

<https://doi.org/10.54318/eip.2024.lc.370>

LEJLA ČEBIĆ ĐERZIĆ<sup>1</sup>

E-mail: lejla\_cebic@hotmail.com

SABINA ĐONLAGIĆ ALIBEGOVIĆ<sup>2</sup>

E-mail: sabina.djonlagic@untz.ba

# UTICAJ KONCENTRACIJE I STRUKTURE VLASNIŠTVA NA FINANSIJSKE PERFORMANSE: PRIMER KOMPANIJA LISTIRANIH NA BOSANSKOHERCEGOVAČKIM BERZAMA

THE IMPACT OF CONCENTRATION AND OWNERSHIP  
STRUCTURE ON FINANCIAL PERFORMANCE: THE EXAMPLE  
OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGES OF  
BOSNIA AND HERCEGOVINA

JEL KLASIFIKACIJA: G34, M14

1 Ekonomski fakultet Univerziteta u Tuzli, Urfeta Vejzagića 8, 75000 Tuzla, Bosna i Hercegovina

2 Ekonomski fakultet Univerziteta u Tuzli, Urfeta Vejzagića 8, 75000 Tuzla, Bosna i Hercegovina

**APSTRAKT:**

*Problematika korporativnog upravljanja značajna je za čitav svet, a posebno za tranzicijske zemlje kao što je Bosna i Hercegovina. Kao jedan od najvažnijih oblika privrednih društava, korporacija i korporativno upravljanje su sve više prisutni u istraživanjima mnogih autora. Sa pojavom korporacija, kao posebnih institucionalnih oblika organizovanja preduzeća, nastalo je i korporativno upravljanje, kao specifičan način upravljanja preduzećima u tržišnoj privredi. Bosna i Hercegovina je zemlja sa specifičnim državnim uređenjem, svakodnevnim političkim previranjima i zakonskim okvirima koji se vežu za dva entiteta, što još uvek ne pogoduje unapređenju korporativnog upravljanja. Iz specifičnosti poslovanja korporacija i korporativnog upravljanja, proizašlo je i predmetno istraživanje koje je imalo za cilj istražiti vezu između institucionalnog vlasništva i koncentracije vlasništva i finansijskih performansi korporacija listiranih na bosanskohercegovačkim berzama. Rezultati istraživanja su pokazali da su bolje finansijske performanse ostvarila preduzeća koja karakterizira institucionalno vlasništvo i veći stepen koncentracije vlasništva.*

**KLJUČNE REČI:**

**KORPORATIVNO UPRAVLJANJE, FINANSIJSKE PERFORMANSE, ZEMLJE U RAZVOJU, BOSNA I HERCEGOVINA**

**ABSTRACT:**

*Corporate governance issues are significant for the entire world, especially for transition countries such as Bosnia and Herzegovina. As one of the most important forms of business entities, corporations and corporate governance are increasingly present in the research of many authors. With the emergence of corporations as special institutional forms of organizing companies, corporate governance emerged as a specific way of managing companies in a market economy. Bosnia and Herzegovina is a country with a specific state structure, daily political turmoil, and legal frameworks attached to the two entities, which still do not favor the improvement of corporate governance. From the specificity of corporate business and corporate governance, the subject research emerged, which aimed to explore the relationship between institutional ownership and ownership concentration and the financial performance of corporations listed on the Bosnian and Herzegovinian stock exchanges. The research results have shown that better financial performance has been achieved by companies characterized by institutional ownership and a higher degree of ownership concentration.*

**KEYWORDS:**

**CORPORATE GOVERNANCE, FINANCIAL PERFORMANCE, DEVELOPING COUNTRIES, BOSNIA AND HERCEGOVINA**

# 1. UVOD

Korporativno upravljanje je protekle dve decenije okupiralo pažnju istraživača te je veliki broj stručnih i naučnih radova pisano upravo na temu korporativnog upravljanja. Dobre prakse korporativnog upravljanja su dobile veliku pažnju u akademskim istraživanjima, jer upravo dobre prakse korporativnog upravljanja, one pomoću kojih se aktivnosti kompanije kontroliraju ali i daju smernice za buduća kretanja kompanija. Dobra praksa korporativnog upravljanja zahtevana je decenijama kako od strane vlasnika, direktora i menadžera, tako i od ostalih stejkholdera, a pre svega zaposlenih i javnosti.<sup>3</sup>

