MOGUĆNOSTI I OGRANIČENJA FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Fakčević, Marko

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:028015

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

MOGUĆNOSTI I OGRANIČENJA FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Mentor:

doc. dr. sc. Marija Šimić Šarić

Student:

Marko Fakčević

MB: 1160710

Split, rujan, 2019.

SADRŽAJ

1. UVOD 1
1.1. Definicija problema istraživanja 1
1.2. Ciljevi rada 1
1.3. Metode rada 1
1.4. Struktura rada 2
2. TEORIJSKI OSVRT NA MALA I SREDNJA PODUZEĆA 3
2.1. Pravno definiranje malih i srednjih poduzeća 3
2.2. Značaj sektora malog i srednjeg poduzetništva 6
2.3. Problemi MSP-a 12
3. TEORIJSKI PREGLED VRSTA FINANCIRANJA 13
3.1. Pojam financiranja 13
3.2. Izvori financiranja 14
3.2.1. Dugoročno financiranje 15
3.2.1.1. Bankarski kredit 15
3.2.1.2. Lizing 17
3.2.1.3. Financiranje obveznicama 18
3.2.1.4. Financiranje emisijom dionica 19
3.2.2. Kratkoročno financiranje 19
3.2.2.1. Spontano financiranje 20
3.2.2.2. Neosigurano i osigurano financiranje 21
3.2.2.3. Emisija komercijalnih zapisa 22
3.2.2.4. Ostali izvori 22
3.2.3. Programi potpore SME 22
3.2.4. Alternativni izvori financiranja 23
3.2.4.1. Formalni rizični kapital 24
3.2.4.2. Neformalni rizični kapital 24
3.2.5. Noviteti u financiranju 25
4. EMPIRIJSKA ANALIZA IZVORA FINANCIRANJA 26
4.1. Analiza korištenja bankarskih kredita 26
4.2. Analiza korištenja trgovačkog kredita 28

4.3. Analiza korištenja kreditnih linija 29
4.4. Analiza korištenja lizinga 31
4.5. Analiza korištenja vlastitih sredstava 32
4.6. Analiza korištenja subvencija 33
4.7. Analiza korištenja vlasničkog kapitala 34
4.8. Analiza korištenja emisije dugovnih instrumenata 36
4.9. Analiza korištenja faktoringa 37
4.10. Analiza korištenja ostalih vrsta zajmova 39
5. ZAKLJUČAK 40

1. UVOD

1.1. Definicija problema i predmeta istraživanja

Mala i srednja poduzeća su značajan dio svakog gospodarstva, pa tako i hrvatskog, stoga se sektoru malih i srednjih poduzeća(SME – small and medium enterprises, engl.) pridodaje posebna važnost prilikom različitih analiza i istraživanja u odnosu na velika poduzeća. U svom poslovanju suočavaju se s brojnim ograničenjima, posebice u sferi raspoloživosti i korištenja različitih izvora financiranja što predstavlja problem istraživanja. Uzevši u obzir upravo njihovu veličinu, odnosno gospodarsku snagu, koja je na financijskim tržištima ograničena, u ovom radu vršit će se analiza izvora financiranja SME sektora u Republici Hrvatskoj, što predstavlja predmet istraživanja.

1.2. Ciljevi rada

U ovome radu cilj je predstaviti i objasniti pojam samog sektora malih i srednjih poduzeća, prikazati njegovu važnost u okviru gospodarstva te analizirati pojedine izvore financiranja malih i srednjih poduzeća kako bi se shvatio kontekst njihovog poslovanja u hrvatskom gospodarstvu. Isto tako, nastojat će se i u brojnim kategorijama vršiti usporedbe s relevantnim poduzećima Europske unije, sa svrhom dobivanja dodatnog uvida i shvaćanja položaja malih i srednjih poduzeća.

1.3. Metode rada

Prilikom sastavljanja rada korištene su sljedeće metode (UNIZD, 2019):

Metoda analize – postupak raščlanjivanja složenijih pojmova.

Metoda deskripcije – metoda opisnog razmatranja činjenica bez znanstvenog objašnjenja.

Metoda sinteze – sinteza jednostavnijih pojmova u složenije.

Metoda kompilacije – postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstvenoistraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja i stavova.

Metoda komparacije – metoda uspoređivanja sličnosti i razlika određenih pojava i pojmova.

Metoda indukcije – izvođenje općeg zaključka polazeći od pojedinačnih slučajeva.

Metoda dedukcije – izvođenje pojedinačnog zaključka polazeći od općih sudova.

Prilikom sastavljanja rada korišteni su sekundarni podaci.

1.4. Struktura rada

Cjelokupan rad se sastoji od pet glavnih poglavlja. U prvom poglavlju će biti iznesena temeljne značajke rada kao što su ciljevi i problematika rada, metode istraživanja, kao i struktura rada. U drugom poglavlju bit će predstavljen teorijski okvir relevantan malim i srednjim poduzećima koji uključuje pravnu klasifikaciju i temeljne značajke i obilježja malih i srednjih poduzeća. U trećem poglavlju će biti analizirani izvori financiranja koji stoje na raspolaganju malim i srednjim poduzećima. Četvrto poglavlje se odnosi na empirijski dio pristupa financiranju gdje će se predstaviti analiza korištenja pojedinih izvora financiranja. U petom poglavlju će biti iznesena zaključna razmatranja.

2. TEORIJSKI OSVRT NA MALA I SREDNJA PODUZEĆA

2.1. Pravno definiranje malih i srednjih poduzeća

Prilikom pisanja rada i izlaganja različitih analiza potrebno je, prije svega, iznijeti pravno određenje hrvatskih poduzeća po veličini kako bi se otklonile eventualne nejasnoće u daljnjim razmatranjima, odnosno kako bi se razjasnilo koja su to mala (ili mikro) poduzeća, srednja te velika poduzeća, kao i po kojim se kriterijima razvrstavaju. Nadalje, hrvatska skraćenica za sektor malih i srednjih poduzeća je MSP, dok u engleskom jeziku postoji izraz SME (engl. small and medium enterprises). U hrvatskom zakonodavstvu MSP sektor se može definirati dvama zakonima: Zakonom o računovodstvu i Zakonom o poticanju razvoja malog gospodarstva, čija je definicija usklađena na razini Europske unije prema preporuci Europske komisije kako bi se definirao standard i efikasnije mogli uspostaviti uvjeti za iskorištavanje sredstava iz Europske unije.

,,Prema Zakonu o računovodstvu (NN 120/16, 116/18) poduzetnici se razvrstavaju na mikro, male, srednje i velike ovisno o pokazateljima utvrđenim na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijski izvještaji. **Pokazatelji,** koji su vidljivi u Tablica 1, na temelju kojih se razvrstavaju poduzetnici su:

- Iznos ukupne aktive,
- Iznos prihoda,
- Prosječan broj radnika tijekom poslovne godine.

Mikro poduzetnici su oni koji ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- Ukupna aktiva 2.600.000,00 kuna,
- Prihod 5.200.000,00 kuna,
- Prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – 10 radnika.

Mali poduzetnici su oni koji ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- Ukupna aktiva 30.000.000,00 kuna,
- Prihod 60.000.000,00 kuna,
- Prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – 50 radnika.

Srednji poduzetnici su oni koji ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- Ukupna aktiva 150.000.000,00 kuna,
- Prihod 300.000.000,00 kuna,
- Prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – 250 radnika.

Veliki poduzetnici su oni koji prelaze granične pokazatelje u najmanje dva od tri uvjeta za srednje poduzetnike. Također, u velike poduzetnike spadaju banke, štedne banke, stambene štedionice, institucije za elektronički novac, društva za osiguranje i reosiguranje, leasing-društva, društva za upravljanje UCITS fondovima, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, UCITS fondovi, alternativni investicijski fondovi, mirovinska društva koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima, mirovinska društva koja upravljaju dobrovoljnim mirovinskim fondovima, dobrovoljni mirovinski fondovi, obvezni mirovinski fondovi te mirovinska osiguravajuća društva, društva za dokup mirovine, faktoring-društva, investicijska društva, burze, operateri MTP-a, središnja klirinška depozitarna društva, operateri središnjeg registra, operateri sustava poravnanja i/ili namire i operateri Fonda za zaštitu ulagatelja.”(ZOR, 2019)

Tablica 1: Klasifikacija poduzeća po veličini prema Zakonu o Računovodstvu

	AKTIVA	PRIHODI	BROJ ZAPOSLENIH
MIKRO	<2.600.000,00	<5.200.000,00	<10
MALA	<30.000.000,00	<60.000.000,00	<50
SREDNJA	<150.000.000,00	<300.000.000,00	<250
VELIKA	Ukoliko prelaze 2 od 3 uvjeta za pripadnost srednjim poduzećima.		

Izvor: Izrada autora na temelju: https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-računovostvu

Međutim, osim klasifikacije iz Zakona o računovodstvu - postoji također i podjela mikro, malih i srednjih poduzeća prema **Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva**. Važnost ovoga zakona ogleda se u poticanju i razvijanju maloga gospodarstva. Točnije, na temelju ovog zakona, i kriterija razvrstavanja, poduzetnici mogu ostvarivati razne potpore i poticaje njihovom poslovanju ovisno kojoj skupini pripadaju .

Zakonom o poticanju razvoja malog gospodarstva(NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13, 121/16) usklađuje se kategorizacija veličine poduzetnika s preporukom Europske komisije 2003/361/EC od 6. svibnja 2003. Prema ovom Zakonu, čija je klasifikacija predstavljena u Tablica 2, poduzetnici spadaju u malo gospodarstvo ako:

- Zapošljavaju prosječno godišnje manje od 250 radnika.
- U poslovanju su **neovisni**, odnosno nisu klasificirani kao partnerski ili povezani subjekti.

Prema financijskim izvještajima za prethodnu poslovnu godinu ostvaruju prihod u iznosu protuvrijednosti do 50.000.000,00 eura ili imaju ukupnu aktivu, ako su obveznici poreza na dobit, ili dugotrajnu imovinu, ako su obveznici poreza na dohodak, u protuvrijednosti do 43.000.000,00 eura.

U **mikro** subjekte prema navedenom Zakonu spadaju sljedeće pravne ili fizičke osobe:

- Koje prosječno godišnje imaju manje od 10 radnika.

Koje prema financijskim izvješćima prethodne godine ostvaruje prihod u protuvrijednosti do 2.000.000,00 eura ili imaju ukupnu aktivu, odnosno dugotrajnu imovinu u protuvrijednosti do 2.000.000,00 eura.

U **male** subjekte prema navedenom Zakonu spadaju sljedeće pravne ili fizičke osobe:

- Koje prosječno godišnje imaju manje od 50 radnika.
- Koje prema financijskim izvješćima prethodne godine ostvaruje prihod u protuvrijednosti do 10.000.000,00 eura ili imaju ukupnu aktivu, odnosno dugotrajnu imovinu u protuvrijednosti do 10.000.000,00 eura.

U **srednje** subjekte prema Zakonu o poticanju malog gospodarstva spadaju one fizičke i pravne osobe čiji je prosječni godišnji broj radnika, ukupni godišnji promet ili zbroj bilance, odnosno dugotrajne imovine veći u odnosu na male subjekte (Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, 2019). Slučaj Zakona o računovodstvu, gdje se za prelazak u sljedeću skupinu trebaju zadovoljiti dva od tri postavljena kriterija, razlikuje se od Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva jer se prema tom zakonu broj zaposlenika uzima kao obvezan kriterij, a može se "birati" između godišnjeg prihoda ili aktive.

Oblici organiziranja SME definirani su Zakonom o trgovačkim društvima i tako je uređeno da poduzetnici mogu poslovati kao: trgovac pojedinac, javno trgovačko društvo, komanditno trgovačko društvo, dioničko društvo, društvo s ograničenom odgovornošću i gospodarsko interesno udruženje(Vidučić et al., 2015).

Tablica 2: Klasifikacija poduzeća prema Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva

Skupina	Broj zaposlenika	Godišnji prihod	Ili	Aktiva
Srednje	<250	≤50.000.000,00 eura		≤43.000.000,00
Malo	<50	≤10.000.000,00 eura		≤10.000.000,00
Mikro	<10	≤2.000.000,00 eura		≤2.000.000,00

Izvor: HGK(2014), Vodič za definiciju malog i srednjeg poduzetništva u natječajima za dodjelu sredstava iz fondova EU

2.2. Značaj sektora malog i srednjeg poduzetništva

Da bi se shvatila i naglasila važnost sektora malog i srednjeg poduzetništva potrebno je spomenuti Lisabonsku strategiju, koja je donesena na sastanku Europskog vijeća u ožujku 2000. godine u Lisabonu. Čelnici europskih država i vlada donijeli su strategiju kako bi Europska unija, odnosno Europa, postala **konkurentnije i dinamičnije gospodarstvo** pod pritiskom ubrzanog razvitka SAD-a i ostatka svijeta za kojim je Europa zaostajala. Jedan od brojnih ciljeva Strategije je bilo dodatno razvijanje i poticanje konkurentnosti malog i srednjeg poduzetništva, čiji bi se razvoj temeljio na znanju i obrazovanju. Cilj je bio potaknuti održivi gospodarski razvoj koji će generirati veliku zaposlenost također ispunjavajući brojne socijalne ciljeve putem samozapošljavanja - i razlilčitih poduzetničkih pothvata u desetogodišnjem razdoblju, dok će se ti ciljevi kasnije prenijeti u program Europa 2020. (Kesner-Škreb, 2007; Vuković, 2012; Greta i Lewandowski, 2010). Program Europa 2020 je nastao kao odgovor na neuspješno provođenje Lisabonske strategije (Greta i Lewandowski, 2010).

Stoga može se zaključiti da je važnost MSP sektora prepoznata na najvišim razinama vlasti diljem europskih država. Smatra se da je MSP sektor **generator gospodarskog razvitka** i pružanja radnih mjesta, o čemu svjedoče brojni statistički podaci na razini Hrvatske, ali i Europe. Može se i konstatirati da poticanjem poduzetničkog duha na razini podjedine države se potiče i konkurentnost cjelokupnog gospodarstva. Također, sektor malog i srednjeg poduzetništva doprinosi inoviranju i razvoju novih proizvoda pojedinog gospodarstva, o čemu ima i brojnih primjera u RH. Njihova organizacijska struktura je manje formalizirana, točnije "spljoštenija" s manje razina menadžmenta, što im samim time omogućava brži prijenos informacija te olakšava komunikaciju i donošenje odluka, što zapravo predstavlja ograničenja u poslovanju velikih poduzeća. Glavna prednost proizlazi putem relativno brze prilagodljivosti malih i srednjih poduzeća na brojne promjene u gospodarstvu, što se

manifestira kroz brze odgovore na zahtjeve tržišta (Mečev i Žaja, 2017). Brojna svjetski priznata i u današnjem svijetu najsnažnija poduzeća kao što su Apple, Amazon, Hewlett-Packard, Google su započela svoje poslovanja kao mala poduzeća iz svojih kuća ili čak garaža zahvaljujući entuzijazmu i edukaciji pojedinaca te se u tome također može predstavljati važnost MSP sektora, a posebice ukoliko su usmjereni na IT sektor (American Express, 2014.).

Kako bi pojedino poduzeće održalo korak s konkurencijom, odnosno gledajući općenitije, kako bi gospodarstvo pojedine države bilo konkurentno s ostatkom Europe i svijeta, kojeg je u velikoj mjeri zahvatio proces globalizacije, naglašava se usmjeravanje na **visoko sofisticiranu tehnologiju** - pritom misleći na usmjeravanje u brojne segmente IT sektora. IT sektor u današnjem svijetu predstavlja najdinamičniji gospodarski sektor koji bilježi najveće stope rasta, na kojem se temelje najrazvijenije svjetske ekonomije poput Japana i SAD-a.

Položaj Hrvatske u području inovacija prema **Globalnom indeksu inovativnosti(GII)** 2017. je na 47. od 127 mjesta pri čemu je mjerena razina inovativnosti ekonomije. Ispred Hrvatske se nalaze brojne zemlje članice poput Njemačke(9.), Austrije(20.), Češke(32.), Mađarska(39.) (CEPOR, 2018).

