

OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA I TRANSPARENTNOST U FINANSIJSKOM SEKTORU BOSNE I HERCEGOVINE

DISCLOSURE OF INFORMATION AND TRANSPARENCY IN THE FINANCIAL SECTOR OF BOSNIA AND HERZEGOVINA

mr Matea Zlatković, viši asistent¹³⁷

Sadržaj: *Svrha ovog rada je ispitivanje i mjerenje nivoa objavljivanja i transparentnosti informacija kao segmenata korporativnog upravljanja u finansijskom sektoru Bosne i Hercegovine. Mjerenje je vršeno pomoću indeksa transparentnosti, formiranog na osnovu prethodnih istraživanja i u skladu sa objektivnim okolnostima ovog istraživanja. Analizom sadržaja internet stranica posmatranih subjekata pokazano je da ovaj indeks ima nizak nivo. Pri tom, analiza pokazuje da bankarski sektor ima viši nivo objavljivanja i transparentnosti informacija od osiguravajućih društava.*

Ključne riječi: *Objavljivanje i transparentnost, finansijski sektor, indeks transparentnosti.*

Abstract: *The purpose of this paper is to test and measure the level of disclosure and transparency of information as parts of corporate governance in the financial sector of Bosnia and Herzegovina. The measurement was performed using the index of transparency, formed based on previous research and according to the objective circumstances of this investigation. By analyzing the content of websites of the observed subjects, it is shown that this index has a low level. At the same time, the analysis shows that the banking sector has a higher level of disclosure and transparency of information than insurance companies.*

Keywords: *Disclosure and transparency, Financial sector, Index of transparency.*

1. UVOD

Korporativno upravljanje kao dio šireg ekonomskog okvira u kome posluju preduzeća i institucije ima ključnu ulogu u poboljšanju njihove ekonomske efikasnosti i rasta kao i u povećanju povjerenja investitora [1].

Transparentnost rada preduzeća ili institucije koja podrazumijeva objavljivanje relevantnih podataka o njegovom (njenom) poslovanju daje mogućnost tržištu da prati njegov rad a akcionarima da koriste svoja glasačka prava na osnovu informacija. Kako pokazuju iskustva zemalja s velikim i aktivnim tržištima hartija od vrijednosti, objelodanjivanje podataka može biti moćno sredstvo uticaja na ponašanje preduzeća i zaštite investitora [2] - [5].

U ovom radu je posmatrano objavljivanje i transparentnost informacija u finansijskom sektoru Bosne i Hercegovine (BiH), s obzirom na njegov značaj, posebno na značaj banaka u

¹³⁷ Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, Majke Jugovića 4

tranzicionim zemljama, jer od njihovog kreditnog potencijala zavisi intenzitet društvenih i ekonomskih reformi.

Cilj istraživanja je utvrđivanje nivoa objavljivanja i transparentnosti informacija, mjenenog pomoću indeksa transparentnosti, formiranog od strane autora na osnovu prethodnih istraživanja i objektivnih okolnosti u kojima žive i rade domaća preduzeća i institucije i imajući u vidu propisani način mjerenja primjene principa korporativnog upravljanja [6], [7].

U istraživanju se polazi od sljedeće hipoteze:

H1: Nivo objavljivanja informacija i transparentnosti u sektoru banaka i osiguravajućih društava u Bosni i Hercegovine nije zadovoljavajući.

Nivo objavljivanja informacija i transparentnosti se mjeri pomoću indeksa transparentnosti sastavljenog od 4 podindeksa koji se određuju na osnovu prisutnosti određenih informacija na internet stranicama posmatranih subjekata.

2. PREGLED LITERATURE

U poslednjih nekoliko godina korporativno upravljanje se izdvaja kao interesantno područje istraživanja. Smatra se da dobro korporativno upravljanje doprinosi povećanju vrijednosti preduzeća. Takođe, daje preduzeću mogućnost da pokaže svoju društvenu odgovornost prema cijeloj zajednici što doprinosi povjerenju kao ključnom elementu funkcionisanja tržišne ekonomije [1].