Korporativno upravljanje se, između ostalog, povezuje sa učinkom kompanija i upravo istraživanja pokazuju da korporativno upravljanje može osigurati dugoročne finansijske rezultate ali i održivi rast kompanije. Slabo korporativno upravljanje može biti uzrokom osetljivih modela finansiranja i lošeg učinka kompanije.<sup>4</sup> U većini istraživanja koja su provedena, prikupljani su podaci o uspešnosti preduzeća i korporativnog upravljanja iz razvijenih zemalja, što pokazuje da razvijene zemlje imaju mnogo institucionalnih sličnosti, no u nekim rezultatima dokazi pokazuju proturečne rezultate. Međutim, u zemljama u razvoju preduzeća imaju različite institucionalne strukture kao i nedosledne rezultate.<sup>5</sup>

U svetu i u stvarnosti zemalja u tranziciji proces korporativnog upravljanja je, po nama, tek izašao iz faze „povoja”, i negde je po nama, kazano jezikom teorije životnih ciklusa, blizu „faze puberteta”, što upućuje na zaključak da konačan ishod u smislu posledica može da bude ambivalentan.<sup>6</sup> Kada govorimo o zemljama u razvoju, uticaj korporativnog upravljanja na uspešnost preduzeća je važno pitanje i istraživači mu posvećuju više pažnje.<sup>7</sup> Obzirom na tendenciju razvoja kompanija u zemljama u razvoju, aktualizira se i razvoj korporativnog upravljanja jer ono obuhvata donošenje poslovnih, finansijskih i investicijskih odluka u kompanijama. Sa korporativnim upravljanjem optimiziramo poslovanje i povećavamo profitabilnost kompanija. Važno je istaći da su uloga i cilj korporativnog upravljanja širom sveta isti, ali se korporativno upravljanje u različitim kompanijama i u različitim delovima sveta razlikuje, najpre zbog zakonskih okvira, upravljačke strukture ali i drugih obeležja poslovnog okruženja u kojima posluju kompanije.

Bosna i Hercegovina je zemlja u razvoju sa specifičnim zakonodavno pravnim uređenjem, zbog entiteske podele, na Federaciju Bosne i Hercegovine, Republiku Srpsku te Brčko Distrikt. Federacija Bosne i Hercegovine je dalje podeljena na deset kantona. Oba entiteta i Federacija Bosne i Hercegovine i Republika Srpska imaju svoje zakonske i institucionalne nadležnosti u okviru entiteta, dok je samo deo nadležnosti rezervisan za državni nivo.

Korporativno upravljanje je u nadležnosti entiteta. Bosna i Hercegovina ima dva različita režima korporativnog upravljanja. Proces privatizacije u svakom od entiteta je doveo do formiranja stotina javnih akcionarskih društava, a stotine hiljada građana su postali akcionari. Upravo ova činjenica da je u procesu privatizacije došlo do velikih promena u strukturama vlasništva kompanija predstavlja podlogu za provedeno istraživanje.

3 Čeliković (2017), str. 3

4 Mubarik i dr. (2021), str. 8

5 Sheikh A., i dr. (2013), str. 38-55

6 Lojpur i dr. (2012), str. 21-34

7 Khan i dr. (2023), str. 237-254

Korporacije čine veoma mali procenat od ukupnog broja preduzeća u privredi neke zemlje, ali po svom ekonomskom potencijalu, proizvodnji i broju zaposlenih one su nosioci privrede svake razvijene zemlje.<sup>8</sup>

Zakonski okvir korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini je značajno unapređen, ali bez obzira na sva unapređenja, korporativno upravljanje i dalje ima velikih problema i ograničenja u svojoj implementaciji. Međutim, dobre prakse korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini će sigurno dovesti do povećanja broja investicija u ovu zemlju, kako domaćih tako i stranih, što će u konačnici rezultirati rastom ekonomije cele zemlje.