Isto tako, inovativnost pojedine države se može razmatrati udjelom ulaganja u istraživanje i razvoj u BDP-u koji je u Hrvatskoj u 2017. iznosio 0,86% BDP-a. Usporedivši se s različitim državama vidljivo je da Hrvatska u tom podučju zaostaje za drugim europskim državama prema podacima Svjetske banke (2019.): Slovenija(2%), Mađarska(1.21%), Njemačka (2.94%), Češka (1.68%), dok je na razini Europske unije taj prosjek oko 3%. U tom pogledu važno je poticati ulaganja u SME sektor jer vrlo često oni doprinose inovacijama kroz istraživanje i entuzijazam mladih i obrazovanih pojedinaca. Tu se poprilično ističe tvrtka Rimac automobili koja je zauzela 10. mjesto po brzini rasta u Srednjoj Europi tehnoloških kompanija prema istraživanju konzultantske tvrtke Deloitte iz 2017. koje je uključivalo srednja poduzeća, dok su u ukupnom poretku hrvatska poduzeća na visokom drugom mjestu (CEPOR, 2018).

Gledajući strukturu hrvatskih poduzeća po veličini, predstavljenu u Tablica 3, jasno je da uvelike prevladava sektor MSP sa 119.752 subjekata, odnosno **sektoru MSP pripada čak 99,7% svih poslovnih subjekata** u Republici Hrvatskoj (RH), pri čemu na mikro i mala poduzeća otpada čak 118.352 subjekata. U odnosu na 2013. godinu sektor MSP se u 2017. apsolutno povećao za čak 18.911 subjekta, što je rast od 18%. U Europskoj uniji udio sektora

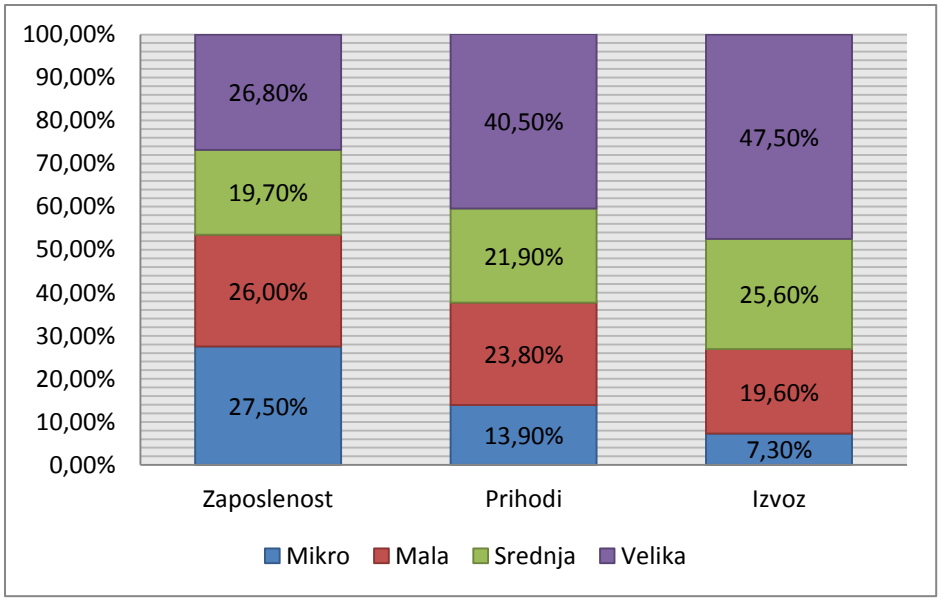
MSP u ukupnoj zaposlenosti se ne razlikuje u odnosu na Hrvatsku i on iznosi visokih 99,8% (CEPOR, 2018).

Tablica 3: Struktura hrvatskih poduzeća po veličini

	2013	2014	2015	2016	2017
	Broj subjekata	**Broj subjekata**	**Broj subjekata**	**Broj subjekata**	**Broj subjekata**
SME sektor	100.841(99,7%)	104.116(99,7%)	106.221(99,7%)	114.156(99,7%)	119.752(99,7%)
Mikro i mala poduzeća	99.573	102.895	105.029	112.809	118.352
Srednja poduzeća	1.268	1.221	1.192	1.347	1.400
Velika poduzeća	350(0,3%)	354(0,3%)	348(0,3%)	327(0,3%)	329(0,3%)
Ukupno	101.191(100%)	104.470(100%)	106.569(100%)	114.483(100%)	120.081(100%)

Izvor: CEPOR(2018), Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj-2018

Kao dokaz da je MSP sektor nositelj radnih mjesta i gospodarstva mogu poslužiti podatci CEPOR-a (2018) koji pokazuju da je u Republici Hrvatskoj u sektoru malih i srednjih poduzeća zaposleno 646.332 osobe, što predstavlja **gotovo tri četvrtine(73,2%)** ukupne zaposlenosti poslovnih subjekata u RH. Unutar istog sektora prevladavaju mikro poduzeća sa 27,5% zaposlenih, odnosno 242.867 zaposlenih. Broj zaposlenih u MSP sektoru u 2017. je rastao za 3,9% u odnosu na 2016., dok je u okviru tog sektora najveći rast ostvaren u pogledu broja zaposlenih u segmentu mikro poduzeća (4,3%). Na razini Europske unije prosjek zaposlenih u MSP sektoru je niži nego u RH i iznosi oko 66%. Rast zaposlenih je naravno povezan s rastom subjekata u MSP sektoru, koji je popraćen s konstantnim rastom BDP-a što ukazuje na oporavak hrvatskog gospodarstva, ali mnogi stručnjaci takav rast smatraju nedovoljnim jer BDP nije dosegao razinu iz 2008. Unatoč višegodišnjem rastu zaposlenosti, zaposlenost u MSP sektoru još je uvijek **niža u odnosu na predkriznu 2008**. godinu za oko 12%. Jedan od razloga za ovakve rezultate navodi SBA Fact Sheet (2018) Europske komisije u kojem se nedovoljan rast zaposlenosti smatra posljedicom strukturnih nedostataka hrvatskog proizvodnog sektora. Proizvodni sektor je bio jako zahvaćen gospodarskom krizom zbog manjka diversifikacije poslovanja kao i usmjerenosti na manje sofisticiranu tehnologiju.



Graf 1: Struktura zaposlenosti, prihoda i izvoza u 2017.
Izvor: CEPOR (2018), Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj-2018.

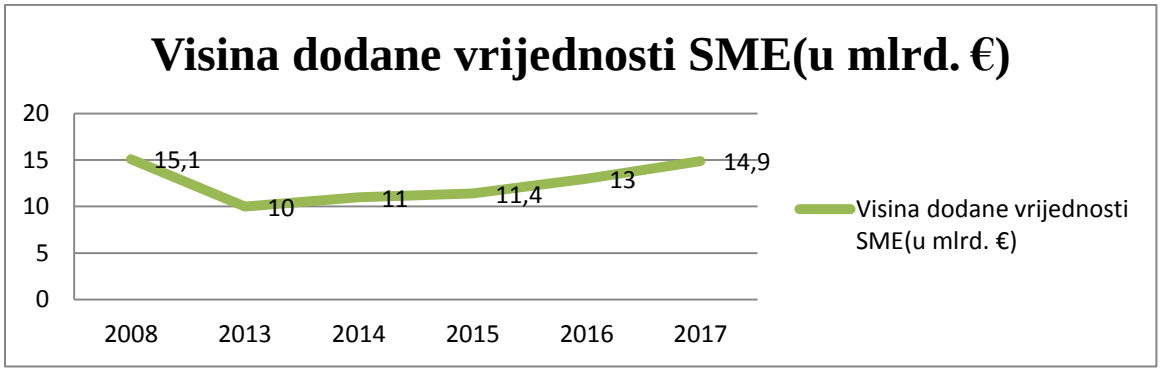
Promatrajući Graf 1 nameću se brojni zaključci koji objašnjavaju značaj MSP sektora za gospodarstvo RH. Sektor MSP generira 73,2% ukupne zaposlenosti, pri čemu je u mikro segmentu najveći broj zaposlenih. Prihodi MSP sektora prevladavaju u ukupnom prihodu svih poduzeća sa 59,6% svih prihoda pri čemu najveći udio čine prihodi malih poduzeća. Dodatno, sektor MSP dominira i u kategoriji izvoza sa 52,5% ukupnog izvoza.

U terminima prihoda sva hrvatska poduzeća u gospodarstvu ukupno su ostvarila u 2017. oko 678 milijardi kuna prihoda. Uzevši u obzir i 2016. godinu to predstavlja minimalno relativno smanjenje od 0,2 postotna boda, međutim to ne znači da je sektor MSP ostvario manje prihode, već se to može objasniti rastom prihoda sektora velikih poduzeća za 7,6%. Ukupan prihod mikro poduzeća je veći za 8,4%, malih za 7,9%, a srednjih za 7,9% 2017. u usporedbi s 2016. Dobit SME sektora u 2017. je manja za oko 1,8% u usporedbi s prethodnom godinom, unatoč većim prihodima, što bi se moglo objasniti rastom rashoda (CEPOR, 2018).

U ukupnom izvozu RH sektor malih i srednjih poduzeća sudjeluje sa 52,5%, pri čemu najveći izvoz ostvaruju srednja poduzeća(u okviru SME), a najmanji mikro poduzeća. Izvoz malih i srednjih poduzeća je iznosio u 2017. oko 72,3 milijardi kuna, što je **veće za 9,6%** nego u prethodnoj 2016 godini. Usporedivši 2017. s 2014. rast izvoza je još veći, međutim uvoz raste po višim stopama. Dodatan podatak koji se može istaknuti je jako nizak udio mikro poduzeća u ukupnom izvozu od samo 7,30%, što ukazuje na velik prostor za internacionalizaciju poslovanja poduzeća. To bi podrazumijevalo da se izlazi na nova tržišta posebice europska,

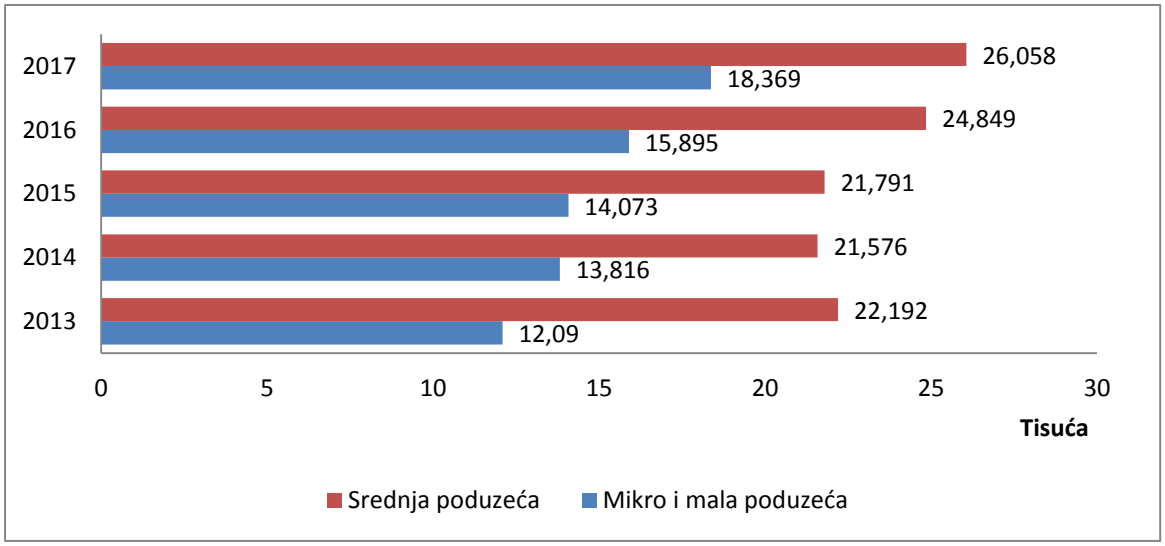
koja su hrvatskim poduzećima i najdostupnija, ali kao prepreke se ističu visoki prosječni troškovi izvoza i duljina vremena za ishodovanje potrebne dokumentacije za izvoz, gdje u obe kategorije RH ima lošije rezultate nego EU (EC, 2018;CEPOR 2018).

Sljedeća kategorija koja je relevantna za razmatranje je dodana vrijednost koju generiraju mala i srednja poduzeća, koja se može definirati prema Investopedia (2019) kao poboljšanje koje određeno poduzeće ugradi u svoje proizvode prije nego što ih ponudi kupcima. Može se i smatrati razlikom cijene proizvoda ili usluge i troška proizvodnje.



Graf 2: Dodana vrijednost malih i srednjih poduzeća
Izvor: Izrada autora na temelju SBA Fact Sheet 2014, 2015, 2016, 2017, 2018(EC)

U ovoj kategoriji, koju razmatra Graf 2, sektor MSP ostvaruje rast te 2017. je njihov udio u ukupnoj dodanoj vrijednosti u nefinancijskom sektoru iznosio 60,8%(14,9 milijardi eura), pri čemu se i premašuje prosječan udio na razini EU(56,8%). Gledajući razdoblje 2013.-2017. dodana vrijednost raste za čak 29,5% i premašuje utjecaj velikih poduzeća, čime se dodatno naglašava važnost u sektoru malog i srednjeg poduzeća u rastu ekonomije(SBA Fact Sheet 2018, 2018). Unatoč snažnom rastu, kao i u brojnim kategorijama visina dodane vrijednosti nije premašila onu iz 2008. godine(niža za 1,5%), a uz Hrvatsku tu spadaju još i Grčka, Cipar, Španjolska, Italija, Portugal (SME Annual Report 2017-2018, EC 2018).



Graf 3: Produktivnost (Dodana vrijednost po zaposlenom u 000 €) u malim, mikro i srednjim poduzećima

Izvor: Izrada autora na temelju SBA Fact sheet 2014, 2015, 2016, 2017, 2018(EC)

Produktivnost je u ovom razmatranju izražena putem omjera dodane vrijednosti i broja zaposlenih po pojedinim sektorima poduzeća u promatranom razdoblju koristeći podatke iz SBA Fact Sheet. U mikro i malim poduzećima dodana vrijednost, što je vidljivo iz Graf 3, je rasla redovito od 2013. do 2017., dok je u tom promatranom razdoblju broj zaposlenih pao za oko 3% što je u ukupnom efektu rezultiralo s visokim rastom produktivnosti u promatranom razdoblju(oko 40%). Tijekom odabranog razdoblja srednja poduzeća su stagnirala u rastu produktivnosti sve do 2016. pri čemu je zabilježen porast i u daljnjim godinama. Prikazani rezultati ukazuju na svojevrsni oporavak sektora i povećanu konkurentnost. Na razini cjelokupnog SME sektora SBA Fact Sheet 2018(EC, 2018) navodi da produktivnost iznosi oko 20.500€, skoro upola manje nego prosječan iznos na razini EU. Prognoze za daljnja razdoblja u pogledu dodane vrijednosti predviđaju rast za oko 7,5%(2017.-2019.), dok će zaposlenost u mikro i malim poduzećima blago porasti (1,5% i 0,7%), a u srednjim blago opasti(2,9%). Unatoč slabijem rastu, apsolutno promatrajući srednja poduzeća ostvaruju veću produktivnost od malih i srednjih, ali manju u usporedbi s velikim poduzećima. Moglo bi se zaključiti da veća poduzeća i ostvaruju veću dodanu vrijednost, a razlozi za to mogu biti brojni. Često je viša produktivnost radne snage (u različitim terminima promatrana) povezana i s višim životnim standardom određene države (Brkljača, 2019). Niža produktivnost malih i srednjih poduzeća u odnosu na velika tumači se u kroz niže kapitalne investicije, više fiksne troškove rada te korištenjem manje kvalificirane radne snage u odnosu na velika poduzeća (Vuković, 2012).

2.3. Problemi MSP-a

Problem u pristupu financiranja je za hrvatske SME veoma značajan, što se može objasniti podacima GEM istraživanja koje prati stopu izlaska iz poslovnih aktivnosti i uzroke prekida poduzetničkog djelovanja. Najčešći uzroci prekida poslovne aktivnosti u Hrvatskoj u 2017. godini su bili povezani s problemima profitabilnosti(34.2%), osobnim (obiteljskim) razlozima(25.4%) i na **trećem mjestu sa 15.2%** problemi u pristupu financiranja. Usporedbe radi, kao uzrok prekida poslovne aktivnosti zbog problema s financiranjem u SAD-u navodi 5.2%, dok u Njemačkoj taj problem navodi 5.8% poduzeća (CEPOR, 2018).