Mnoga istraživanja ukazuju na prednosti koje preduzećima donosi dosljedno sprovođenje principa objelodanjivanja informacija i transparentnosti. Istraživanje internet stranica preduzeća u SAD-u je pokazalo uticaj dobrovoljnog objavljivanja informacija na smanjenje cijene kapitala usljed trgovanja akcijama po pravednoj cijeni [8]. Upravo dobrovoljno objavljivanje informacija daje prednost



Matea Zlatković, mr

Rođena je 24.02.1988. godine u Banjoj Luci. Dodiplomske studije je završila 2010. godine na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Banjoj Luci kao najbolji student u generaciji. U to ime je nagrađena Zlatnom plaketom Univerziteta. Po završetku master studija na istom fakultetu, upisala je doktorske studije, studijski program Ekonomija, na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu, 2013. godine. Tokom studija je bila stipendista Ministarstva prosvjete i kulture Republike Srpske, kao i prestižne fondacije „Dr Milan Jelić“. Dobitnik je nagrade za postignute uspjehe u radu i učenju Fondacije „Radovan Ribić“, Edmonton, Canada. Zaposlila se na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Banjoj Luci 2011. godine kao asistent na predmetima Ekonomika preduzeća i Ekonomika i upravljanje malim i srednjim preduzećima. Izabrana je u zvanje višeg asistenta početkom 2015. godine. Učesnik je mnogih domaćih i međunarodnih naučnih konferencija. Angažovana je na više domaćih i međunarodnih projekata. Oblasti njenog interesovanja su: mikroekonomija, ekonometrija, poslovna ekonomija, preduzetništvo i bihevioralna ekonomija. U svom istraživačkom radu primjenjuje ekonometrijsko-statističke pakete kao što su: Eviews, Stata i SPSS. Govori engleski jezik.

preduzećima sa stanovišta investitora [4], [8]. Istraživani su i faktori koji utiču na transparentnost, kao što je veličina preduzeća, struktura upravnog ili nadzornog odbora, broj članova odbora [9] - [11].

Što se tiče BiH kao i ostalih zemalja u okruženju, još uvijek nema mnogo istraživanja na temu korporativnog upravljanja. Centar za liberalno-demokratske studije je 2008. godine vršio istraživanje u Srbiji i došao do saznanja o vrlo niskom nivou transparentnosti [12]. U Hrvatskoj i BiH prati se razvoj primjene principa korporativnog upravljanja od strane berzanskih institucija.

3. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Uzorak i metode istraživanja

Ukupna populacija banaka i osiguravajućih društava u BiH obuhvata 51 jedinicu, od toga 27 banaka [13] i 24 osiguravajuća društva [14]. Pošto, prema istim izvorima, jedna banka i tri osiguravajuća društva predstavljaju predmete likvidacionih postupaka, istraživanje je sprovedeno na uzorku od 26 banaka i 21 osiguravajućeg društva, putem pretraživanja i analiziranja sadržaja njihovih internet stranica. Dobijene informacije su iskorištene za izračunavanje vrijednosti indeksa objavljivanja informacija i transparentnosti, nazvanog Indeks transparentnosti.

Osnova za formiranje ovog indeksa su prethodna istraživanja. Pregled literature pokazuje da su različiti autori koristili različite indekse transparentnosti formirane u skladu sa zakonskom regulativom i infrastrukturu posmatranih zemalja. U [15] je prikazano ispitivanje uticaja objavljivanja informacija na karakteristike preduzeća pomoću indeksa koji je sadržao 101 obaveznu i 81 dobrovoljnu stavku dok je u [16] korišten indeks sa 98 stavki za istraživanje 19 različitih tržišta.

Indeks transparentnosti korišten u ovom radu sastoji se od četiri podindeksa (Prilog br. 1):

- Podindeks 1 - Profil preduzeća
- Podindeks 2 - Upravljačka struktura
- Podindeks 3 - Struktura vlasništva
- Podindeks 4 - Transparentnost finansijskih podataka i objavljivanje informacija za akcionare

Svaki podindeks sadrži određeni broj stavki koje predstavljaju dihotomne varijable kojima se dodjeljuje vrijednost 1 u slučaju postojanja na internet stranici ili 0 u suprotnom slučaju. Učešće svakog podindeksa u ukupnom Indeksu transparentnosti je srazmjerno broju sadržanih stavki, radi izbjegavanja pristrasnosti pri dodjeljivanju težinskih koeficijenata. Ukupan broj stavki je 30.

Rezultati mjerenja nivoa objavljivanja informacija i transparentnosti u posmatranim subjektima biće prikazani pomoću odgovarajućih dijagrama.