Analizirajući rezultate dosadašnjih teorijskih i empirijskih istraživanja, Bosna i Hercegovina poseduje karakteristike zatvorenog sistema korporativnog upravljanja. Istraživanjima je konstatovano da su u oba bosanskohercegovačka entiteta zastupljeni zatvoreni sistemi korporativnog upravljanja. Na području Bosne i Hercegovine, shodno entitetskoj podeli iste, aktivno posluju dve berze i to: SASE Sarajevo i BL Berza u Banja Luci.

Mnoga istraživanja su dokazala povezanost između dobrog korporativnog upravljanja i performansi korporacija, kako finansijskih performansi tako i onih nefinansijskih. Međutim, u literaturi ne postoji jednosmisleno dokazana veza između strukture i koncentracije vlasništva i performansi korporacija. Cilj ovog istraživanja u radu je analiza uticaja koncentracije vlasništva i institucionalnog vlasništva na performanse korporacija listiranih na bosanskohercegovačkim berzama. Obzirom na to da struktura i koncentracija vlasništva utiču na efikasnost upravljanja, može se pretpostaviti da postoje različitosti u učinkovitosti kompanija zavisno o njima.<sup>9</sup>

Shodno tome, za potrebe ovog istraživanja formulirana je i sledeća istraživačka hipoteza: *Kompanije koje karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva ostvaruju bolje finansijske performanse.*

## 2. TEORIJSKI OSVRT

Kao što je već napred i pomenuto, Bosna i Hercegovina je zemlja u tranziciji kojoj predstoji dugi put implementacije korporativnog upravljanja u punom kapacitetu. Na tom putu su mnoga ograničenja koja su, generalno, karakteristična za zemlje koje prolaze put evropskih integracija i pridruživanja Evropskoj uniji. Tu se prvenstveno misli na zakonodavni okvir i zakonska polazišta primene i provođenja principa korporativnog upravljanja.

Zemlje u tranziciji teže harmonizaciji propisa sa regulativom Evropske unije, tako da ne treba pridavati preveliki značaj već utvrđenom, nasleđenom zakonskom okviru. Istina je da nijedan od definisanih modela korporativnog upravljanja ne može biti direktno prepisan i primenjen u određenoj zemlji ukoliko nije prilagođen njenim privrednim i ostalim specifičnostima. Struktura i koncentracija vlasništva u preduzeću impliciraju različite forme zakonodavstva u oblasti korporativnog upravljanja. U privredama u kojima dominira disperzija vlasništva i kontrole nad preduzećem, prvenstveni zadatak zakonodavnih

8 Mihajlović (2016), str. 4

9 Džidić i Orsag (2021), str. 110

propisa iz oblasti korporativnog upravljanja postaje zaštita prava vlasnika i njihove kontrole nad menadžmentom preduzeća. Suprotno, korporativni zakoni u privredama koje karakteriše koncentracija vlasničke strukture zaokupljeni su minimiziranjem agencijskih problema, prvo između većinskih i manjinskih akcionara a zatim i između vlasnika i kreditora. Dakle, korporativno upravljanje u različitim zemljama ima specifičnosti koje su uslovljene velikim brojem faktora i svako zakonodavstvo uspostavlja model i propise koji regulišu ovu oblast, a ujedno odgovaraju strukturi i karakteristikama privrede, tržišta kapitala i strategiji budućeg privrednog razvoja.<sup>10</sup>

Istraživanje kvaliteta korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini iz 2019. godine ukazalo je na loše prakse korporativnog upravljanja, nedovoljnu primenu principa korporativnog upravljanja i nezadovoljavajući nivo razvijenosti institucionalnog okvira za korporativno upravljanje.<sup>11</sup>

Nedostatak dobrog korporativnog upravljanja glavni je uzrok neuspeha mnogih kompanija. Postojeća literatura općenito podupire stajalište da dobro korporativno upravljanje pozitivno utiče na performanse kompanija.<sup>12</sup> Shodno navedenoj tvrdnji, veliki broj istraživanja proveden je upravo na temu odnosa pojedinih segmenata korporativnog upravljanja i finansijskih performansi.