Osim CEPOR-ovih podataka, dodatno razmatranje pristupu financiranja nudi i publikacija SBA("Small Business Act") Fact Sheet 2018 Europske komisije. Publikacija nudi analizu provođenja različitih smjernica "Small Business Act", koji u sebi objedinjuje sve zakonodavne inicijative za poticanje malog i srednjeg poduzetništva. Analize se obavljaju u području opće poduzetničke klime, oporavka nakon bankrota, administracije, državnih potpora, pristupa financiranju, tržišnih prilika, vještina i inovacija, okruženja i internacionalizacije. Usporedbe se vrše s prosjekom EU te u **području pristupa financiranju** Hrvatska spada u prosjek EU-28. Kategorija u pristupu financiranja u kojoj hrvatski SME bilježi pohvalne rezultate je nizak postotak(0%) odbijenih kreditnih zahtjeva u 2017., u odnosu na 12% u 2016. Ostale kategorije u kojima se bilježe rezultati iznad prosjeka EU-28 su trošak pribavljanja malih u odnosu na velike kredite, bankovno odobravanje kredita i državne financijske potpore. S druge strane, ispodprosječni rezultati se odnose na financiranje rizičnim kapitalom i poslovnim anđelima. Sagledavajući u globalu kategoriju pristupa financiranju bilježi se pozitivan trend u 2017. godini jer su podaci provođenja SBA u 2016. ukazivali na poprilično ispodprosječne rezultate. Najveći problemi su zabilježeni u kategorijama vještina i inovacija i efikasnosti administracije, koji poprilično ograničavaju razvoj SME u RH.

3. TEORIJSKI PREGLED VRSTA FINANCIRANJA

U ovom poglavlju bit će iznesene različite vrste financiranja općenito, kao i one karakterstične za mala i srednja poduzeća. Cilj ovog poglavlja je objasniti i predstaviti značajke vrsta financiranja kako bi se shvatila važnost svakog pojedinog izvora za mala i srednja poduzeća. Posebno će se naglasiti oni izvori koji su među najzastupljenijima među malim i srednjim poduzećima kako bi se olakšalo razmatranje empirijskog dijela rada u četvrtom poglavlju.

3.1. Pojam financiranja

Na početku svakog poduzetničkog pothvata izvor financiranja je osnivački ulog, odnosno temeljni kapital, koji predstavlja sredstva za pokriće početnih obveza (Pešić, 2011). Međutim, zbog česte situacije manjka kapitala potrebno je pronaći dodatne izvore financiranja. Financiranje na općoj razini možemo objasniti kao sve mjere koje su usmjerene na pribavljanje sredstava za poslovne aktivnosti, kupovine ili investiranje (Investopedia, 2019). Pretpostavka financiranja je postojanje različitih vrsta financijskih institucija i tržišta, koja omogućavaju poduzećima pribavljanje nedostajućih sredstava, što je iznimno važno i na razini cjelokupne nacionalne ekonomije. Svrha im je alocirati sredstva od financijski suficitnih prema financijski deficitnim subjektima, među kojim prevladavaju poduzeća. U takvim uvjetima menadžer ili vlasnik određenog poduzeća se susreće s donošenjem odluka o financiranju, koje su posebno važne kod dugoročnog financiranja i one uključuju:

- koliko sredstava pribaviti iz vanjskih izvora
- reinvestiranje dobitka ili isplata dividende
- pristup tržištu vrijednosnica ili bankovnom tržištu; pristup domaćem ili nacionalnom tržištu
- pribavljanje dugoročnih ili kratkoročnih sredstava
- izbor različite emisije vrijednosnica(Vidučić et al., 2015).

Prema Vidučić et. al. (2015) osiguranje kapitala u dostatnim količinama, prema prihvatljivim cijenama i u razumnim rokovima usklađenih s dinamikom potrebe za sredstvima je jedna od vitalnih pretpostavki za osnivanje, funkcioniranje i razvitak malih i srednjih poduzeća. Međutim, mala i srednja poduzeća često se susreću s problemima u pristupu vanjskom financiranju koji su različiti s obzirom na značajke pojedinog poduzeća, a problemi se odnose

na osiguravanje dostatne količine sredstava po odgovarajućim uvjetima. Razlozi su brojni, ali generalno razmatrajući odnose se na probleme asimetrije informacija, nedovoljnog kolaterala ili vlastitog kapitala. Dodatni ograničavajući faktori pristupa financiranju su nedostatak kreditnog rejtinga, manjak obrazovanja u području financijskih znanja, kao i manjak iskustva financijskih menadžera. Vrlo često banke zahtijevaju značajna osiguranja i vlastito učešće u financiranju zbog nedovoljne transparentnosti kreditne sposobnosti i sporosti sudske administracije kod naplata iz kolaterala (Vidučić et. al. 2015). U takvim uvjetima pristup financiranju predstavlja poprilično ograničavajući faktor razvoju poduzeća jer često poduzetnici ne mogu udovoljiti visokim zahtjevima financijskih institucija. Skupine SME koje su posebno pogođene navedenim problemima uključuju SME u ranijoj fazi, početnike, SME u vlasništvu žena i ona iz nerazvijenih područja (Vidučić et. al., 2015).

3.2. Izvori financiranja

Izvore financiranja se može razmatrati sa više stajališta koje uključuju različite podjele vrsta financiranja ovisno o pojedinom autoru. Šarlija (2008) dijeli izvore financiranja prema sljedećim kriterijima:

1. Rok raspoloživosti
2. Vlasništvo
3. Porijeklo

Prema **roku raspoloživosti** financiranje se dijeli na:

- Kratkoročno financiranje: izvori su raspoloživi u roku do jedne godine i koriste se za financiranje kratkotrajne imovine, odnosno radno obrtnog kapitala. Efikasan menadžment radnog kapitala podrazumijeva osiguranje uspješnog rada poduzeća uz minimalan iznos sredstava vezan u kratkotrajnoj imovini (Vidučić et al., 2015).
- Dugoročno financiranje: izvori koji su raspoloživi više od jedne godine i svrha im je financiranje investicija i razvoja.

Prema **vlasništvu** izvori financiranja se dijele na:

- Vlastite izvore u koje spadaju dionički kapital i partnerski ulozi kod kojih ne postoji obveza vraćanja te nemaju rok dospijeća. Koriste se za ulaganje sredstava na neodređeno vrijeme.

- Tuđe izvore u koje spadaju sve vrste dugoročnih i kratkoročnih obveza koje se moraju vratiti vjerovnicima u određenom roku te se koriste za financiranje kratkoročnih i dugoročnih ulaganja.

Prema **porijeklu** izvori financiranja se dijele na:

- Unutarnje (interne) izvore koje je stvorilo samo poduzeće i u ovu vrstu spadaju amortizacija, zadržana dobit i pričuve. Interno generirana sredstva uz zajmove i kapital glavnih dioničara predstavljaju osnovni izvor kapitala (Vidučić et al., 2015)
- Vanjske (eksterne) izvore financiranja među kojim spadaju izvori koje menadžment pribavlja izvana putem različitih kredita, emisije vrijednosnih papira i dr.

3.2.1. Dugoročno financiranje

U dugoročne izvore kreditnog financiranja može se svrstati bankarski kredit, lizing i emisija obveznica. Pod dugoročnim zaduživanjem podrazumijeva se zaduživanje na rok dulji od jedne godine, no određeni autori uvode i kategoriju srednjoročnog zaduživanja koje obuhvaća zaduživanje s obvezom vraćanja od jedne do 5 ili 10 godina. U takvim slučajevima dugoročno financiranje bi označavalo financiranje na rok dulji od 5 ili 10 godina te prema takvim kriterijima u srednjoročno financiranje spadaju bankarski krediti i leasing. U dugoročne izvore se može svrstati emisija dionica, no po svojim karakteristikama emsija dionica ne spada u izvore kreditnog financiranja, već vlasničkog.

3.2.1.1. Bankarski kredit

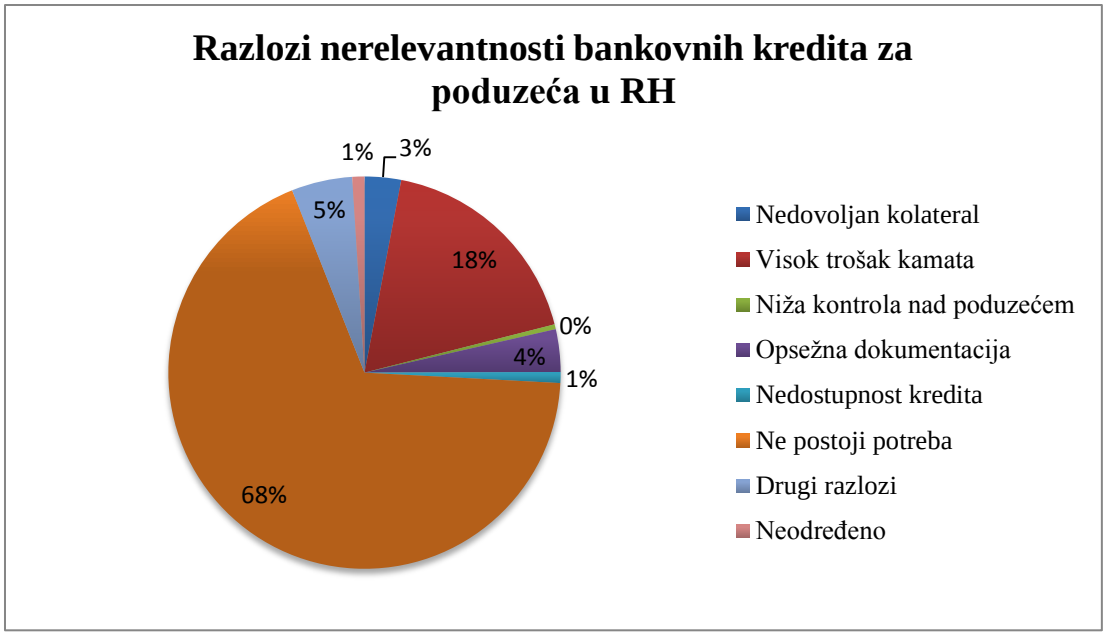
Kredit na općoj razini se objašnjava kao oblik dužničko-vjerovničkog odnosa u kojem suficitarni subjekt ustupa svoja sredstva deficitarnom subjektu, uz unaprijed određen rok vraćanja i trošak vraćanja istih sredstava. U velikoj većini slučajeva kredit se realizira u odnosu sa financijskom institucijom, najčešće bankom, no mogući su i krediti ostalih nebankovnih financijskih istitucija, kao i drugih poduzeća. Kredit se smatra izrazito važnim izvorom financiranja za mala i srednja poduzeća, što će biti predstavljeno u emprijiskom dijelu rada. Posebno se može naglasiti svrha dugoročnog kredita koji je neophodan za financiranje rasta i investicija poduzeća kako bi se omogućio razvoj i širenje poslovanja.

Unatoč tome što je značajan izvor financiranja, bankarski kredit nije dostupan svim poduzećima zbog brojnih razloga od kojih se prema Vidučić et. al. (2015) ističu:

- nedostatak dovoljnog kolaterala,
- nezadovoljstvo banke poslovnim rezultatima,
- nezadovoljstvo banke dostavljenim informacijama.

Pri čemu se nedostatak kolaterala odnosi na mikro i mala poduzeća, a nezadovoljstvo informacijama i poslovnim rezultatima na srednja poduzeća. Često su banke izrazito stroge prema kriterijima koje treba zadovoljiti pojedino poduzeće za dobivanje bankovnih sredstava. Prije odobravanja kredita neizostavno se utvrđuje kreditna sposobnost, koja podrazumijeva utvrđivanje kapaciteta zaduživanja poduzeća, odnosno mogućnost vraćanja obveza po kreditima u zadanim rokovima i iznosima. Banke obavljaju analize dostavljenih financijskih izvještaja, razmatrajući različite pozicije i financijske omjere financijskih izvještaja pritom zahtijevajući precizan investicijski plan korištenja ustupljenih sredstava. Također, dodatni faktori koji se mogu uzeti u obzir prilikom kreditne analize su prethodna iskustva po vraćanju obveza s istim poduzećem kao i gospodarski ciklus, kako nacionalne ekonomije tako i određene djelatnosti, koji može upućivati banke na više restriktivno stajalište prilikom kreditiranja ili pak liberalnije. Sve prethodno navedene uvjete poduzeća trebaju zadovoljiti kako bi dobili sredstva, stoga bankovna sredstva nisu svima u potpunosti dostupna, unatoč tome što kredit spada u najkorištenije izvore financiranja malih i srednjih poduzeća. Vidučić et. al. (2015) ističe kod procjene kreditne sposobnosti sljedeće fakore (5K):

1. karakter – spremnost kupca da podmiri preuzete obveze
2. kapacitet – gotovinska sposobnost podmirivanja obveza
3. kolateral – imovina koja služi za preuzimanje i naplatu nepodmirenih potraživanja
4. kapital – udio vlasnikovih sredstava u ukupnom financiranju
5. konjukturna faza – uvelike utječe na sposobnost kupca da podmiri svoje obveze ovisno o fazi prosperiteta ili recesije



Graf 4: Razlozi nerelevantnosti bankovnih kredita za poduzeća u RH
Izvor: European Commission, SAFE(2018)

Graf 4, izrađen na temelju ankete Europske komisije koja se provodi među poduzetnicima, a koja će se koristiti i u empirijskom dijelu rada, pokazuje razloge zbog kojih se jedan dio poduzetnika ne koristi bankarskim kreditom kao izvorom financiranja. Od anketiranih poduzeća, glavni razlog je nepostojanje potrebe za kreditom, a slijede visok trošak kamata, opsežna dokumentacija i administracija pa nedostatak kolaterala.

3.2.1.2. Lizing

Lizing predstavlja alternativu bankarskom kreditu i poprilično je značajan izvor financiranja za mala i srednja poduzeća zbog brojnih prednosti koje pruža. Često se lizing društva organiziraju i u okviru bankarskih institucija. Lizing se može definirati kao ugovor na temelju kojeg primatelj lizinga stječe **pravo korištenja objekta lizinga** tijekom određenog vremena od davatelja lizinga, koji je objekt pribavio od dobavljača. Ono što se podrazumijeva ugovorom je da primatelj lizinga ima obvezu plaćanja naknade davatelju lizinga. Lizing je posao u kojem primatelj lizinga sam bira objekt lizinga kod dobavljača i obraća se davatelju lizinga u svrhu financiranja tog objekta (HANFA, 2015). Dakle, lizing predstavlja odnos koji u suštini uključuje tri subjekta. HANFA (2015) razlikuje pojmove **ekonomskog i pravnog vlasnika** objekta lizinga. Pravni vlasnik se objašnjava kao stvarni vlasnik objekta lizinga, a kao primjer pravnog vlasnika navodi se davatelj lizinga upisan u prometnu dozvolu kao

vlasnik. S druge strane pojam ekonomskog vlasništva je povezan s evidentiranjem objekta lizinga u poslovnim knjigama.

Razlikuju se također pojmovi **operativnog i financijskog** lizinga. Operativni lizing je vrsta otkazivog, kratkoročnog lizinga koja ne pretpostavlja stjecanje vlasništva nakon isteka ugovora o lizingu. Ne dolazi do transfera rizika na primatelja lizinga, već sve troškove održavanja snosi davatelj lizinga, a cjelokupne otplate lizing naknade nisu dovoljne za pokriće troškova stjecanja vlasništva (Vidučić et al. 2015; Šarlija, 2008). Nasuprot operativnog, financijski lizing podrazumijeva mogućnost stjecanja pravnog vlasništva nakon isteka najma i po prirodi je dugoročni posao. Eventualni materijalni i financijski rizici korištenja objekta lizinga se prenose na primatelja lizinga, kao i troškovi održavanja ili uništenja predmeta (Vidučić et al., 2015; Šarlija, 2008). Najčešće se lizing koristi kao izvor financiranja gospodarskih vozila, strojeva i industrijske opreme, a pogodan je za mala poduzeća koja imaju teži pristup eksternom financiranju, ali imaju visok razvojni potencijal. Lizing je zbog svojih karakteristika poprilično atraktivan za mala i srednja poduzeća i pruža brojne prednosti među kojima Vidučić et. al. (2015):

- Ne veže kapital pa unaprjeđuje likvidnost i ne traži dodatni kolateral
- U pravilu financira ukupnu investiciju
- Opcija "prodaja i povratni zakup" oslobađa kapital koji je uložen u investiciju
- Usklađen vijek trajanja dobra i rok lizinga
- U slučaju najma suvremene tehnološke opreme kratkog životnog vijeka.