Kriterij za ocjenjivanje prihvatljivosti dobijenog nivoa objavljivanja i transparentnosti je baziran na *scorecard* upitniku Banjalučke berze, prema kome se rezultat smatra zadovoljavajućim ukoliko prelazi 65% od ukupne vrijednosti.

Na osnovu dobijenih rezultata provjerava se postavljena hipoteza.

Analiza i diskusija rezultata istraživanja

Vrijednosti podindeksa i ukupnog Indeksa transparentnosti izračunate na osnovu podataka dobijenih pretraživanjem internet stranica prikazane su u Tabeli 1.

Jedinice posmatranja	Podindeks 1	Podindeks 2	Podindeks 3	Podindeks 4	INDEKS TR.
BANKA SRPSKE A.D.	0.4	1	0.33	0	0.23
BOR BANKA D.D.	0.4	0.3	0.67	0.45	0.5
BOSNA BANK INTERNATIONAL D.D.	0.4	0.5	0.33	0.45	0.43
HYPO ALPE-ADRIA-BANK A.D.	0.4	0.63	0.33	0.64	0.57
INTESA SANPAOLO BANKA D.D. BiH	0.6	0.5	0.5	0.64	0.57
INVESTICIONO-KOMERCIJALNA BANKA D.D.	0.2	0.5	0.67	0.55	0.5
KOMERCIJALNA BANKA A.D.	0.6	0.5	0.33	0.55	0.5
KOMERCIJALNO-INVESTICIONA BANKA D.D.	0.4	0.5	0.33	0.55	0.47
MF BANKA A.D.	0.4	0.88	0.33	0.55	0.6
MOJA BANKA D.D.	0.4	0.5	0.5	0.55	0.57
NLB BANKA D.D.	0.2	0.5	0.33	0.55	0.47
NLB RAZVOJNA BANKA A.D.	0.4	0.5	0.33	0.55	0.5
NOVA BANKA A.D.	0.6	0.63	0.67	0.55	0.63
PAVLOVIC INTERNATIONAL BANK A.D.	0.4	0.25	0.5	0.27	0.33
PRIVREDNA BANKA SARAJEVO D.D.	0.4	0.5	0.5	0.55	0.53
PROCREDIT BANK D.D.	0.8	0.5	0.33	0.33	0.47
RAIFFEISEN BANK D.D. BiH	0.6	0.75	0.33	0.45	0.53
RAZVOJNA BANKA FEDERACIJE BiH	0.4	0.5	0.33	0.18	0.33
SBERBANK A.D.	0.2	0.75	0.5	0.55	0.53
SBERBANK BH	0.4	0.5	0.5	0.18	0.36
SPARKASE BANK D.D.	0.8	0.75	0.33	0.55	0.63
UNICREDIT BANK A.D.	0.6	1	0.5	0.64	0.73
UNICREDIT BANK D.D.	0.6	0.63	0.5	0.55	0.6
UNION BANKA D.D.	0.6	0.5	0.33	0.64	0.57
VAKUFСКА BANKA D.D.	0.4	0.5	0.33	0.64	0.53
ZIRAAT BANK BH D.D.	0.4	0.5	0.33	0.45	0.47
BOBAR OSIGURANJE A.D.	0.2	0.38	0.33	0.27	0.3
BRČKO GAS OSIGURANJE D.D.	0.2	0	0	0	0.03
CAMELIJA OSIGURANJE D.D.	0.2	0	0	0.27	0.13
CROATIA OSIGURANJE D.D.	0.6	0.5	0	0.64	0.47
DRINA OSIGURANJE A.D.	0.4	0.5	0.17	0.36	0.36
DUNAV OSIGURANJE A.D.	0.6	0.13	0	0.09	0.16
EUROHERC OSIGURANJE D.D.	0.2	0.5	0	0.36	0.3
GARANT OSIGURANJE	0.2	0.5	0.17	0.27	0.3
GRAWE OSIGURANJE A.D.	0.4	0	0.17	0	0.1
GRAWE OSIGURANJE D.D.	0.4	0.5	0.17	0.18	0.3