U preduzećima s visokom koncentracijom vlasništva, osnovni agencijski problem nastaje između većinskih i manjinskih akcionara, dok u naglašenoj disperziji vlasništva isplivaju najčešće konflikti između vlasnika i menadžera.<sup>13</sup> Navedena problematika u konačnici se manifestuje na rezultate kompanije i ostvarenje njenih ciljeva.

Koncentrisano vlasništvo je karakteristika strukture vlasništva, te u zavisnosti od toga da li je koncentrisano ili disperzirano može uticati na performanse kompanije pozitivno ili negativno.<sup>14</sup> Istražujući literaturu iz oblasti korporativnog upravljanja, zaključujemo da su mnoge studije potvrdile pozitivnu vezu između koncentracije vlasništva i profitabilnosti korporacije. Međutim, u literaturi su prisutne različite studije, te je istovremeno u mnogim studijama i potvrđeno postojanje pozitivne veze strukture vlasništva sa performansama, ali postoje i studije u kojima ta veza nije mogla biti potvrđena. Studije autora Jensen i Meckling<sup>15</sup>, Shleifer i Vishny<sup>16</sup>, Filatotchev i Mickiewicz<sup>17</sup> i mnoga druga istraživanja bavila su se istraživanjem uticaja koncentracije vlasništva na performanse kompanija. U ovim istraživanjima je utvrđen pozitivan uticaj vlasništva, s tim da su neke studije pokazale da koncentrisano vlasništvo pozitivno utiče na performanse kompanija, dok su druge pokazale da disperzirano vlasništvo pozitivno utiče na performanse kompanija. Prema Babić, Nikolić<sup>18</sup> empirijska istraživanja veoma često pokazuju dvosmislene i kontradik-

---

10 Martynova i dr. (2010), str. 8

11 Čebić Đerzić i dr. (2019), str. 44-52

12 Gompers i dr. (2003), str. 107-155

13 Vučković i dr. (2016), str. 59

14 Abdullah i dr. (2019), str. 107-118

15 Jensen i Meckling (1976), str. 305-360

16 Shleifer i Vishny (1997), str. 737-783

17 Filatotchev i Mickiewicz (2001), str. 25-33

18 Babić i Nikolić (2012), str. 68-77

torne rezultate, kao što je to slučaj sa studijama autora Demsetz i Villalonga<sup>19</sup>, Thomsen i Pedersen<sup>20</sup>, Fan i dr.<sup>21</sup> i mnogih drugih.

Međutim, u tranzicijskim zemljama, zbog neadekvatnog institucionalnog okvira i zbog nepostojanja efektivnih eksternih mehanizama korporativnog upravljanja, primenjuje se koncentracija vlasništva, sa najmanje jednim velikim vlasnikom kao alternativni mehanizam rešavanja agencijskog problema.<sup>22</sup> Odgovor na pitanje zbog čega je to tako leži u činjenici da visok stepen koncentracije vlasništva omogućava efektivnu kontrolu menadžera, a vlasniku i pravo na potpuni profit i kontrolu upravnog odbora.

Stoga, proučavanje korelacije koncentracije i strukture vlasništva i finansijskih performansi u bosanskohercegovačkim kompanijama koje kotiraju na berzi može doprineti rasvetljavanju ključne dileme u odnosu na rešavanje agencijskog problema vezanog za traženje mehanizma kojim se na menadžere može uticati da rade u interesu vlasnika.