3.2.1.3. Financiranje obveznicama

Financiranje emisijom obveznica predstavlja kreditno financiranje. Ono podrazumijeva emitiranje dugovnih vrijednosih papira od strane emitenta tj. poduzeća prema investitorima na tržištu kapitala, koji u zamjenu za vrijednosnice plasiraju sredstva prema emitentu koji je u potrebi za financijskim sredstvima. Na osnovu vrijednosnice investitor ostvaruje pravo potraživanja fiksnih iznosa kamate i glavnice o unaprijed utvrđenom roku dospijeća obveznice, pri čemu su rokovi dospijeća dulji od jedne godine, a mogu biti 10, 20 ili više godina. Obveznicama se financiraju velika i financijska snažna poduzeća. Svrha emitiranja obveznica je prikupljanje sredstava za financiranje investicija i većih kapitalnih projekata, međutim uz obveznice se veže rizik neplaćanja. Rizik neplaćanja ovisi o ekonomskoj

održivosti emitenta – njegovoj financijskoj snazi, profitabilnosti poslovanja, tržišnim izgledima za proizvode i usluge (Vidučić et al., 2015). Zbog karakteristika sektora malih i srednjih poduzeća koje upućuju na manjak kapitala, kolaterala i općenito visoku nesigurnost opstanka poslovanja, sektor malih i srednjih poduzeća se u pravilu ne financira emisijom obveznica, ali postoje slučajevi u kojima su se srednja poduzeća financirala obveznicama. Dodatan razlog predstavljaju visoki troškovi i kompleksnost emisijske procedure. Zbog prethodno navedenih razloga obveznice nisu karakteristične za SME.

3.2.1.4. Financiranje emisijom dionica

Emisija dionica ne predstavlja kreditno financiranje, već vlasničko financiranje. U slučaju potrebe za financijskim sredstvima poduzeće može emitirati dionice. Emisijom dionica poduzeće stječe značajna financijska sredstva, dok s druge strane investitori koji kupuju dionice na primarnom tržištu plasiraju sredstva poduzeću te postaju vlasnici poduzeća. Vlasništvom nad dionicama poduzeća dioničari ostvaruju brojne prednosti, od kojih se ističu pravo na dividendu i pravo glasa na skupštini dioničara. Dividenda predstavlja pravo na udio u dobiti poduzeća na kraju poslovnog razdoblja pri čemu je iznos dividende razmjeran udjelu u poduzeću. Kao i kod emisije obveznica, emitiranje dionica je više karakteristično za velika poduzeća jer SME je izrazito rizičan za investitore u dionice.

3.2.2. Kratkoročno financiranje

Kratkoročno financiranje predstavlja financiranje na rok kraći od godine dana. Ova vrsta financiranja se veže uz pojam menadžmenta obrtnog kapitala, odnosno upravljanja kratkotrajnom imovinom i kratkotrajnim obvezama. Vidučić et al. (2015) razlikuje (bruto) radni kapital – kratkotrajnu imovinu te neto radni kapital – razliku kratkotrajne imovine i obveza. Cilj je svakog poduzeća efikasno upravljanje radnim kapitalom što podrazumijeva osiguravanje nesmetano odvijanje radnog procesa, uz što niža sredstva u kratkorajnoj imovini. Financiranje kratkotrajne imovine prema Vidučić et al. (2015) podrazumijeva:

- Spontano financiranje
- Osigurano i neosigurano financiranje
- Emisiju komercijalnih zapisa

- Ostale izvore

3.2.2.1. Spontano financiranje

Financiranje na temelju vremenskih razgraničenja podrazumijeva kontinuirano korištenje resursa kratkotrajne imovine, uz različite intervale plaćanja usluga i podmirivanja obveza. Vremensko razgraničenje tvrtka koristi kao primarni izvor potrebne razine ulaganja u kratkorajnu imovinu te na taj način koristi beskamatni kredit. Vremensko razgraničenje podrazumijeva isplatu plaće, porezna plaćanja i plaćanja kamata u unaprijed definiranim razdobljima.

Trgovački kredit je važan izvor financiranja za SME posebno kod mikro i malih poduzeća. *Trgovački kredit je kredit što ga dobavljači odobravaju kupcima uz mogućnost naknadnog plaćanja unutar odobrenog razdoblja.* Kupac je dužan posljednjeg dana dogovorenog razdbolja izvršiti isplatu te posljedično time od trenutka nastanka obveze do trenutka plaćanja dobavljač financira kupca (Nikolić i Pečarić, 2012). Predstavlja glavni izvor financiranja u razvijenim tržišnim gospodarstvima. Najčešće korištena vrsta trgovačkog kredita je kredit na otvoreni račun te se u tom slučaju ne potpisuje ugovor o kreditu već se kredit koristi na temelju kreditne sposobnosti. S druge strane trgovački kredit se može realizirati uz upotrebu formalnih instrumenata osiguranja kao što su zadužnice, vlastite mjenice, koju izdaje kupac, ili na osnovu trgovačkog akcepta. Trgovački akcept predstavlja nalog za plaćanje robe do određenog datuma pri čemu će kupcu roba biti isporučena nakon prihvata mjenice. Glavna prednost trgovačkog kredita odnosi se na **fleksibilnost** jer se iznos trgovačkog kredita mijenja s količinom proizvodnje i nabave prilagođavajući se potrebama za kratkotrajnom imovinom. Dodatno, prednosti su mu automatsko obilježje koje proizlazi iz neformalnosti odnosa dvaju subjekta koji realiziraju trgovački kredit te je zbog toga vremenski efikasniji od formalnih kreditnih ugovora. Stoga se koristi u uvjetima nemogućnosti dobivanja bankarskih kredita te ukoliko su visoki troškovi dobivanja bankovnih sredstava. Prema Nikolić i Pečarić (2012) dobavljač određuje uvjete trgovačkog kredita pri čemu se mogu ugovarati različiti odnosi trgovačkog kredita koji mogu i ne moraju uključivati popuste (diskont). U slučaju neiskorištene mogućnosti popusta oportunitetni troškovi mogu biti visoki stoga trgovački kredit može biti skup izvor financiranja. Uvjeti odobravanja kredita ovisit će o općim uvjetima u gospodarstvu, karakteru industrije i karakteru kompanije kupca i dobavljača.

3.2.2.2. Neosigurano i osigurano financiranje

Neosigurano kratkoročno financiranje su krediti koji se odobravaju na osnovu kreditne sposobnosti i likvidnosne situacije zajmoprimca. Najznačajniji izvori neosiguranog financiranja su krediti na principu tekućeg računa i kreditne linije te dodatno spadaju tu revolving krediti i transakcijski zajmovi.

Krediti na principu tekućeg računa se nazivaju još i kontokorentni krediti kod kojih banka odobrava klijentima sredstva na žiro račun do ugovorenog iznosa i roka te na osnovu ove vrste kredita mogu se zadavati nalozi za plaćanje preko raspoloživog pokrića. Uvjet za dobivanje ove vrste kredita prema Nikolić i Pečarić (2012) je dobar bonitet zajmotražitelja kao i obveza prebacivanja cjelokupnog poslovanja preko računa otvorenog u banci koja odobrava kontokorentni kredit. Pokriće čine sredstva na računu te predstavlja instrument upravljanja likvidnošću.

Kreditne linije predstavljaju kredit kojeg dodjeljuju banke svojim klijentima za financiranje kratkotrajne imovine. Na osnovu ovog kredita banka se obvezuje staviti na raspolaganje klijentima, prema njihovoj kreditnoj sposobnosti, određen iznos sredstava za određeno vremensko razdoblje (Nikolić i Pečarić, 2012). Sredstva su kliijentu raspoloživa prema njegovim potrebama što znači da poduzeće može iskoristiti onoliko sredstava koliko mu je potrebno bez obveze iskorištavanja cjelokupnog odobrenog limita po kreditnoj liniji. Često predstavlja dobar način pričuve likvidnosti. Na raspoloživa sredstva plaćaju se naknade za rezervaciju sredstava, a na iskorišteni dio kamate, ovisno o politikama određene banke.

Revolving kredit predstavlja samoobnavljajuću vrstu kredita kod kojeg su sredstva raspoloživa do određenog limita pri čemu se po vraćanju iskorištenog iznosa sredstva ponovno stavljaju na raspologanje. Transakcijski zajam banka odobrava klijentu za obavljanje određenog posla.

Osigurano kratkoročno financiranje se realizira na temelju pokrića (kolaterala), često potraživanja i zaliha. Postoje krediti na osnovu zaloga vrijednosnica gdje se odobravaju krediti u određenom postotku založenih vrijednosnica, krediti na osnovu zaloga potraživanja te na osnovu zaloga zaliha. Faktoring potraživanja predstavlja prodaju potraživanja faktoru, kojeg može predstavljati banka ili određena faktoring instuticija. Prednost faktoringa je fleksibilnost budući se s povećavanjem prodaje povećavaju i primici na osnovu faktoringa. Nedostatci se odnose na visoke troškove provizija i diskonta, ali i gubitak kontakta s kupcima.

Pojedini autori naglašavaju faktoring kao signal opadanja kapaciteta zaduživanja i financijske snage.

3.2.2.3. Emisija komercijalnih zapisa

Emisijom komercijalnih zapisa sredstva mogu pribaviti samo prvoklasne i renomirane tvrtke s visokim kreditnim rejtingom te zbog toga ova vrsta financiranja nije karakteristična za SME.

3.2.2.4. Ostali izvori

Ostale vrste izvora financiranja uključuju sredstva amortizacije koja su u slučaju raspoloživosti na računu pogodna za financiranje i dugotrajne i kratkotrajne imovine. Dodatno, poduzeću stoje na raspolaganju vlastite pričuve iz kapitala, kao i financiranje sredstvima troškova za rezerviranja do trenutka upotrebe.

3.2.3. Programi potpore SME

HBOR - hrvatska banka za obnovu i razvitak osnovana je 1992. godine, a cilj joj je poticanje razvitka hrvatskog gospodarstva te ima ulogu razvojne i izvozne banke. Pruža potporu u pogledu kreditiranja, izdavanja garancija, osiguravanjem izvoza i poslovnim savjetovanjem pri čemu potiče konkurentnost hrvatskog gospodarstva. U širokoj lepezi razvojnih programa mogu se istaknuti oni koji su isključivo namijenjeni SME:

- Poduzetništvo mladih, žena i početnika predstavlja vrstu programa koja kreditira trgovačka društva osnovana od strane mladih poduzetnika, žena ili su poduzeća u početnoj fazi (start-up). Krediti su namijenjeni financiranju obrtnih kao i osnovnih sredstava u slučaju pokretanja poslovanja, modernizacije, uvođenja novih tehnologija i dr. Kreditiranje se ostvaruje izravno od strane HBOR-a ili u suradnji s poslovnim bankama.
- ESIF (Europski strukturni i investicijski fondovi) krediti za rast i razvoj su dugoročni investicijski krediti namijenjeni malim i srednjim poduzećima u sektoru turizma, prerađivačke industrije, kreativne industrije i industrije temeljene na znanju.

Financiraju se 50% iz izvora ESIF-a po nultoj kamatnoj stopi i 50% iz izvora poslovnih banaka po tržišnim kamatnim stopama određene poslovne banke.

- Leasing za malo i srednje poduzetništvo je program putem kojeg mali i srednji poduzetnici prema Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva imaju pravo na realizaciju leasinga prema uvjetima koja definiraju leasing društva.

Malim i srednjim poduzećima po svim kreditnim programima odobreno je 2,3 milijardi kuna za 2.093 projekta što čini 96% ukupnog broja odobrenih kredita u 2017. (CEPOR, 2019).

Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije(HAMAG-BICRO) nastala je 2014. godine spajanjem Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG INVEST) i Poslovno-inovacijske agencije Republike Hrvatske (BICRO). Svrha osnivanja je bilo pružanje podrške u svakoj fazi poslovanja poduzetnicima putem kreditiranja, poticanja ulaganja, davanjem jamstava, podupiranjem istraživanja i razvoja. Pruža različite kreditne programe kao što su ESIF zajmovi (mikro i mali), širok opseg bespovratnih potpora kao i druge različite podrške razvoja poslovanja.

Osim programa HBOR-a i HAMAG BICRO, malim i srednjim poduzećima su na raspolaganju brojni programi potpore kao i bespovratna sredstva Ministarstva gospodarstva, poduzetništva i obrta. Također, brojne potpore se realiziraju iz EU fondova u kojima Ministarstvo posreduje te se posebno ističe Operativni program Konkurentnost i kohezija 2014. – 2020. u okviru kojeg je dostupno više od 7 milijardi bespovratnih sredstava. Ono što je posebno važno za SME je program COSME – Program za konkurentnost poduzetništva i MSP-a koji je isključivo namijenjen malim i srednjim poduzećima kroz financijske instrumente Equity Facility for Growth EFG i Loan Guarantee Facility LGF.

3.2.4. Alternativni izvori financiranja

Alternativni načini financiranja su u suvremenom svijetu brojni, no u ovom radu će se ukratko razmatrati financiranje private equtyem, odnosno rizičnim kapitalom koji uključuje financiranje fondovima rizičnog kapitala i poslovnim anđelima. Termin private equity se može definirati kao plasman vlastitog kapitala u poduzeće koje ne kotira na tržištu kapitala (Vidučić et al., 2015), dok rizični kapital podrazumijeva vlasničko ulaganje u start-up poduzeće. Važnost equity financiranja prema Thomadakis (2017) je presudno za mlade,

inovativne i brzo rastuće kompanije koje nemaju adekvatne gotovinske tijekove i kolateral za bankovno financiranje, stoga im equity financiranje pruža temelje za razvoj.

Prema podjeli Vidučić et al. (2015) razlikujemo formalni i neformalni rizični kapital.

3.2.4.1. Formalni rizični kapital

Fondovi rizičnog kapitala predstavljaju posrednike između ulagača u fond i poduzeća, koja su u potrebi za kapitalom. Najčešći ulagači u fond rizičnog kapitala su institucionalni investitori kao što su osiguravajuća društva, mirovinski fondovi, bogati pojedinci, velika poduzeća i dr. Često su organizirani kao partnerstva s ograničenom odgovornošću, kojima uglavnom pripadaju institucionalni investitori, a s druge strane neograničenu odgovornost(obveze) snose glavni partneri koji upravljaju fondom. Vidučić et. al. (2015)

- Privatni fondovi rizičnog kapitala u RH – Quaestus Private Equity Kapital osnovan 2003. koji zajednički sa dodatno osnovanim Quaestus Private Equity Kapital II raspolaže s 80 mil. EUR.
- Fondovi za gospodarsku suradnju (FGS) su fondovi osnovani s potporom Vlade RH, koju predstavlja HBOR kao kvalificirani ulagatelj, radi poticanja razvoja tržišta private equitya i rizičnog kapitala, ali i radi pružanja širih mogućnosti finanicranja hrvatskim poduzećima koja su izrazito bankovno orijentirana. Fondovi su usmjereni na poduzeća s visokim potencijalima za rast kako bi pružili investitorima iznadprosječne povrate. FGS-ovi u RH su Honestas Private Equity Partneri, Prosperus-Invest, Quaestus Private Equity, Inspire Investments.