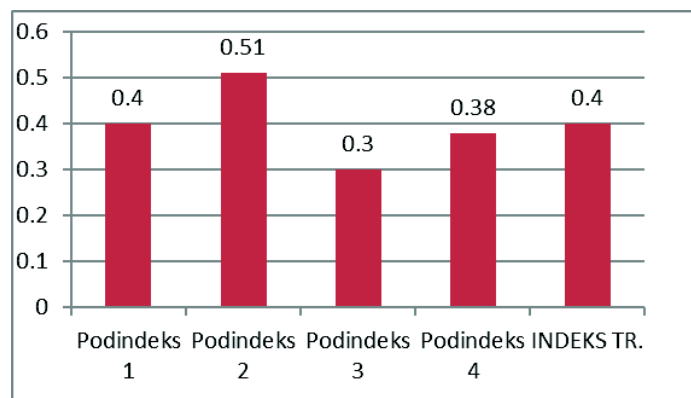
KRAJINA OSIGURANJE A.D.	0.6	1	0.33	0.36	0.57
MERKUR BH OSIGURANJE D.D.	0.4	0.5	0.17	0.18	0.3
MIKROFIN OSIGURANJE A.D.	0.6	0.5	0	0.27	0.33
NEŠKOVIĆ OSIGURANJE A.D.	0.2	0.5	0	0.36	0.3
SARAJEVO OSIGURANJE D.D.	0.4	0.5	0	0	0.19
TRIGLAV OSIGURANJE A.D.	0.4	0.5	0.17	0.18	0.3
TRIGLAV OSIGURANJE D.D.	0.2	0.5	0.17	0	0.19
UNIQA OSIGURANJE D.D.	0.2	0.5	0	0.27	0.27
VGT OSIGURANJE D.D.	0.4	0.5	0	0.27	0.3
WIENER OSIGURANJE A.D.	0.4	0.37	0.33	0.36	0.4
ZOVKO OSIGURANJE D.D.	0	0.38	0	0	0.1

Tabela 1. Izračunate vrijednosti Indeksa transparentnosti i pojedinih podindeksa

Iz Tabele 1. se može vidjeti da samo jedna banka (Unicredit banka a.d.) ima vrijednost Indeksa transparentnosti iznad referentne vrijednosti – 0.73 ili 73%. Dvije banke (Nova banka i Sparkase bank d.d.) imaju vrijednost indeksa blisku referentnoj – 0.63 ili 63%, dok sve ostale banke i osiguravajuća društva imaju još niže vrijednosti ovog indeksa.

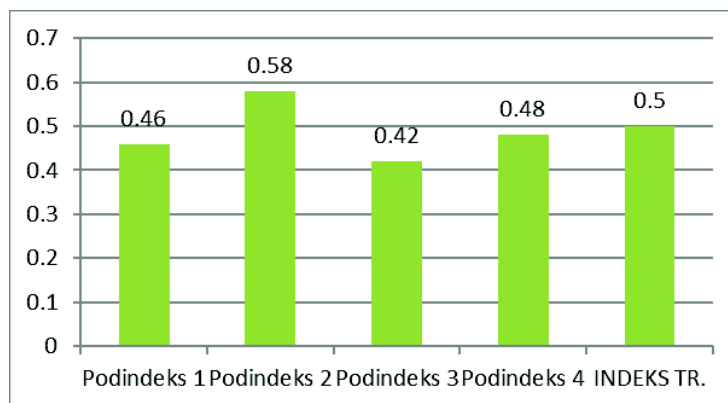
Očigledne su mnogo lošije vrijednosti podindeksa i ukupnog Indeksa transparentnosti u osiguravajućim društvima u odnosu na banke.

Dijagram 1 prikazuje prosječne vrijednosti ukupnog Indeksa transparentnosti i njegovih podindeksa za cijeli uzorak. Može se uočiti da su sve vrijednosti ispod referentne granice od 0.65 ili 65%, pri čemu najveći doprinos transparentnosti ima Podindeks 2 - Upravljačka struktura a najmanji Podindeks 3 – Struktura vlasništva. Vrijednost ukupnog indeksa od 0.4 ili 40% je daleko od zadovoljavajuće.