### 3. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Podaci koji se koriste za ovaj rad su samo deo jednog šireg i sveobuhvatnijeg istraživanja. Primarni podaci za ovo istraživanje prikupljeni su primenom metode pismenog ispitivanja koristeći anketni upitnik. Anketni upitnik, kao obrazac za prikupljanje podataka, distribuiran je u elektronskoj i fizičkoj formi do krajnjih ispitanika. Osnovni skup za ovo istraživanje čine kompanije koje kotiraju na bosanskohercegovačkim berzama; SASE Sarajevo i BL berza Banja Luka. Istraživanjem su obuhvaćene 43 kompanije, što predstavlja 20% ukupnog broja emitenata koji su sa svojim karakteristikama, a zbog specifičnosti istraživanja mogli biti delom uzorka ovog istraživanja. Pomoću google.forms platforme za online anketiranje vršeno je prikupljanje podataka elektronskim putem. Tom prilikom je ispitanicima prosleđen link sa molbom za učešće u istraživanju. Link sa molbom za učešće u istraživanju je prosleđen na mail adrese kompanija čijim akcijama se trguje na bosanskohercegovačkim berzama.

Za potrebe provođenja empirijskog istraživanja, kreiran je originalni anketni upitnik. Anketni upitnik koji je korišten u istraživanju koncipiran je iz nekoliko delova, pa su, kroz segmentirane delove istog prikupljeni odgovori o kategorijskim ekonomskim karakteristikama preduzeća (entitetska pripadnost sedišta, delatnost, dužina poslovanja, broj zaposlenih), transparentnosti poslovanja, odnosu sa akcionarima i ostalim stakeholderima, nadzornom odboru, odboru za reviziju, društveno odgovornom poslovanju, ljudskim resursima i performansama preduzeća.

Sadržavao je ukupno sedamdeset i dva pitanja, od čega se pet pitanja odnosi na kategorijska ekonomska obeležja preduzeća, deset na transparentnost poslovanja, šesnaest na odnos sa akcionarima i drugim stakeholderima, petnaest na nadzorni odbor, šest na odbor za reviziju, četiri na društvenu odgovornost, jedanaest na ljudske resurse i pet

19 Demsetz i Villalonga (2001), str. 209-230

20 Thomsen i Pedersen (2000), str. 689-705

21 Fan i dr. (2011), str. 207-214

22 Babić i Nikolić (2012), str. 68-77

na performanse poslovanja preduzeća. Najvećim delom strukturiran je u formi pitanja zatvorenog tipa u kojima je od ispitanika zahtevano zaokruživanje jednog od ponuđenih alternativa odgovora. Pri tome, merne skale koje su korištene za merenje najvećeg dela indikatora transparentnosti poslovanja, odnosa sa akcionarima i ostalim stakeholderima, nadzornom odboru, odboru za reviziju, društveno odgovornom poslovanju i ljudskim resursima operacionalizirane su kroz tvrdnje, pri čemu su ispitanici imali priliku oceniti njihov stepen slaganja sa istima kroz ponuđenu formu odgovora u vidu Likertove petostepene skale odgovora.

Obrada prikupljenih podataka vršena je statističkim tehnikama i metodama inferencijalne i deskriptivne statistike pri čemu je za obradu i analizu prikupljenih podataka korištena odgovarajuća softverska podrška kroz Microsoft Excel, te program za statističku obradu podataka IBM SPSS Statistics.

## 4. REZULTATI I DISKUSIJA

Empirijskim istraživanjem obuhvaćene su ukupno 43 kompanije koje deluju u različitim sektorima sa sedištem u oba bosanskohercegovačka entiteta, te kompanije različite dužine poslovanja i broja zaposlenih radnika. S tim u vezi, u nastavku će se predstaviti osnovne karakteristike uzorka provedenog istraživanja.

Uzorkom istraživanja obuhvaćeno je 90,70% kompanija iz Federacije Bosne i Hercegovine i 9,30% sa sedištem u Republici Srpskoj.