3.2.4.2. Neformalni rizični kapital

U neformalne izvore rizičnog kapitala spadaju poslovni anđeli koji se mogu definirati kao bogati pojedinci koji ulažu dio svoje imovine u poduzetničke pothvate s visokim rizikom i visokim povratom, ali također i pružaju druge vrste potpore u vođenju i organiziranju cjelokupnog poduzeća kroz posjedovanja ekspertize i znatnog poslovnog iskustva (Vidučić et al. 2015; CRANE, 2019). U RH od 2008. organizirano djeluje CRANE – hrvatska mreža

poslovnih anđela koji ulažu u mlade i inovativne tvrtke te je do 2018. godine uloženo preko 35 milijuna kuna u hrvatska poduzeća.

3.2.5. Noviteti u financiranju

Progress predstavlja novu trgovinsku platformu Zagrebačke burze (ZSE) osnovanu 2017. godine s ciljem potpore SME prilikom izlaska na tržište kapitala budući da SME nemaju dovoljna znanja i vještine kako bi samostalno odgovorila na zahtjeve tržišta kapitala (CEPOR, 2018).

Funderbeam SEE je pokrenut 2016. godine kao platforma za financiranje SME na principu skupnog financiranja. Osnovana je kao zajednički projekt estonskog Funderbeam i ZSE. Cilj Funderbeama je privući ulaganja u poduzeća jugoistočne Europe povezujući male investitore, poslovne anđele te druge profesionalne investitore (CEPOR, 2018).

4. EMPIRIJSKA ANALIZA IZVORA FINANCIRANJA

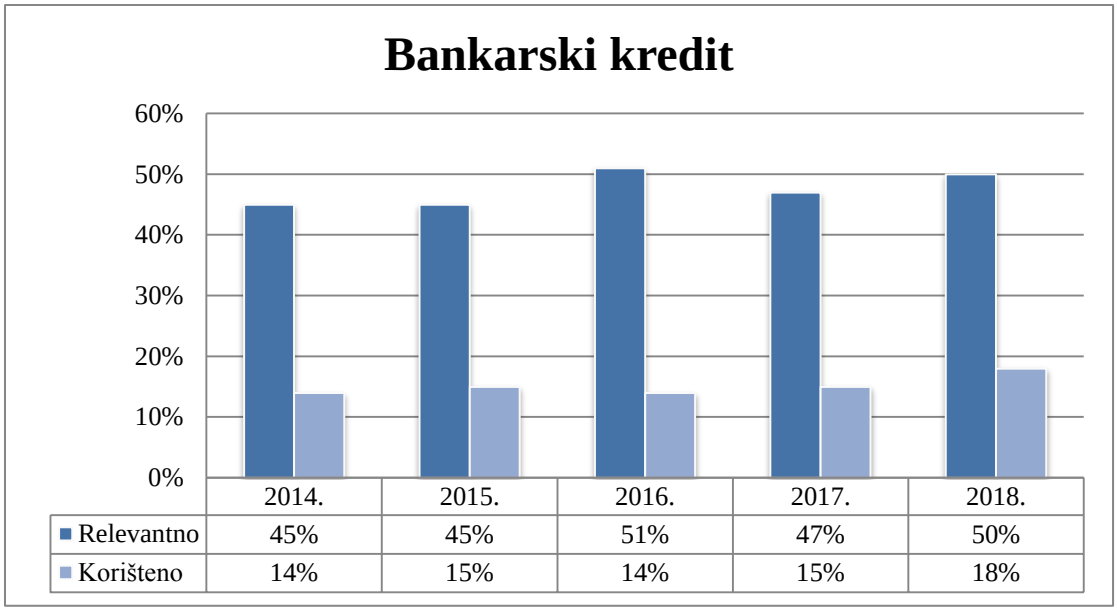
U ovom dijelu rada bit će predstavljen emprijski pristup različitim načinima financiranja sektora MSP kroz godine (2014.-2018.) u svrhu stjecanja uvida o tome kako hrvatski sektor malih i srednjih poduzeća prikuplja svoja sredstva te radi utvrđivanja eventualnih promjena u prikupljanju sredstava. Za svaki pojedini način prikupljanja sredstava pružit će se usporedba sa sa prosjekom za Europsku uniju (EU-28). Također, osim samih korištenja sredstava financiranja bit će predstavljene dodatne informacije relevantne problematici financiranja, kao što su potrebe i dostupnost različitih izvora financiranja. Prilikom izrade analize, odnosno grafova koji prikazuju zastupljenost pojedinih izvora financiranja, korišteni su podaci godišnje publikacije Europske komisije "Survey on the access to finance of enterprises-(SAFE)" izdanja 2014.-2018. Ta publikacija predstavlja pregled i osvrt financiranja malih i srednjih poduzeća te se izrađuje za sve države članice na temelju anketa koje se provode među poduzećima u Europskoj uniji. U predstavljenim grafovima skupina "Relevantno" predstavlja izvor financiranja kojeg je poduzetnik koristio i koristit će ga u budućnosti, dok skupina "Korišteno" predstavlja korištenje u proteklih 6 mjeseci.

4.1. Analiza korištenja bankarskih kredita

Na temelju podataka iz Grafa 5 može se zaključiti da je bankarski kredit izrazito karakterstičan način financiranja za MSP sektor, a prema CEPOR (2018) bankarski krediti su dominantan oblik financiranja poduzetničke aktivnosti. Relevantan je tijekom cijelog razdoblja za barem 45% ispitanih poduzeća. Među ispitanim poduzećima 45% ih je prijavilo bankarski kredit kao relevantan u 2014. i 2015. godini dok njegova važnost u prosjeku raste u posljednje tri godine promatranog razdoblja s iznimkom u 2017. godini te vrijednosti za "Relevantno", počevši od 2016., iznose visokih 51%, 47% i 50%. Dakle, bankarski kredit se veže uz otprilike polovinu ispitanih poduzeća, uz rast od 5 postotnih poena od 2014. do 2018. Promatrajući stvarno korištenje bankarskog kredita u posljednih 6 mjeseci svakog promatranog razdoblja ono varira između 14% i 18% te je primjetan rast korištenja od 2016. godine do 2018. sa 14% na 18% ispitanih poduzeća. Do 2016. zabilježeno je da je 14%(2014.) i 15%(2015.) poduzeća koristilo bankarski kredit. Može se zaključiti da se u cjelokupnom promatranom razdoblju povećava značaj financiranja malih i srednjih poduzeća bankarskim kreditima.

Za 29% ispitanih poduzeća u 2018. raste potreba za bankovnim kreditima u odnosu na 2017. te je u odnosu na istu godinu ta potreba povećana za 6 postotnih bodova s 23% na 29%. Na razini Europske unije, zabilježen je blagi porast potreba za bankovnim kreditima sa 18% na 19%, dakle potreba hrvatskih poudzeća za bankovnim kreditima raste brže nego u EU. Oko 70% hrvatskih malih i srednjih poduzeća zatraži i pritom dobije cjelokupan iznos kredita, što je nešto niže nego prosjek EU(73%) (SAFE, 2017;2018).

Prema podacima HUB (2018) ističe se važnost mikro i malih poduzeća na tržištu kredita jer se njihov udjel kreće između 40% i 50%, odnosno 2017. ukupni kreditni plasmani mikro i malim poduzećima iznosili su oko 35 milijardi kuna, dok za srednje ta kategorija iznosi oko 19,2 milijardi kuna. Međutim, treba istaknuti da mikro i mala poduzeća se smatraju rizičnim skupinama zbog **manjka kapitala i kolaterala**, o čemu govori NPL (tzv. Non-perofrming loan) omjer koji predstavlja omjer nenaplativih kredita u ukupnom kreditnom plasmanu. NPL omjer je krajem 2017. iznosio 30,3% za mikro i mala, a za srednja 14,4%, i bilježi kontinuirani pad. U segmentu novoodobrenih kredita prema MSP sektoru bilježi se rast 2015.-2016., ali gledajući izolirano mikro i mala poduzeća njihov rast novodobrenih kredita prethodi gospodarskom oporavku. Unatoč tome što razmatrane godine predstavljaju oporavak gospodarstva, u 2017. godini dolazi do stagnacije tempa novoodobrenih kredita u sektoru MSP. U svrhu objašnjenja navedenog treba uzeti u obzir kontekst hrvatskog gospodarstva 2017. godine koji je obilježen dužničkom **krizom u Agrokoru**, jednim od najvećih hrvatskih poduzeća. Brojna poduzeća sektora MSP su bila izložena poslovanju s Agrokorom te je samim time došlo od koncentričnog širenja krize kroz mrežu dobavljača, što je moglo dovesti do promjene u percepciji rizika i zaoštravanja kreditnih uvjeta. Takav slijed događaja upućuje banke na ranije poimanje sektora malih i srednjih poduzeća kao rizičnim zbog prethodno istaknutih problema nedovoljnog kapitala i kolaterala.(HUB, 2018)

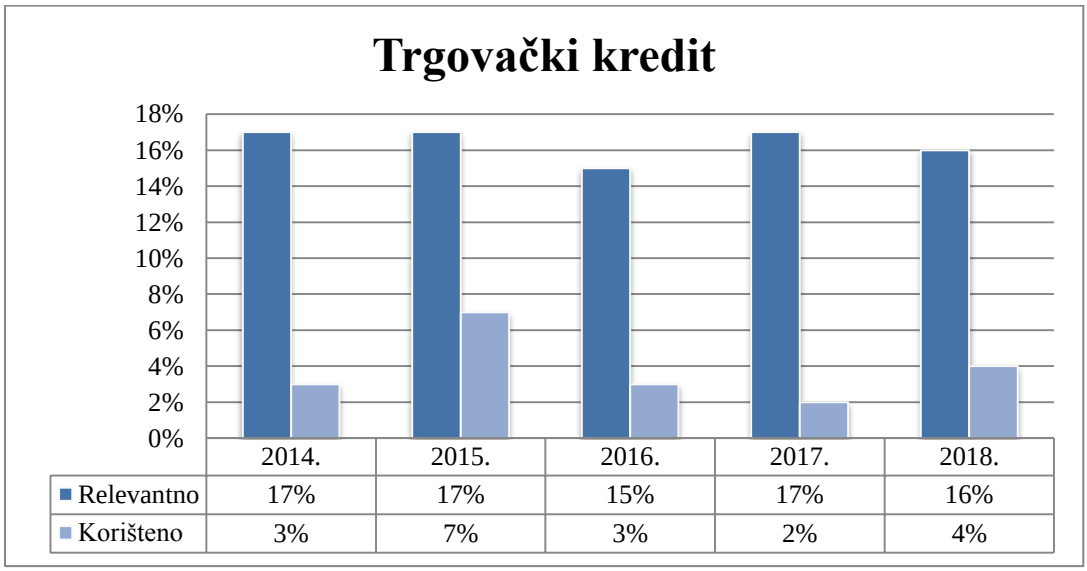


Graf 5: Financiranje bankarskim kreditom 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

4.2. Analiza korištenja trgovačkog kredita

Prema priloženim podacima o financiranju trgovačkim kreditom (Graf 6) vidljivo je da kriterij "Relevantno" tijekom promatranog razdoblja relativno stabilan, a vrijedost koja se najčešće ponavlja je 17% i to tijekom 2014., 2015., i 2017. dok je za 2016. i 2018. 15% i 16% ispitanih poduzeća navelo trgovački kredit kao relevantan izvor financiranja. Prema navedenim podacima vidljivo je da tijekom promatranog razdoblja relevantnost financiranja trgovačkim kreditom ne oscilira značajno i također se ne može definirati bilo kakva vrsta trenda. Promatrajući korištenje trgovačkog kredita može se zaključiti da je korištenje trgovačkih kredita slabije zastupljeno s obzirom na niske vrijednosti kriterija "Korišteno". Korištenje također ne pokazuje određeni smjer kretanja, već se vrijednosti kreću od 3% do 7%. 3% ispitanih poduzeća je prijavilo korištenje trgovačkog kredita u 2014. i 2016. dok je 7% ispitanih poduzeća prijavilo korištenje trgovačkog kredita tijekom 2015. godine. U posljednje dvije godine promatranog razdoblja korištenje je prijavilo 2% i 4% ispitanih poduzeća, stoga trgovački kredit se može svrstati među manje značajne izvore financiranja pri čemu je prosječna vrijednost korištenja u svim razdobljima niskih 3,8%. Promatrajući proteklih pet godina SAFE istraživanje iznosi podatke koji potvrđuju da se Hrvatska nalazi među zemljama kod kojih je trgovački kredit slabije zastupljen i prema tome hrvatska zastupljenost trgovačkih kredita je u rangu sa zastupljenošću u Latviji, Austriji, Njemačkoj, Mađarskoj, Švedskoj, Slovačkoj. U Europskoj uniji trgovački je kredit nešto više zastupljen u odnosu na Hrvatsku te

iznosi u promatranom razdoblju 33-36%, dok je prisutan trend smanjivanja onih poduzetnika kod kojih raste potreba za trgovačkim kreditom i može se reći da se u promatranom razdoblju potrebe za trgovačkim kreditima ne povećavaju. Najveće povećanje potrebe za trgovačkim kreditima je zabilježeno 2014. godine, što bi se moglo povezati sa efektima gospodarske krize na likvidnost gospodarskog sustava. Prema World Bank (2018) tijekom monetarnih kontrakcija mala poduzeća smanjuju bankovno zaduživanje, a povećavaju korištenje trgovačkih kredita kako bi nadomjestili potrebe za kreditiranjem, dok Vidučić et al. (2015) trgovački kredit razmatraju kao glavni izvor kratkoročnog financiranja u razvijenim tržišnim gospodarstvima.



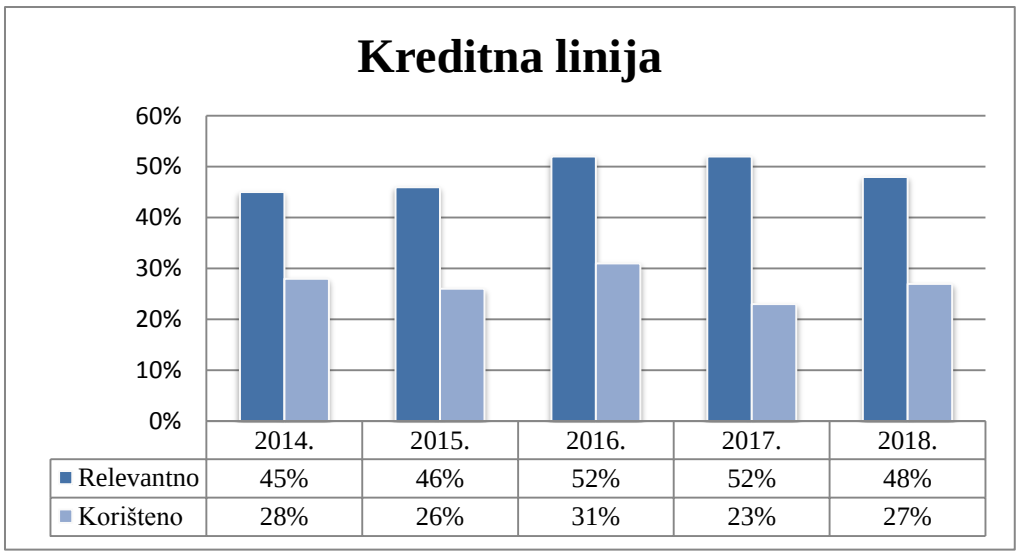
	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Relevantno	17%	17%	15%	17%	16%
Korišteno	3%	7%	3%	2%	4%

Graf 6: Financiranje trgovačkim kreditom 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

4.3. Analiza korištenja kreditnih linija

Kreditna linija, koja je opisana u Grafu 7, spada u visoko zastupljene izvore financiranja MSP sektora u RH. Razmatrajući relevantnost ("Relevantno") kreditne linije postoji uzlazi trend počevši od 2014. godine prema 2016. pri čemu je ostvaren rast postotka poduzeća koji prijavljuju kreditnu liniju kao relevantnu sa 45% na 52%. U 2017. godini zabilježena je jednaka vrijednost kao i u 2016. dok je u posljednjoj godini 48% poduzeća prijavilo kreditnu liniju kao relevantnu, što predstavlja pad od 4 postotna poena u odnosu na predzadnju godinu. Prosječna vrijednost kriterija "Relevantno" tijekom promatranog razdoblja iznosi 48,6%. Kada se promatra korištenje ("Korišteno") također se može reći kako je kreditna linija izvor financiranja koji se poprilično koristi. Tijekom promatranog razdoblja **barem četvrtina**

ispitanih poduzeća je prijavila korištenje kreditne linije u posljednjih 6 mjeseci s iznimkom u 2017. godini, u kojoj je 23% poduzeća koristilo kreditnu liniju. Tijekom 2016. godine zabiljžen je najveći postotak(31%) korištenja kreditne linije, dok se u posljednjoj godini uočava rast sa 23% na 27%. Razmatrajući cjelokupno promatrano razdboblje ne može se uočiti kontinuitet u kretanju korištenja kreditne linije. Unatoč oscilirajućim podacima vezanim uz korištenje, kreditnu liniju možemo svrstati u izvore financiranja kojim se MSP sektor značajno koristi. To se može objasniti time da kreditna linija, u slučaju odobravanja od strane financijske institucije, predstavlja efikasan način za pokriće i financiranje različitih obveza zbog svoje fleksibilnosti (Investopedia, 2019). Tijekom cijelog promatranog razdoblja zastupljenost kreditne linije, uključujući "Relevantno" i "Korišteno", na razini EU je bila viša nego u RH. Kamate koje hrvatska mala i srednja poduzeća plaćaju na ovu vrstu izvora financiranja kontinuirano padaju i iznosile su 7,4% u 2014., a 3,9% u 2018. pri čemu se uzima obzir vrijednost koja se najviše puta ponavlja u anketi(mod). Unatoč padu kamatnih stopa, hrvatski SME se još uvijek financira pod skupljim uvjetima nego u EU, gdje je prosječna kamata 2018. god. bila 3,7% što prikazuje sve manju razliku u visini kamatnih stopa na kreditne linije. Postotak poduzeća koja dobivaju cjelokupan zatraženi iznos kreditne linije je bio veći nego kod poduzeća u EU tijekom svih razmatranih godina i prosječno iznosi oko 75%. U 2018. godini 19% ispitanih poduzeća je prijavilo povećane potrebe za kreditnim linijama te su rezultati vrlo slični preostalim razdobljima, a s druge strane najveći broj poduzeća prijavljuje nepomijenjene potrebe za kreditnim linijama.