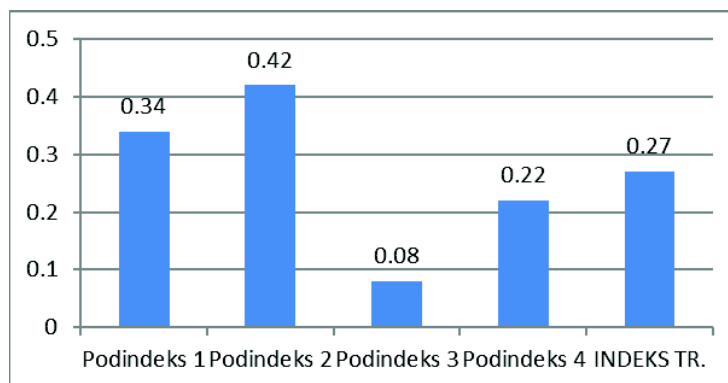
Dijagram 1. Prosječne vrijednosti Indeksa transparentnosti i njegovih podindeksa za cijeli uzorak

Dijagram 2 prikazuje prosječne vrijednosti Indeksa transparentnosti i njegovih podindeksa za dio ukupnog uzorka koji obuhvata bankarski sektor. Svi indeksi imaju više vrijednosti u odnosu na cijeli uzorak, pri čemu je najviši Podindeks 2 a najniži Podindeks 3. Ni u bankarskom sektoru ukupni indeks niti podindeksi ne dostižu referentnu odnosno zadovoljavajuću vrijednost.



Dijagram 2. Prosječne vrijednosti Indeksa transparentnosti i njegovih podindeksa za bankarski sektor

Dijagram 3. prikazuje prosječne vrijednosti Indeksa transparentnosti i njegovih podindeksa u sektoru osiguravajućih društava. Uočavaju se značajno niže vrijednosti ukupnog indeksa transparentnosti, kao i podindeksa, naročito Podindeksa 3 – Struktura vlasništva koji se približava nultoj vrijednosti, što znači da je struktura vlasništva osiguravajućih društava uglavnom nepoznata. Nešto višu vrijednost ima Podindeks 4 – Transparentnost finansijskih podataka i objavljivanje informacija za akcionare, tako da osiguravajuća društva pružaju vrlo malo informacija, kako investitorima tako i akcionarima.



Dijagram 3. Prosječne vrijednosti Indeksa transparentnosti i njegovih podindeksa u sektoru osiguravajućih društava

Upoređivanjem Indeksa transparentnosti i njegovih podindeksa sa referentnom vrijednošću *scorecard*-a utvrđeno je da su njihove vrijednosti ispod referentne vrijednosti od 0.65 ili 65%, što znači da nivo objavljivanja podataka i transparentnosti u sektoru banaka i osiguravajućih društava u BiH nije zadovoljavajući. Ovim je potvrđena postavljena hipoteza.

4. ZAKLJUČAK

Stanje korporativnog upravljanja a samim tim i transparentnosti u BiH zaostaje u odnosu na zemlje u okruženju, a naročito u odnosu na razvijene zemlje. Istraživanje sprovedeno u ovom radu vršeno je u finansijskom sektoru. Za razliku od mnogih drugih poslovnih subjekata, sve banke i društva iz uzorka imaju svoje internet stranice pa se očekivalo i da one sadrže

dovoljno informacija interesantnih za poslovne krugove. Međutim, dobijeni rezultati su pokazali da je nivo objavljivanja informacija i transparentnosti nizak u odnosu na referentnu vrijednost od 65%, određenu od strane relevantnih tijela, što pokazuje da ni investitori, ni akcionari pa ni široka javnost nemaju dovoljno informacija o načinu upravljanja i poslovanja posmatranih jedinica. Sve ovo upućuje na neophodnost poboljšanja zakonske regulative radi pospješivanja razvoja korporativnog upravljanja.