Skoro polovina kompanija obuhvaćenih uzorkom istraživanja, njih 48,84%, deluje u sekundarnom sektoru. U tercijarnom sektoru posluje 44,19% preduzeća, dok znatno manji broj njih deluje u okviru primarnog i kvartalnog sektora. Preciznije, 4,65% kompanija iz uzorka istraživanja deluje u primarnom, a 2,33% njih u kvartalnom sektoru.

Na temelju rezultata istraživanja, možemo utvrditi da je u 39,53% kompanija zaposleno više od 200 radnika. Identičan procenat ispitanika u uzorku, njih 20,93%, ima do 50 i između 51 i 100 zaposlenih radnika, dok je 18,60% kompanija sa brojem zaposlenih radnika u intervalu između 101 i 200.

Kada govorimo o dužini poslovanja, struktura pokazuje dominantno učešće kompanija koja posluju između 61 i 90 godina, budući da se u ovoj grupi nalazi 39,53% kompanija obuhvaćenih istraživanjem. Između 31 i 60 godina poslovanja ima 30,23% kompanija, dok je 23,26% kompanija na tržištu aktivno manje od 30 godina. Preostalih 6,98% kompanija čine one kompanije sa dugogodišnjim iskustvom na tržištu budući da iste deluju više od 90 godina.

Uzorkom istraživanja je obuhvaćeno 20% osnovnog skupa, a čine ga kompanije različitih ekonomskih karakteristika kao što su dužina poslovanja, sektor u kojem posluju, entitetska pripadnost sedišta i broj zaposlenih, što doprinosi reprezentativnosti uzorka i validnosti dobijenih rezultata istraživanja.

Za potrebe testiranja postavljene istraživačke hipoteze, kompanije obuhvaćene istraživanjem kategorizirane su u dve grupe i to: kompanije koje karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva i kompanije koje ne karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva.

Kategorizacija je izvršena na temelju sledećih indikatora: procenat akcija u vlasništvu države/federacije/kantona/grada, procenat akcija u vlasništvu pravnih lica, procenat akcija u vlasništvu stranih investitora, procenat akcija u vlasništvu menadžera/zaposlenih u kompaniji i broj akcionara koji poseduju više od 5% akcija kompanije, i to na način da su u prvu grupu kompanija razvrstane kompanije iz uzorka istraživanja čiji je većinski vlasnik država/federacija/kanton/grad i koja imaju maksimalno tri akcionara koja poseduju više od 5% akcija kompanije. Shodno tome, u drugu grupu kompanija uključene su one koje nisu u većinskom vlasništvu države/federacije/kantona/grada ili koja imaju četiri ili više akcionara koji poseduju više od 5% njihovih akcija.

Kada je reč o finansijskim performansama kompanija, iste su posmatrane kroz nekoliko pokazatelja i to: ukupni prihod kompanije u prethodnoj godini (KM), neto prihod kompanije u prethodnoj godini (KM), ukupna imovina kompanije (KM) i vrednost vlasničkog kapitala/glavnice kompanije (KM).

Budući da se radi o neprekidnim promenjivima, za svaki od indikatora finansijskih performansi, izračunate su vrednosti deskriptivnih statističkih pokazatelja, kako za kompanije koje karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva, tako i za kompanije kod kojih to nije slučaj. Dobijeni rezultati prikazani su u narednoj tabeli.

Kao što možemo videti iz dobivenih rezultata, bolje finansijske performanse su u sva četiri slučaja ostvarile su korporacije koje karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva. Naime, u odnosu na drugu grupu, korporacije ove grupe u proseku su ostvarile ukupni prihod veći za 126.069.966,19 KM, neto prihod veći za 8.365.948,92 KM, ukupnu imovinu veću za 349.274.083,77 KM i vlasnički kapital/glavnicu veću za 239.059.150,19 KM.