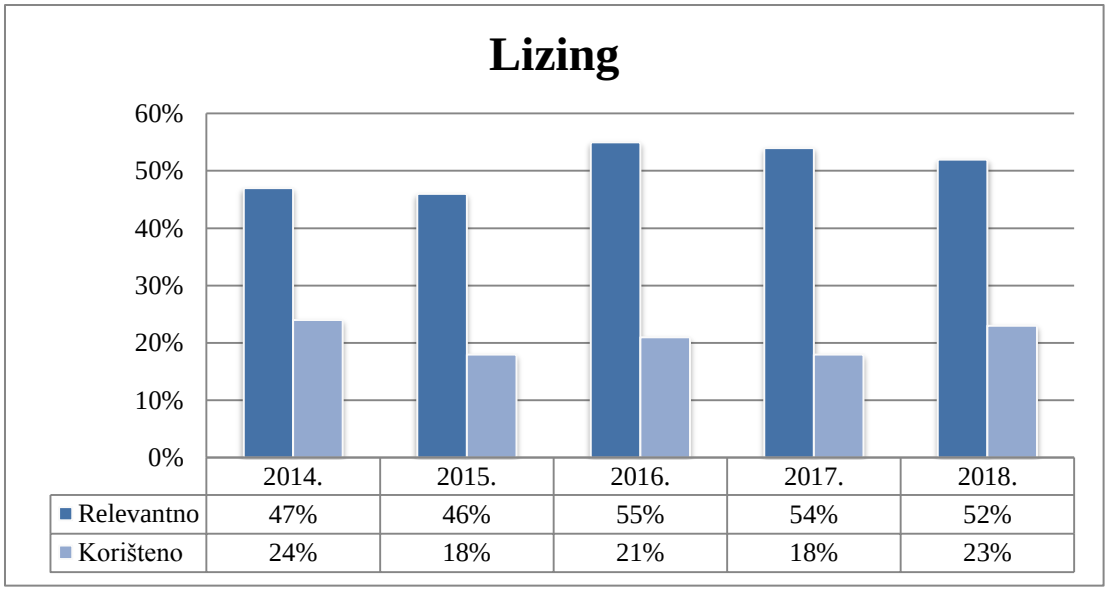
	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Relevantno	45%	46%	52%	52%	48%
Korišteno	28%	26%	31%	23%	27%

Graf 7: Financiranje kreditnim linijama 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

4.4. Analiza korištenja lizinga

Lizing se smatra pogodnim izvorom financiranja malih i srednjih poduzeća te o tome i govore podaci predstavljeni u Grafu 8. Lizing je relevantan za oko 50%, odnosno čak polovicu, svih ispitanih poduzeća uz manje iznimke u 2014. i 2015. u kojima je lizing naveden kao relevantan za 47% i 46% ispitanih poduzeća. U 2016. je zabilježena najviša vrijednost kriterija "Relevantno" koja je iznosila 55% te se u posljednje dvije godine promatranog razdoblja bilježi pad, prvo na 54% zatim na 52% poduzeća. Prosječna vrijednost relevantnosti tijekom promatranog razdoblja iznosi blizu 51%. Razmatrajući korištenje lizinga, podaci osciliraju tokom godina te je tako u početnom razdoblju 24% ispitanih poduzeća prijavilo korištenje lizinga, zatim je prijavljeno 6 postotnih bodova manje u 2015. godini da bi 2016. korištenje bilo nešto više sa 23% prijavljenih poduzeća. U 2017. i 2018. 18% i 23% ispitanih poduzeća je navelo korištenje lizinga. Navedeni podaci o korištenju nisu stabilni, no okvirno se može uočiti kako je otprilike petina poduzeća koristila lizing kao izvor financiranja.

U posljednje dvije godine razmatranja povećane potrebe za lizing financiranjem navodi malo više od 20% poduzeća. RH po korištenju lizinga od strane MSP spada u države kod kojih je lizing više zastupljen u odnosu na prosjek EU-28, među kojima prednjače Finska i zatim Estonija. Što dodatno objašnjava važnost lizinga za MSP sektor su podaci koje iznosi World Bank (2018) prema kojima finaciranje operativnim i financijskim lizingom predstavlja veći udio u ukupnom financiranju MSP sektora u odnosu na udio u financiranju sektora velikih poduzeća, unatoč tome što manja poduzeća plaćaju više kamate. Dodatna činjenica koja potvrđuje visok značaj lizinga je da se lizingom u Europskoj uniji 2013. financira 104 milijarde eura investicija malih i srednjih poduzeća podržavajući tako više od 9 milijuna MSP-ova, a za 2014. je taj podatak bio prognoziran na razini od 124 milijarde eura(Lease Europe; Oxford Economics, 2015).



Graf 8: Financiranje lizingom 2014.-2018.

Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

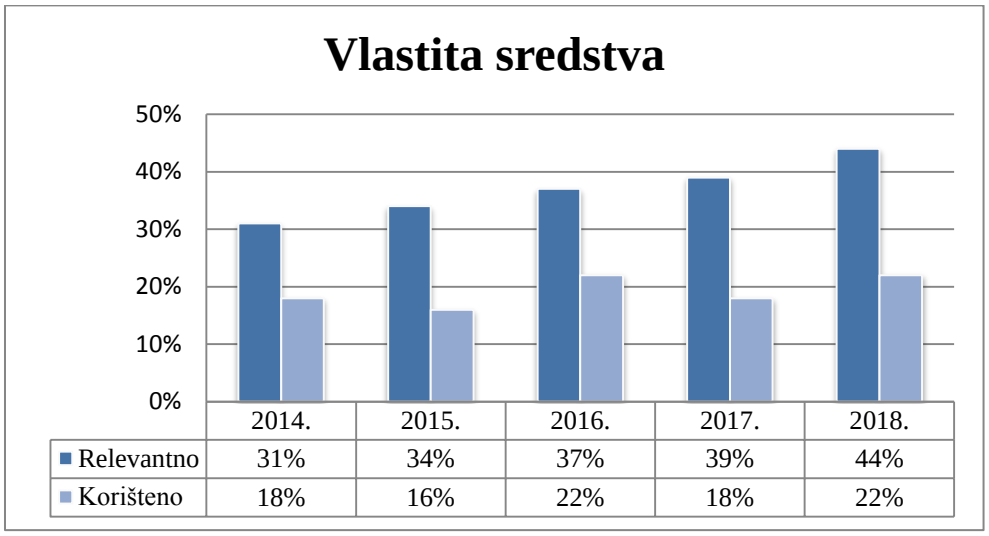
4.5. Analiza korištenja vlastitih sredstava

Financiranje vlastitim sredstvima (Graf 9) predstavlja financiranje interno generiranim sredstvima, odnosno najčešće kroz zadržanu dobit ili prodajom imovine. Navedeni način financiranja MSP u RH raste u kontinuitetu izrazito visokim stopama ("Relevantno") u promatranom razdoblju te je vidljivo da je u 2014. godini financiranje vlastitim sredstvima relevantno za 31% ispitanih poduzeća, već sljedeće godine taj postotak raste da bi 2016. iznosio 37%. Rast se nastavlja i u sljedećim godinama te 2017. i 2018. godine 39% i 44% ispitanih poduzeća prijavljuje vlastita sredstva kao relevantan izvor financiranja. Usporedivši posljednju s prvom godinom promatranog razdoblja ostvaren je rast od 13 postotnih poena ili 41% prema kriteriju relevantnosti. Stvarno korištenje vlastitih sredstava varira kroz promatrano razdoblje odnosno ne prati kontinuirani rast kriterija "Relevantno". Vidljivo je da su u prvoj i posljednjoj godini 18% i 22% poduzeća koristila vlastita sredstva, što predstavlja rast od 4 postotna poena u cjelokupnom razdoblju, no s određenim varijacijama; primjerice 16% u 2015. zatim slijedi rast korištenja na 22% u 2016. da bi ponovno uslijedio pad na 18% u pretposljednjoj godini. U 2018. trećina hrvatskih poduzetnika smatra da će se poboljšati mogućnost korištenja internih sredstava

Hrvatska MSP u cijelom promatranom razdoblju imaju veću zastupljenost("Relevantno"), kao što i pokazuju veći postotak stvarnog korišenja, u odnosu na prosjek EU-28 te se može zaključiti da se ova vrsta financiranja koristi više u RH nego u EU. Nadalje, tijekom svih

godina hrvatska MSP su u gornjem dijelu prema postotcima financiranja internim sredstvima, a 2017. i 2018. su na drugom mjestu u odnosu na EU-28 ako uzmemo u obzir "Relevantno". Osim u RH financiranje internim sredstvima je visoko zastupljeno i u Cipru, Irskoj, Malti, Bugarskoj i Islandu.

Dodatno, može se i priložiti podatak CEPOR-a (2018) koji govori kako su hrvatska MSP u promatranom periodu ostvarivala pozitivne financijske rezultate gledajući konsolidirano mikro, mala i srednja poduzeća(izuzev 2014.) (CEPOR, 2016;2018). ECMI (2017) navodi kako se mikro i mala poduzeća dominantno oslanjaju na interno financiranje, za razliku od srednjih i velikih koji su više usmjereni prema eksternom financiranju. Nadalje, ECMI (2017) navodi da su zadržane zarade izvor financiranja skoro dvije trećine investicija (63,3%).



	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Relevantno	31%	34%	37%	39%	44%
Korišteno	18%	16%	22%	18%	22%

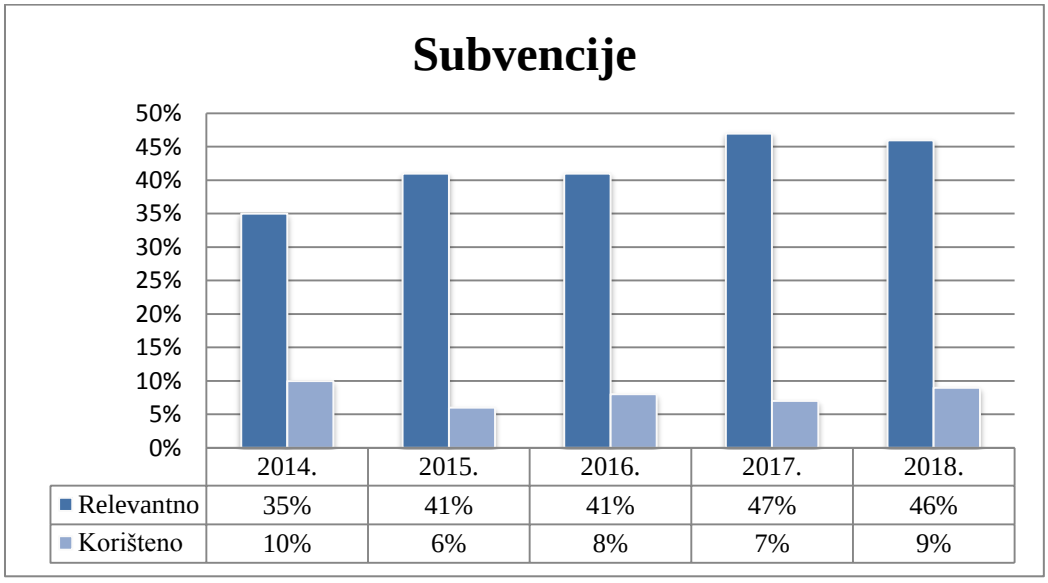
Graf 9: Financiranje vlastitim sredstvima(zadržana dobit i prodaja imovine) 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

4.6. Analiza korištenja subvencija

Promatrajući financiranje subvencijama (Graf 10) može se primijetiti da su subvencije sve više zastupljene kod hrvatskih MSP. Prema relevantnosti, subvencije postaju sve više relevantan način financiranja za hrvatska MSP, što je vidljivo po rastu istog kriterija iz grafa za 11 postotnih bodova u promatranom razdoblju. U 2014. godini 35% ispitanih poduzeća navodi subvencije kao relevantan način financiranja, već 2015. godine taj podatak raste na 41% te se ista vrijednost i ponavlja u 2016. Tijekom 2017. zabilježen je značajan rast od 6 postotnih poena, ali 2018. je uslijedio blagi pad za 1 postotni poen. Takva dinamika kretanja

se može objasniti time da hrvatski poduzetnici postaju upućeniji u razne programe potpora i subvencija, koje im stoje na raspolaganju od strane države, državnih agencija(ili institucija), kao i fondova EU. Međutim, stvarno korištena sredstva subvencija ne prate kretanje kriterija "Relevantno" u promatranom razdoblju. Na početku razdoblja 10% poduzeća je prijavilo korištenje subvencija te je odmah godinu nakon zabilježen pad na 6% da bi uslijedio rast na 8% te zatim blagi pad na 7%. U posljednoj godini 9% poduzeća prijavljuje financiranje subvencijama te predstavljeni rezultati upućuju na višu mogućnost iskorištavanja programa potpora koji poduzetnicima stoje na raspolaganju.

Veći izbor različitih vrsta subvencija karakterističan je u razdobljima i nakon gospodarskih kriza kao element aktivne ekonomske politike poticanja razvoja i oporavka gospodarstva (Šundov, 2017). Ako ćemo razmatrati povlačenje sredstava iz različitih fondova Europske unije, općenito za RH su rezultati jako loši jer se na kraju 2017. RH nalazila na posljednjem mjestu po povlačenju sredstava iz EU fondova(9% od ukupno raspoloživih sredstava) iz financijskog razdoblja 2014.-2020.(Brkljača, 2017). Predstavljeni rezultati upućuju na potrebe za većim korištenjem različitih subvencija od strane MSP, ali i općenito RH.