REFERENCES

- [1] Organisation for Economic Co-operation and Development. Principles of Corporate Governance. Dostupno na: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf> [pristupljeno 20.10.2015].
- [2] Augustine, D. (2012) Good practice in corporate governance: transparency, trust, and performance in the microfinance industry. *Business & Society*, 51(4), pp. 659-676.
- [3] Bassen, A. (2005) The implementation of good corporate governance by institutional investors: The Scorecard for German Corporate Governance. *International Journal Of Disclosure & Governance*, 2(3), pp. 244-263.
- [4] Cheung, Y., Jiang, P. & Tan, W. (2010) A transparency disclosure index measuring disclosures: Chinese listed companies. *Journal Of Accounting & Public Policy*, 29, pp. 259- 280.
- [5] Tung, B. & Sankaran, S. (2009) E-disclosure of financial information and the capacity to Borrow. *Academy Of Accounting & Financial Studies Journal*, 13, pp. 33-52.
- [6] Banjalučka berza. Dostupno na: <https://www.blberza.com/Pages/DocView.aspx?page=scorecard> [pristupljeno 27.10.2015].
- [7] European Corporate Governance Institute. Kodeks korporativnog upravljanja za kompanije uvrštene na tržište Sarajevske berze – burze vrijednosnih papira. Dostupno na: http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_sarajevo_23mar2009_ba.pdf [pristupljeno 27.10.2015].
- [8] Jiang, Y., Raghupathi, V. & Raghupathi, W. (2009) Content and design of corporate governance web sites. *Information Systems Management*, 26, pp. 13-27.
- [9] Barako, D. G., Hancock, P. & Izan, H. Y. (2006) Relationship between corporate governance attributes and voluntary disclosures in annual reports: The Kenyan experience. *Financial Reporting Regulation and Governance*, 5(1), pp. 1-25.
- [10] Fong, S. C. & Wong, M. Y. (2011) Corporate governance disclosure in Hong Kong fashion retailing industry. *Indian Journal of Corporate Governance*, 4(1), pp. 1-20.
- [11] Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K. & Stapleton, P. (2012) The Extent of Corporate Governance Disclosure and Its Determinants in a Developing Market: The Case of Egypt, *Advances in Accounting Incorporating Advances in International Accounting*, 28(1), pp. 168-178.
- [12] Begović, B., Bisić, M., Đulić, K., Živković, B., Jolović, A. i Mijatović, B. (2008) Korporativno upravljanje: Pet godina kasnije, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd. Dostupno na: http://www.clds.rs/newsite/korporativno_upravljanje_08.pdf [pristupljeno 30.10.2015].
- [13] Centralna banka BiH. Dostupno na: <http://www.cbbh.ba/index.php?id=7&lang=sr> [pristupljeno 23.10.2015].

- [14] Agencije za osiguranje u BiH. Dostupno na: http://www.azobih.gov.ba/cms/index.php?option=com_content&task=view&id=91&Itemid=70 [pristupljeno 24.10.2015].
- [15] Akhtaruddin, M. & Haron, H. (2010) Board ownership, audit committees, effectiveness and corporate voluntary disclosures. *Asian Review of Accounting*, 18(1), pp. 68-82.
- [16] Patel, S. A., Balic, A. & Bwakira, L. (2002) *Measuring Transparency and Disclosure at Firm-level in Emerging Markets*. Standard & Poor's, New York, pp. 14-20.

PRILOG 1. Indeks transparentnosti

	PODINDEKS 1 - Profil preduzeća
1	Istorija
2	Vizija, misija, politika
3	Statut
4	Etički kodeks
5	Kodeks KU
	PODINDEKS 2 - Upravljačka struktura
1	Sastav rukovodeće strukture
2	Biografije članova rukovodeće strukture
3	Članovi upravnog/nadzornog odbora
4	Biografije članova upravnog/nadzornog odbora
5	Razdvojenost ličnosti generalnog direktora i predsjednika UO/NO
6	Postojanje nezavisnog člana u UO/NO
7	Naknade članova rukovodeće strukture
8	Naknade članova UO/NO
	PODINDEKS 3 - Struktura vlasništva
1	Postoji li prikaz koncentracije vlasništva (top 5)
2	Da li generalni direktor posjeduje akcije pravnog lica
3	Da li predsjednik UO/NO posjeduje akcije pravnog lica
4	Da li ostali direktori ili članovi UO/NO posjeduje akcije pravnog lica
5	Da li je prikazan spoljni vlasnik bloka akcija pravnog lica
6	Da li je prikazana politika dividendi
	PODINDEKS 4 - Transparentnost finansijskih podataka i objavljivanje informacija za akcionare
1	Godišnji finansijski izvještaj
2	Polugodišnji finansijski izvještaj
3	Izvještaj o reviziji
4	Objavljivanje događaja od posebnog značaja

5	Poslovník o radu skupštine akcionara
6	Pozivi za sjednice skupštine akcionara
7	Materijali za sjednice skupštine akcionara
8	Zapisnici sa sjednica skupštine akcionara
9	Računovodstvene politike
10	Naknada za vanjskog revizora
11	Godišnji prikaz prometa trgovanja
	UKUPNI INDEKS –Indeks transparentnosti