 regulatornih područja, uključujući državne i entitetske zakone, burzovne kodekse te međunarodne računovodstvene standarde (MRS/MSFI). Ovakva rascjepkanost odstupa od međunarodnih preporuka o jedinstvenom i harmoniziranom sustavu, što otežava istraživanje zbog potencijalno različitih kriterija i neujednačenog pristupa podacima u dva entiteta.

Bankarski sektor u BiH, unatoč decentraliziranoj regulaciji i specifičnostima valutnog odbora, predstavlja najstabilniji dio gospodarstva. Analiza podataka potvrđuje visoku koncentraciju vlasništva u oba entiteta, što ovaj sektor definira kao zatvoreni sustav korporativnog upravljanja. S obzirom na to da najveći dioničar u prosjeku posjeduje kontrolni paket dionica, apsolutna glasačka moć i kontrola nad menadžmentom nalaze se u rukama pojedinačnog većinskog vlasnika. Ovakva struktura, dodatno osnažena potencijalnim piramidnim vlasništvom, rezultira potpunom dominacijom vlasnika nad poslovnim procesima i strateškim odlukama banaka.

Tržište osiguranja u BiH karakterizira stabilan rast premije u oba entiteta, uz mješovitu vlasničku strukturu u kojoj je domaći kapital i dalje dominantno zastupljen u odnosu na strani. Ipak, bez obzira na porijeklo kapitala, ključno obilježje sektora je izrazito visoka koncentracija vlasništva. Takva struktura definira sektor kao zatvoreni sustav

[2] Tag-along" pravo (često se prevodi kao pravo na priključenje ili pravo zajedničke prodaje) je odredba u dioničarskom ugovoru koja štiti manjinske dioničare. Ovo pravo omogućuje malim dioničarima da prodaju svoj udio pod istim uvjetima i po istoj cijeni kao i većinski vlasnik ako on odluči prodati svoj dio trećoj strani.

korporativnog upravljanja, u kojem najveći dioničar u pravilu posjeduje kontrolni paket dionica. Time je apsolutna moć odlučivanja i glasačka moć koncentrirana u rukama pojedinačnog vlasnika, što mu osigurava potpunu kontrolu nad strateškim smjerom i poslovanjem društava, ostavljajući minimalan prostor za utjecaj ostalih dioničara.

Rezultati istraživanja potvrđuju da financijski sektor u oba entiteta BiH karakterizira visok stupanj koncentracije vlasništva, što banke i osiguravajuća društva definira kao zatvorene sustave korporativnog upravljanja. U takvom sustavu moć je koncentrirana u rukama vlasnika kontrolnih paketa, što je u skladu s kretanjima u ostalim tranzicijskim zemljama. Ključni izazovi ovakvog modela u BiH su niska razina transparentnosti, deficit dobrovoljnog izvještavanja te nerazvijeno tržište kapitala, što ograničava vanjsku kontrolu i nalaže potrebu za snažnijim regulatornim nadzorom kako bi se osigurala dugoročna stabilnost sustava.

Objašnjenje ovog cilja proizlazi iz specifičnosti bosanskohercegovačkog financijskog tržišta gdje dominacija pojedinačnog vlasnika (stranog ili domaćeg) transformira korporativno upravljanje iz demokratskog procesa u izravni kontrolni mehanizam. Identifikacijom stvarnih nositelja moći rad dokazuje da se procesi odlučivanja ne temelje na širokom konsenzusu dioničara, već na vertikalnoj subordinaciji, što izravno utječe na (ne)transparentnost i stabilnost cijelog sektora.

Radi unaprjeđenja sustava, regulatori bi trebali inzistirati na većem broju neovisnih članova u nadzornim odborima i strožim obvezama transparentnog izvještavanja o transakcijama s povezanim osobama. Nužna je hitna harmonizacija entitetskih propisa kako bi se osigurali ujednačeni kriteriji nadzora, uz istovremeno jačanje zaštite manjinskih dioničara. Konačno, supervizija mora uključiti specifične analize rizika proizašlih iz visoke koncentracije vlasništva, čime bi se ograničila apsolutna moć pojedinačnih dioničara i osigurala dugoročna stabilnost financijskog sektora.

8. Literatura

Agencija za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine. (2025). Informacija o subjektima bankarskog sistema Federacije Bosne i Hercegovine sa stanjem na 30.06.2025. Sarajevo: FBA. Preuzeto s www.fba.ba

Agencija za bankarstvo Republike Srpske. (2025). Izvještaj o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske za period 01.01.2025 – 30.06.2025. Banja Luka: ABRS. Preuzeto s www.abrs.ba

Agencija za nadzor osiguranja Federacije Bosne i Hercegovine. (2026). Podaci o premiji i štetama na tržištu osiguranja FBiH za period 01.01.2025 – 31.12.2025. Sarajevo: ANO FBiH. Preuzeto s www.ano.ba

Agencija za osiguranje Republike Srpske. (2025). Izvještaj o stanju u sektoru osiguranja Republike Srpske za period 01.01.2025 – 30.06.2025. Banja Luka: AZORS. Preuzeto s www.azors.rs.ba

Aslan, H. (2020). Reforms Protecting Minority Shareholders and Firm Value. Journal of Risk and Financial Management, 14(1)

Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka. (2026). Izvještaj o vlasničkoj strukturi emitenta na dan 31.12.2025. Banja Luka. Preuzeto s www.crhovrs.org

Clarke, T. (2007). *International corporate governance: A comparative approach*. Routledge.