	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Relevantno	35%	41%	41%	47%	46%
Korišteno	10%	6%	8%	7%	9%

Graf 10: Financiranje subvencijama 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

4.7. Analiza korištenja vlasničkog kapitala

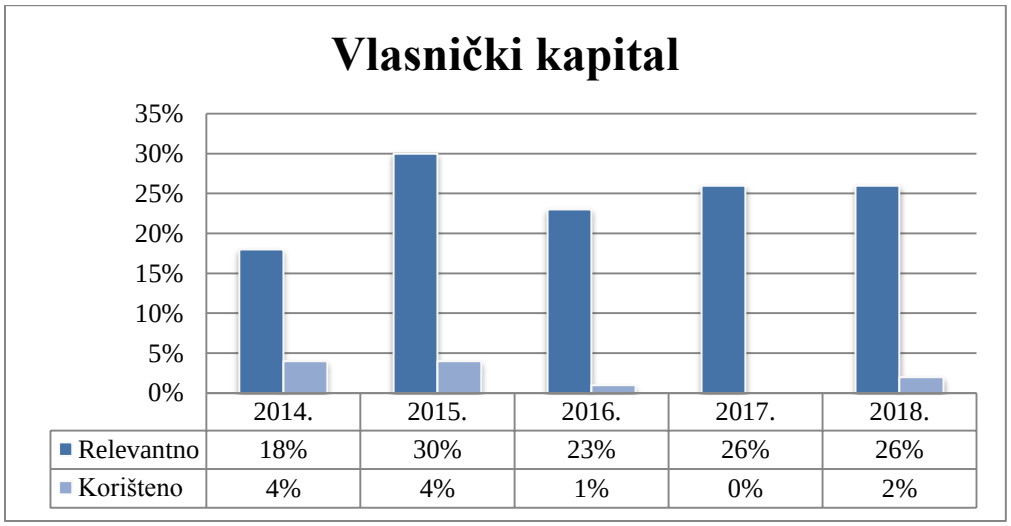
Financiranje vlasničkim kapitalom se može svrstati u načine financiranja koji su manje karakteristični za SME sektor, posebice u RH, stoga su i podaci u analizi Grafa 11 sukladni toj pretpostavci. Prema "Relevantno" udio poduzeća uz koje se veže financiranje vlasničkim

kapitalom je narastao sa 18% u 2014. na 30% u 2015. Tijekom 2016. godine zabilježen je pad poduzeća koji razmatraju financiranje vlasničkim kapitalom na 23% ispitanih, zatim se bilježi rast na 26% u 2017., da bi u posljednjoj godini taj postotak ostao nepromijenjen. Ono što upućuje na stvarnu zastupljenost financiranja vlasničkim kapitalom jest i korištenje istog. Analizirajući kriterij "Korišteno" može se zaključiti kako se tijekom cijelog promatranog razdoblja više od 5% poduzeća nije se koristilo ovom vrstom financiranja. U prve dvije godine promatranog razdoblja 4% poduzeća je prijavilo korištenje vlasničkog kapitala, zatim u 2016. godini 1%, a tijekom 2017. nije bilo zabilježenih slučajeva financiranja vlasničkim kapitalom. U posljednjoj godini zabilježen je blagi rast postotka poduzeća koji se financiraju vlasničkim kapitalom(2%). Viši rezultati kriterija "Relevantno" u odnosu na "Korišteno" bi se mogli objasniti time da taj kriterij predstavlja i mogućnost budućih financiranja istim izvorom sredstava.

Kod razmatranja potreba za ovom vrstom financiranja čak 81% poduzeća u 2018. je prijavilo da su njihove potrebe nepromijenjene, a **74%** smatra da će dostupnost ostati **nepromijenjena**. Ono što ne ide u prilog dodatno je to da bi samo 8% ispitanih poduzetnika svoje buduće razvojne potrebe financiralo emisijom dionica. Prosječno korištenje u EU u promatranom razdoblju iznosi 2%, što upućuje na nerazvijenost i na razini EU.

Financiranje vlasničkim kapitalom se odnosi na emitiranje dionica, odnosno vlasničkih udjela, što uključuje klasično emitiranje dionica na javnim ili privatnim tržištima, ali i emitiranje vlasničkih udjela koje se veže uz private equity i venture capital, koji se smataju alternativnim. Naime, ova vrsta financiranja je općenito slabije zastupljena u Europi, pa tako i u Hrvatskoj, u odnosu primjerice na SAD. Također, emisija dionica na javnim ili privatnim tržištima predstavalja način financiranja velikih poduzeća, dok u razvijenim zemljama postoje posebne kotacije na burzama za mala i srednja poduzeća, primjerice u Velikoj Britaniji ili Njemačkoj kako navode Vidučić et al. (2015). Državni i institucionalni okvir prepoznaje potencijale vlasničkog financiranja te je jedan od načina poboljšanja pristupa tržištu kapitala osnivanje Unije tržišta kapitala od strane Europske komisije kako bi se poboljšala mogućnost financiranja vlasničkim kapitalom i emisijom obveznica. Osim Unije tržišta kapitala, inicijativa u pogledu programa "Progress" od strane ZSE i EBRD nastoji uspostaviti tržište kapitala za mala i srednja poduzeća i samim time omogućiti više različitih pristupa financiranju.

Prema Sme Annual Report 2017-2018(EC, 2018) u razdoblju 2015-2017 u RH je zabilježeno 5 venture capital poslova vrijednosti 1 milijun eura, što RH svrstava u posljednje tri države po broju poslova, odnosno na posljednje mjesto po vrijednosti poslova. Nasuprot Hrvatskoj, kao prvo po vrijednosti(18.4 mlrd.€) i po broju zaključenih poslova stoji Ujedinjeno Kraljevstvo. Financiranje "Private equityem" zbog svojih slabijih rezultata korištenja u RH predstavlja potencijal kojeg bi se trebalo iskoristiti kako bi poduzećima bio omogućen širi spektar korištenja sredstava.



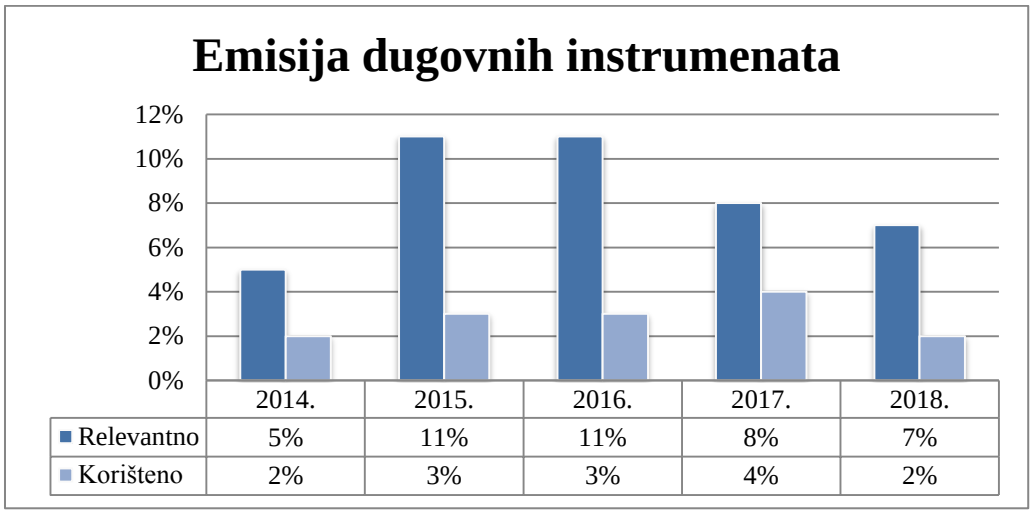
Graf 11: Financiranje vlasničkim kapitalom 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

4.8. Analiza korištenja emisije dugovnih instrumenata

Navedena vrsta financiranja ima očekivano niske vrijednosti tijekom cijelog promatranog razdoblja zbog osobitosti malih i srednjih poduzeća, stoga financiranje dugovnim instrumentima nije karakteristično za MSP sektor, što je vidljivo prema Graf 12. Analizirajući "Relevantno" najmanji broj poduzeća je prijavio emisiju dugovnih instrumenata u promatranom razdoblju kao relevantnu u 2014. godini(5%). Već 2015. godine zabilježen je rast od 6 postotnih poena te je postotak poduzeća iznosio 11%, što se i održalo u 2016. Tijekom 2017. i 2018. bilježi se pad prvo na 8% pa na 7% poduzeća za koje je emisija dugovnih instrumenata relevantna. Korištenje, odnosno stvarno financiranje dugovnim instrumentima, pokazuje da je mali broj poduzeća MSP sektora koji se financiraju na ovaj način te tijekom promatranog razdoblja više od 5% poduzeća nije koristilo emisiju dugovnih instrumenata. Tijekom 2014. godine samo 2% ispitanih poduzeća je vršilo emisiju dugovnih instrumenata, u 2015. postoji minimalan rast na 3% poduzeća te se isti postotak zadržava i u

2016. U 2017. ponovno nešto više poduzeća koristi emisiju dugovnih instrumenata(4%), no u posljednjoj godini pada broj poduzeća koji se koriste istom(2%). Izneseni podaci iz analize upućuju i potvrđuju činjenicu kako ova vrsta financiranja nije karakteristična za MSP sektor. Dodatno, čak 81% ispitanih poduzeća je prijavilo u 2018. nepromijenjene potrebe vezane uz ovu vrstu financiranja. Na razini EU-28 su također zabilježene niske vrijednosti koje se odnose na relevantnost i korištenje emisije dugovnih instrumenata za mala i srednja poduzeća

U dugovne instrumente primarno se svrstavaju obveznice čija je emisija najčešće rezrevirana samo za velika poduzeća, odnosno isključivo za ona velike financijske snage, visokog kreditnog rejtinga i stabilnosti. Iz priloženog grafa (Graf 12) vidljivo je da emitiranje dugovnih instrumenata od strane MSP-a postoji, no to se uvelike odnosi na srednja poduzeća koja su po svojim karakteristikama "bliže" velikim. Osim obveznica, u dugovne instrumente se svrstavaju i komercijalni zapisi, koji se smatraju kratkoročnim izvorom financiranja. Navedeni rezultati analize mogu se potkrijepiti prema Demary et. al.(2016) koji navode ograničenu ulogu financiranja obveznicama za MSP u Europi zbog plitkog tržišta kapitala, što je posebno karakteristično za RH, visokih troškova emisija vrijednosnica, ali i slabije potrebe za vanjskim izvorima financiranja.



	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Relevantno	5%	11%	11%	8%	7%
Korišteno	2%	3%	3%	4%	2%

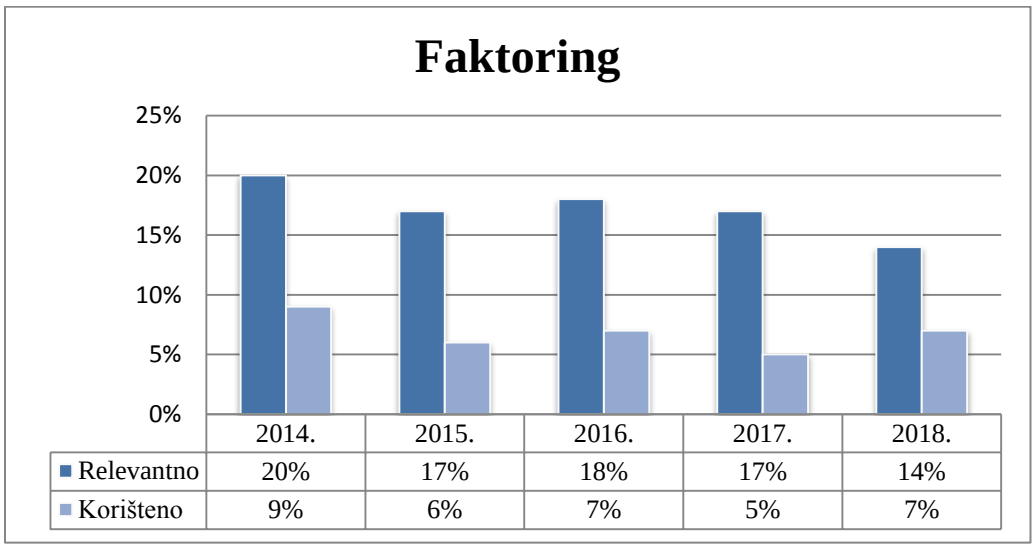
Graf 12: Financiranje izdavanjem dugovnih instrumenata 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

4.9. Analiza korištenja faktoringa

Faktoring također spada u izvore financiranja kojeg MSP u RH koriste u manjoj mjeri, što je vidljivo prema Graf 13. Značaj faktoringa opada tijekom godina sa 20% na 14% analizirajući "Relevantno". U 2015. zabilježen je manji broj poduzeća za koje je faktoring relevantan u

odnosu na 2014. godinu, odnosno došlo je do pada postotka sa 20% na 17%. U 2016. postoji blagi rast na 18%, no u posljednje dvije godine dolazi do ponovnog pada, prvo na 17% zatim na 14% ispitanih poduzeća za koje je faktoring relevantan. Korištenje nema stabilno kretanje, i na niskim je razinama te postotak poduzeća koji su koristili faktoring tijekom promatranog razdoblja ne prelazi 9%. Najveći broj poduzeća (9%) je koristilo faktoring u 2014., no tijekom 2015. taj postotak iznosi 6%. Blagi rast poduzeća od 1 postotnog poena koja koriste faktoring je zabilježen u 2016., ali je taj podatak već sljedeće godine manji te iznosi 5%. U posljednjoj godini promatranog razdoblja 7% ispitanih poduzeća je koristilo faktoring, Navedeni rezultati objašnjavaju faktoring kao alternativni način financiranja MSP, unatoč brojnim prednostima koje nudi. Prema rezultatima SAFE-a na razini EU-28 faktoring je slabije zastupljen nego u RH, pri čemu je najčešća vrijednost za "Relevantno" 10%, a za "Korišteno" 6%. Tijekom promatranog razdoblja države koje prednjače po faktoringu su Cipar i Finska, ali također i Hrvatska, no značaj faktoringa u RH se smanjuje protekom godina.

Prema predstavljenim podatcima faktoring je bio najrelevantniji i najkorišteniji 2014. godine, u kojoj su efekti gospodarske krize još uvijek bili prisutni. Rezultati istraživanja Panteia (2013) pokazuju da u razdobljima ekonomske stagnacije, u kojima je otežan pristup financijskim sredstvima za MSP, banke zaoštavaju kreditne kriterije te se stoga poduzeća trebaju usmjeriti više prema faktoringu i lizingu. Razmatrajući graf odmakom od kriznih godina dolazi do određenog smanjenja značaja faktoringa, no za određene precizne zakonitosti potrebna su opsežnija ekonomsko-statistička istraživanja.

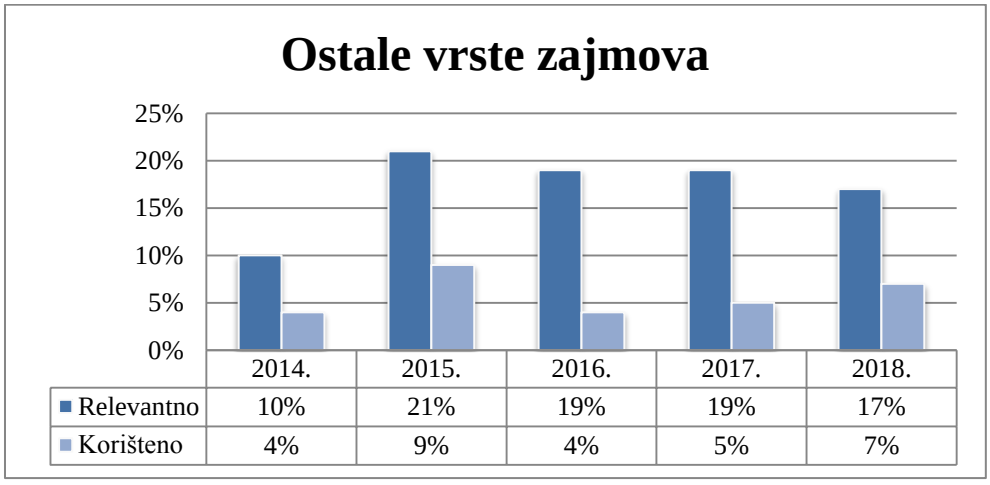


	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Relevantno	20%	17%	18%	17%	14%
Korišteno	9%	6%	7%	5%	7%

Graf 13: Financiranje faktoringom 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

4.10. Analiza korištenja ostalih vrsta zajmova

U ostale vrste zajmova spadaju primjerice zajmovi od strane obitelji i prijatelja, drugih poduzeća ili dioničara, isključujući trgovačke kredite. Za ovu vrstu financiranja karakteristična je slabija zastupljenost u odnosu na ostale načine financiranja. Analiziravši Graf 14, primjetan je visok rast relevantnosti ostalih zajmova na 21% u 2015. u odnosu na 2014. godinu u kojoj su ostale vrste zajmova bile najmanje relevantne(10%). U 2016. slijedi pad na 19% poduzeća za koje su ostale vrste zajmova relevantne i isti se postotak zadržao i 2017. U zadnjoj godini promatranog radzoblja manji je broj prijavio ostale vrste zajmova kao relevantne te postotak iznosi 17%. S druge strane korištenje je slabije zastupljeno te se kreće varirajući između 4% i 9%. Najniži postotak poduzeća(4%) koja su koristila ovu vrstu zajmova prijavljen je 2014. te je sljedeće godine veći broj poduzeća koristio ovu vrstu zajma pa je taj postotak iznosio 9% u 2015. godini. Od 2016. godine bilježi se rast poduzeća koji koriste ostale zajmove pa je tako 4% poduzeća prijavilo korištenje ostalih zajmova u 2016. zatim 5% u 2017. - i u 2018. 7% ispitanih poduzeća. Hrvatska se prema ovom načinu financiranja nalazi nešto ispod prosjeka EU-28, a u ovoj kategoriji prednjače Estonija, Latvija, Litva. Kao jedan primjer obiteljskih zajmova može se navesti Velika Britanija u kojoj je 1.6 milijuna ljudi posudilo članovima obitelji ili prijateljima sredstva za financiranje početka ili rasta poslovanja. Prosječan zajam je iznosio oko 4400 funti, što je na ukupnoj razini više od 7 milijardi funti (Smallbusiness, 2016).