➤ **TABELA 1. DESKRIPTIVNI POKAZATELJI INDIKATORA FINANSIJSKIH PERFORMANSI KORPORACIJE SPRAM KARAKTERA VLASNIŠTVA**

INDIKATOR	GRUPA	PROSEK	STANDARDNA DEVIJACIJA
Ukupni prihod korporacije u prethodnoj godini (KM)	Korporacije koje karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva	150.488.677,83	370.701.370,94
	Korporacije koje ne karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva	24.418.711,64	29.428.458,51
	Razlika	126.069.966,19	341.272.912,43
Neto prihod korporacije u prethodnoj godini (KM)	Korporacije koje karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva	21.820.921,67	38.811.748,47
	Korporacije koje ne karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva	13.454.972,74	22.574.044,93
	Razlika	8.365.948,92	16.237.703,54
Ukupna imovina korporacije (KM)	Korporacije koje karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva	494.056.523,67	1.032.892.429,57
	Korporacije koje ne karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva	144.782.439,89	469.311.202,70
	Razlika	349.274.083,77	563.581.226,86
Vrednost vlasničkog kapitala/glavnice korporacije (KM)	Korporacije koje karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva	262.080.028,00	641.776.053,59
	Korporacije koje ne karakterizira institucionalno vlasništvo i viši stepen koncentracije vlasništva	23.020.877,81	49.290.589,03
	Razlika	239.059.150,19	592.485.464,56

Izvor: Izračun autora

## 5. ZAKLJUČAK

Nakon provedenog istraživanja ali i pregledavanja brojne literature na temu korporativnog upravljanja, nesporna je činjenica da su glavne teme korporativnog upravljanja kojim se posvećuje najviše pažnje upravo odvajanje vlasništva od upravljanja, institucionalizacija i koncentracija vlasništva, uspostavljanje neovisnih revizora i integriteta finansijskog izveštavanja kroz osnivanje odbora za reviziju itd.

Mnoge studije su potvrdile da koncentracija vlasništva direktno utiče na poboljšanje (finansijskih) performansi obzirom na to da nadgledanje od strane dominantnih vlasnika doprinosi kvalitetu korporativnog upravljanja, boljem menadžerskom odlučivanju, a shodno tome i efekti tih odluka će doprineti maksimiziranju vrednosti za vlasnike korporacije.

Bez obzira na veličinu kompanije, vrstu delatnosti, godine poslovanja ili stopu rasta, korporativno upravljanje je jednako važno za svaku kompaniju pojedinačno. Korporativno upravljanje i primena principa korporativnog upravljanja, pre svega, ima pozitivan ekonomski učinak, ali i pozitivan uticaj na kompaniju kroz zaštitu od gubitaka koji mogu biti uzrokovani različitim prevarama i korupcijom. Dobro korporativno upravljanje doprinosi profitabilnosti i učinkovitosti kompanija što je i pokazalo i predmetno istraživanje.

Uzimajući u obzir ukupne prihode kompanije u prethodnoj godini, njen neto prihod, ukupnu imovinu i vrednost vlasničkog kapitala, došlo se do zaključaka da su one kompanije koje karakteriše institucionalno vlasništvo i veći stepen koncentracije vlasništva ostvarile ubedljivo povoljnije finansijske pokazatelje od kompanija čije vlasništvo ne karakteriše velika koncentracija vlasništva i institucionalizacija.

Dobiveni rezultati predmetnog istraživanja potvrđuju i pretpostavke na kojima se temelji ovo istraživanje, a baziraju se na proučenom teorijskom okviru i studijama u kojima je uspostavljena pozitivna korelacija između koncentracije i strukture vlasništva i finansijskih performansi korporacija.

U praktičnom smislu, ovi rezultati mogu poslužiti menadžmentu kompanija kao empirijski pokazatelj efekata primene principa korporativnog upravljanja, ali i usmeravanja kompanije i njenih aktivnosti ka ostvarenju što boljih performansi kompanije kroz korporativno upravljanje.