Doral, P. (2005). The plan to move forward – materijal s predavanja kom 2003/284. Beč: WU-Wienn.

European Commission. (2011). A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility. Bruxelles.

European Banking Authority. (2021). Annex: Assessment of the equivalence of the supervisory and regulatory framework of Bosnia and Herzegovina. Preuzeto s https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Opinions/2021/1024370/Annex%20Bosnia%20Herzegovina%20Equivalence.pdf, pristupano 19.3.2026. godine

European Union. (2016). General Data Protection Regulation, https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/statute-for-a-european-company.html, preuzeto 11.1.2026. godine.

Europska središnja banka. (2021). "Procjene primjerenosti i sposobnosti." ECB Banking Supervision, www.bankingsupervision.europa.eu/activities/fit_and_proper_assessments/html/index.hr.html. Prestupano 26. travnja 2026.

Gruszczynski, M. (2010). Investor protection and disclosure. Quantitative evidence. Warsaw School of Economics Department of Applied Econometrics, dostupno na: http://www.sgh.waw.pl/instytuty/zes/wp/

IMF. (2006). Bosnia and Herzegovina: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Banking Supervision and Corporate Governance, IMF Country Report No. 06/403, Washington.

Marketcap. (2026). Marketcap.com, https://companiesmarketcap.com/, pristupano 20.1.2026. godine

Matić, B., i Papac, N. (2010). Osobine sustava korporativnog upravljanja u bankama u Bosni i Hercegovini. *Ekonomski vjesnik*, god. XXIII, br. 1/2010.

Miletkov, K., Poulsen, A., & Wintoki, M. B. (2024). Do minority shareholder protection laws benefit investors? Evidence from a natural experiment on cross-listed firms. SSRN Electronic Journal.

Monks, R., i Minow, N. (2003). *Corporate governance*. Blackwell Publishing.

OECD. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, (pp. 12-26). Doi: https://doi.org/10.1787/9789264236882-en

OECD. (2005). Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Preuzeto s http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf, pristupano prosinac 2025. godine.

OECD. (2004). Principles of Corporate Governance. Pariz: Organisation for Economic Co-operation and Development.

Papac, N. (2025). *Korporativno upravljanje*. PRESSUM.

Registar vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine. (2026). Izvještaj o listi prvih deset dioničara na dan 31.12.2025. RVP FBiH. Preuzeto s www.rvp.ba

Tipurić, D. (2008). *Korporativno upravljanje*. Sinergija.

Tipurić, D. (2006). *Nadzorni odbor i korporativno upravljanje*. Sinergija.

Tipurić, D. (2004). *ESOP i hrvatsko poduzetništvo*. Sinergija.

World Bank (2006). Bosnia and Herzegovina - Corporate governance country assessment. Washington, D.C.: World Bank Group. Preuzeto s https://documents1.worldbank.org/curated/en/675461468202759670/pdf/389690ENGLISH010governance01PUBLIC1.pdf , pristupano 19.3.2026. godine

World Bank. (2026). World bank open data, dostupno na https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true, pristupano 20.1.2026. godine

OWNERSHIP CONCENTRATION AND CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM CHARACTERISTICS IN BANKS AND INSURANCE COMPANIES IN BOSNIA AND HERZEGOVINA

Abstract: Corporate governance represents the foundation of market economy development and a democratic society, encompassing key aspects of management control, shareholder reporting, as well as the oversight of operations and the implementation of long-term strategic goals.

The subject of this research is to analyze the specificities of the legislative framework for corporate governance in Bosnia and Herzegovina and to examine the characteristics of ownership concentration within the banking and insurance sectors. The aim is to explain the features of the corporate governance system in Bosnia and Herzegovina and to identify the key holders of power and processes within the observed corporations.

The primary objective of the research is to determine how highly concentrated ownership shapes the specific characteristics and mechanisms of corporate governance in these institutions, and to define the key stakeholders of power and processes in banks and insurance companies in Bosnia and Herzegovina. The study focuses on two crucial pillars of financial stability in Bosnia and Herzegovina – banks and insurance companies. By analyzing these two sectors, almost the entire financial system of the country is covered.

The paper seeks to answer the question of who the actual holders of power in financial corporations are and what control mechanisms they utilize in practice. Furthermore, the research examines the role of the state as a regulator in overseeing the operations of these institutions. The findings can provide a basis for understanding the relationships between management, shareholders, and stakeholders, offering guidelines for enhancing the efficiency and transparency of the financial sector in Bosnia and Herzegovina.

Keywords**:** banks, Bosnia and Herzegovina, corporate governance, financial stability, insurance, ownership concentration