## LITERATURA

---

Abdullah, M.I., i dr. (2019), „Ownership Concentration Impact on Firm Financial Performance“, *Scientific Journal of Logistics*, 15(1), str.107-118

---

Babić, V., Nikolić, J. (2012), „Uticaj strukture vlasništva na performanse korporacija: poređenje tržišnih i tranzicionih ekonomija“, *Tranzicija 14*, broj 29, str. 68-77

---

Čeliković, Z. (2017), „Od dobrih smernica do dobre prakse: novi model korporativnog upravljanja u javnim preduzećima u Srbiji“, *Ekonomске ideje i praksa*, broj 25, str.3

---

Ćebić Đeržić, L., i dr. (2019), „Specifičnosti mjerenja korporativnog upravljanja u zemljama u tranziciji: Slučaj Bosne i Hercegovine“, *Poslovni konsultant*, broj 90, str. 44-51

---

Demsetz, H., Villalonga, B. (2001) „Ownership Structure and Corporate Performance“, *Journal of Corporate Finance*, 7, str. 209–230 [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00020-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00020-7)

---

Džidić, A., i Orsag, S. (2021), „Struktura vlasništva i performanse preduzeća: slučaj Bosne i Hercegovine“, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, Posebno izdanje*, str. 110-132, <https://doi.org/10.46458/27121097.2021.PI.110>

---

---

Fan, J., i dr. (2011), „Corporate finance and governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research“, *Journal of Corporate Finance*, 17, str. 207–214 <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.12.001>

---

Filatotchev, I., Mickiewicz, T. (2001), „Ownership Concentration, Private Benefits of Control and debt financing“, *Working paper*, 4, *Centre for Study of Economic and Social Change in Europe, School of Slavonic and East European Studies*, str. 25-33, <https://doi.org/10.2139/ssrn.286372>

---

Gompers, P.A., i dr. (2003), „Corporate Governance and Equity Prices“, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 1, str. 107-155, <https://doi.org/10.2139/ssrn.278920>

---

Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976), „Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure“, *Journal of Financial Economics*, 3, str. 305-360 [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

---

Khan, P.A., i dr. (2023), „Hope-hype of green innovation, corporate governance index, and impact on firm financial performance: a comparative study of Southeast Asian countries“, *Environ Sci Pollut*, 55237–55254 <https://doi.org/10.1007/s11356-023-26262-4>

---

Lojupur, A.S., i dr. (2012), „Patološka moć savremenih korporacija kao produkt ideologije neoliberalnog kapitalizma“, *Ekonomске ideje i praksa*, broj 4, str. 21-34.

---

Martynova M. (2010), „A Corporate Governance Index: Convergence and Diversity of National Corporate Governance Regulations“, *Tilburg University, European Corporate Governance Institute*, str. 8, <https://doi.org/10.2139/ssrn.1557627>

---

Mihajlović, M. (2016), „Odnos menadžmenta preduzeća i korporativnog upravljanja“, *Oditor*, 2(1), str. 4-10., <https://doi.org/10.5937/Oditor1601004M>

---

Mubarik, M., i dr. (2021), „Host country corruption and headquarters-subsidiary relationships in emerging economies“, *International Journal of Emerging Markets*, str. 8, <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2019-0882>

---

Sheikh A., i dr. (2013), „The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance: Evidence from Pakistan“, *International Journal of Commerce and Management*, Vol: 23., str. 38-55, <https://doi.org/10.1108/10569211311301420>

---

Shleifer, A., Vishny A.S. (1997), „A Survey of Corporate Governance“, *The Journal of Finance*, Lij, 2, 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

---

Thomsen, S., Pedersen, T. (2000), „Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies“, *Strategic Management Journal*, 21, str. 689–705. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200006\)21:6<689::AID-SMJ115>3.0.CO;2-Y](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200006)21:6<689::AID-SMJ115>3.0.CO;2-Y)

---

Vučković V., i dr. (2016), „Razvoj korporativnog upravljanja u tranzicionim zemljama Evrope“, *Megatrend revija Beograd*, Vol. 13, No. 2, str.59

---