	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Relevantno	10%	21%	19%	19%	17%
Korišteno	4%	9%	4%	5%	7%

Graf 14: Financiranje ostalim zajmovima 2014.-2018.
Izvor: European commision, SAFE(2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

5. ZAKLJUČAK

Mala i srednja poduzeća predstavljaju okosnicu hrvatskog gospodarstva o čemu govore brojni statistički podaci. MSP sektor prednjači u velikom broju kategorija kao što su udio u ukupnom udjelu poduzeća, broj zaposlenika, izvoz, prihodi kao i brojne druge. Iz navedenih podataka može se shvatiti utjecaj MSP na hrvatsko gospodarstvo te im se zbog toga treba predavati poseban značaj u svim relevantnim kategorijama. Međutim, da bi određeno poduzeće moglo započeti svoje poslovanje pa ga i eventualno razvijati potrebni su mu dodatni izvori financiranja kako bi poduzetnik postigao svoje ciljeve, a poduzeće svoj puni potencijal.

Na temelju provedenog istraživanja zaključuje se da je bankarski sektor dominantan način eksternog financiranja. Kreditnu liniju možemo smatrati najzastupljenijim izvorom financiranja jer prednjači i prema kriteriju "Relevantno" i "Korišteno" te je 2016. godine čak 31% ispitanih poduzeća koristilo kreditnu liniju. Nadalje, u visoko zastupljene izvore spada i bankarski kredit koji bilježi visoke vrijednosti prema kriteriju "Relevantno" jer je bankarski kredit relevantan za oko 50% ispitanih poduzeća. Međutim, kredit bilježi niže vrijednosti korištenja od kreditne linije, primjerice 15% poduzeća u 2017. godini te 18% u 2018. Sljedeći izvor financiranja kojeg se može istaknuti je lizing koji je relevantan za oko 50% ispitanih poduzeća tijekom promatranog razdoblja, dok ga okvirno koristi petina ispitanih poduzeća tijekom promatranog razdoblja. Dodatno, financiranje vlastitim izvorima postaje sve više razmatran način financiranja te prema kriteriju "Relevantno" se bilježi kontinuiran rast u promatranom razdoblju sa 31% u 2014. na 44% u 2018., dok vlastita sredstva koristi oko petine ispitanih poduzeća u promatranom razdoblju. Analizirajući subvencije možemo zaključiti kako ih ispitana poduzeća sve više razmatraju, na osnovu rasta kriterija "Relevantno", koji je narastao za 11 postotnih poena u promatranom razdoblju, no korištenje subvencija bilježi niske razine korištenja(do 10%) bez tendencija rasta. U slabije zastupljene načine financiranja spadaju emisija dugovnih instrumenata, vlasnički kapital, faktoring i trgovački kredit. Emisija dugovnih instrumenata očekivano ne predstavlja značajan način financiranja MSP sektora, o čemu i govore brojke u analizi jer kriterij "Korišteno" nije prešao 5% ni u jednoj godini promatranog razdoblja, dok "Relevantno" se kreće oko 10%. Faktoring je nešto više zastupljen od emisije dugovnih instrumenata te kriterij "Relevantno" opada tijekom godina sa 20% na 14%, a faktoringom se nije koristilo preko 10% ispitanih poduzeća tijekom promatranog razdoblja. Financiranje vlasničkim kapitalom bilježi rastuće rezultate prema kriteriju "Relevantno" te je ostvaren rast sa 18% na 26% u promatranom razdoblju uz

oscilirajuće rezultate u pojedinim godinama, no korištenje ne bilježi jednake rezultate. Rezultati korištenja su izrazito niski te se 2016. godine 1% ispitanih poduzeća financiralo vlasničkim kapitalom, 0% u 2017. i 2% u 2018. Ostale vrste zajmova, nakon visokog rasta kriterija "Relevantno" sa 10% u 2014. na 21% u 2015. godini, bilježe opadajuće rezultate do kraja promatranog razdoblja. Možemo istaknuti blagi rast korištenja ostalih vrsta zajmova od 2016. nadalje. Također, trgovački kredit spada u izvore financiranja koji su manje značajni za MSP sektor te je vrijednost kriterija "Relevantno" za trgovački kredit relativno stabilna oko 16% u promatranom razdoblju, dok je korištenje trgovačkog kredita izrazito nisko te je u 2017. godini samo 2% ispitanih poduzeća prijavilo korištenje trgovačkog kredita.

Očekivano je kako su proizvodi bankarskog sektora, kao što su krediti i kreditne linije, dominantan način financiranja, uz lizing. Navedeni načini financiranja će uvijek predstavljati primarnu mogućnost MSP sektoru za pribavljanje financijskih sredstava te je s navedenog stajališta takav način financiranja i pogodan za mala i srednja poduzeća. Posebice se to odnosi na trenutačnu situaciju aktualnog gospodarskog rasta uz niske kamatne stope stoga su navedeni proizvodi izrazito dostupni. No, velika izloženost određenim izvorima financiranja ukazuje na **manjak diversifikacije** pribavljanja sredstava, što predstavlja ujedno i ograničenje ukoliko dođe do usporavanja gospodarstva, a samim time i do zaoštravanja kreditnih uvjeta i politike. Takav scenarij bi uvelike ograničio mogućnosti razvoja MSP sektora, koji bi se trebao osloniti samo na vlastita sredstva jer brojna poduzeća MSP setkora zbog svojih karakteristika bi ostala bez bankovnog kreditiranja bilo kakve vrste. Također, valja istaknuti i važnost lizinga u suvremenom svijetu gdje se odvija konstantno inoviranje te u takvim uvjetima najam opreme predstavlja dobru pogodnost u odnosu na kupovinu jer je sve veća mogućnost tehnološkog zaostajanja opreme kojom se gospodarstvenici koriste.

Brojne su mogućnosti koje stoje na raspolaganju poduzetnicima kao što su različiti programi potpore, kako od strane države tako i od EU, koji uključuju mogućnosti subvencija, garancija, bespovratnih sredstava i sl. Ova vrsta financiranja bilježi niske rezultate, stoga bi se u toj domeni trebalo uložiti više angažmana u svrhu pribavljanja sredstava te bi subvencioniranje različitih vrsta postalo potencijal i mogućnost. Dodatno, izrazito niske rezultate bilježe i **tzv. alternativni izvori financiranja** koji se odnose na rizični kapital, poslovne anđele, skupno financiranje pa čak i pojedine inicijative koje pokušavaju razviti tržište kapitala malih i srednjih poduzeća. To su vrste financiranja koje su slabije razvijene i u EU, a posebice u RH, u odnosu na SAD gdje je ovaj način financiranja poprilično zastupljen. Zasigurno kako ovaj način predstavlja mogućnost u budućnosti s kojom će se smanjiti ovisnost o bankarskom

sektoru. Međutim, nije izgledno kako bi se MSP sektor mogao značajnije financirati putem emisije dugovnih instrumenata. Dodatno, na raspolaganju MSP sektoru stoji i faktoring, koji može biti značajan u uvjetima slabijeg stupnja likvidnosti u gospodarstvu, a slično je i s trgovačkim kreditom čija zastupljenost također ovisi o kretanju novčanih tokova u gospodarstvu.

Iz razmatranog istraživanja može se uvidjeti da su se mogućnosti financiranja malog i srednjeg poduzetništva poboljšale protekom godina te ne predstavljaju najznačajniji problem poduzetničkim aktivnostima. Zasigurno je da je financiranje pretpostavka svake poduzetničke inicijative, stoga je u sferi financiranja potrebno konstantno inoviranje i razvoj pri čemu bi na važnosti trebali dobiti alternativni u odnosu na tradicionalne izvore financiranja.

LITERATURA

1. American Express (2014): 6 Incredible Companies That Started in a Garage, dostupno na: https://www.americanexpress.com/en-us/business/trends-and-insights/articles/6-incredible-companies-that-started-in-a-garage/, pristupljeno: 12.04.2019.

2. Brkljača I. (2017): Doprinos korištenja EU fondova rastu do sada je bio gotovo ravan nuli, dostupno na: https://arhivanalitika.hr/blog/doprinos-koristenja-eu-fondova-rastu-do-sada-je-bio-gotovo-ravan-nuli/, pristupljeno: 23.05.2019.

3. Brkljača I. (2019): Zašto su, zapravo, plaće u Hrvatskoj toliko niske i zbog čega rezanje poreza neće pomoći?, dostupno na: https://novac.jutarnji.hr/rasprave-i-rjesenja/zasto-su-zapravo-place-u-hrvatskoj-toliko-niske-i-zbog-cega-rezanje-poreza-nece-pomoci/8245391/, pristupljeno: 21.04.2019.

4. CEPOR (2017) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj − 2016., , CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, Zagreb, dostupno na: http://www.cepor.hr/wp-content/uploads/2015/04/Cepor-izvjesce-2016-HR-web.pdf, pristupljeno: 15.04.2019.

5. CEPOR (2018): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2018, CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, Zagreb, dostupno na: http://www.cepor.hr/wp-content/uploads/2015/03/SME-report-2018-HR.pdf, pristupljeno: 13.04.2019.

6. CRANE – Croatian business angels network, http://crane.hr/o-nama/, pristupljeno: 10.07.2019.

7. Demary M., Hornik J., Watfe G. (2016): SME Financing in the EU: Moving beyond one-size-fits-all, dostupno na: https://EconPapers.repec.org/RePEc:coe:wpbeep:40, pristupljeno: 25.05.2019.

8. European Capital Markets Institute – ECMI (2017): Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission Impossible?, dostupno na: **https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3053814,** pristupljeno: 17.05.2019.

9. European Commission (2014): 2014 SBA Fact Sheet Croatia, dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/8882/attachments/1/translations/en/renditions/native, pristupljeno: 21.04.2019.

10. European Commission (2014): Survey on the access to finance of enterprises (SAFE) - results by country (2014), dostupno na https://ec.europa.eu/docsroom/documents/7524/attachments/1/translations, pristupljeno: 05.05.2019.
11. European Commission (2015): 2015 SBA Fact Sheet Croatia, dostupno na: http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/16344/attachments/5/translations/en/renditions/native, pristupljeno: 21.04.2019.
12. European Commission (2015): SAFE Report 2015 – Country data, dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/14324/attachments/1/translations, dostupno na: 05.05.2019.
13. European Commission (2016): 2016 SBA Fact Sheet Croatia, dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/22382/attachments/5/translations/en/renditions/native, pristupljeno: 21.04.2019.
14. European Commission (2016): SAFE Report 2016 – Country Report, dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/24385, pristupljeno: 05.05.2019.
15. European Commission (2017): 2017 SBA Fact Sheet Croatia, dostupno na: http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/26562/attachments/5/translations/en/renditions/native, pristupljeno: 21.04.2019.
16. European Commission (2017): Annual report on European SMEs 2016/2017, dostupno na: https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0b7b64b6-ca80-11e7-8e69-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-search, pristupljeno: 19.04.2019.
17. European Commission (2017): SAFE Report 2017 - Country data, dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/26624, pristupljeno: 05.05.2019.
18. European Commission (2018): 2018 SBA Fact Sheet Croatia, dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/32581/attachments/5/translations/en/renditions/native, pristupljeno: 21.04.2019.
19. European Commission (2018): Annual report on European SMEs 2017/2018, dostupno na: https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/a435b6ed-e888-11e8-b690-01aa75ed71a1, pristupljeno: 18.04.2019.
20. European Commission (2018): Results by country SAFE (2018), dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/32767, pristupljeno: 04.05.2019.

21. Greta M., Lewandowski K. (2010): Euroregion's "mission" and the success of the Lisbon strategy, Researchgate, dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/227470685_Euroregion's_mission_and_the_success_of_the_Lisbon_strategy, pristupljeno: 07.04.2019.

22. HAMAG BICRO - Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije, https://hamagbicro.hr/, pristupljeno 09.07.2019.

23. HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvitak, https://www.hbor.hr/, pristupljeno: 09.07.2019.

24. HGK (2014), Vodič za definiciju malog i srednjeg poduzetništva u natječajima za dodjelu sredstava iz fodova EU, dostupno na: https://www.hgk.hr/documents/vodiczadefinicijumalogisrednjegpoduzetnistvaunatjecajimazadodjelusredstavaizfondovaeuhgkanaliza0120144457b5747dec0a7.pdf

25. HUB – Hrvatska udruga banaka (2018): FINANCIRANJE MIKRO, MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA: OTVORENA PITANJA, broj 64, dostupno na: https://www.hub.hr/sites/default/files/inline-files/ha64_final.pdf, pristupljeno: 08.05.2019.

26. Investopedia (2019): Financing, dostupno na: https://www.investopedia.com/terms/f/financing.asp, pristupljeno: 29.06.2019.

27. Investopedia (2019): Line of credit, dostupno na: https://www.investopedia.com/terms/l/lineofcredit.asp, pristupljeno: 13.05.2019.

28. Investopedia (2019): Value Added, https://www.investopedia.com/terms/v/valueadded.asp, pristupljeno: 12.04.2019.

29. Kesner-Škreb M. (2008), Lisabonska strategija, Institut za javne financije, dostupno na: http://www.ijf.hr/pojmovnik/lisabon.htm, pristupljeno: 07.04.2019.

30. Lease Europe (2015): The Use of Leasing Amongst European SMEs, dostupno na: http://www.leaseurope.org/uploads/documents/SMEs/Leaseurope%20SME%20Report%202015%20Key%20Findings.pdf, pristupljeno: 20.05.2019.

31. Mečev D., Žaja J. (2017): Inovacijske aktivnosti malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, dostupno na: https://hrcak.srce.hr/file/282707, pristupljeno: 10.04.2019.

32. Metode znanstvenih istraživanja, Sveučilište u Zadru, dostupno na: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/metode_znanstvenih_istrazivanja.pdf, pristupljeno: 20.04.2019.

33. Narodne novine (2016): Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 121, dostupno na: https://www.zakon.hr/z/527/Zakon-o-poticanju-razvoja-malog-gospodarstva, pristupljeno: 05.04.2019.

34. Narodne novine (2018): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 116, dostupno na: https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu, pristupljeno 05.04.2019.

35. Nikolić N., Pečarić M. (2012): Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split

36. Panteia (2013): Leasing and factoring: promising finance instruments for SMEs Research into the perception of SME entrepreneurs, dostupno na: http://www.leaseurope.org/uploads/Executive%20summary%20Report%20Leasing%20and%20Factoring%20SME.pdf, pristupljeno: 25.05.2019.

37. Pešić M. (2011): Financiranje malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj, *Ekonomski vjesnik* : Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, Vol. XXIV No. 2, *2011*., str. 430-435, dostupno na: https://hrcak.srce.hr/76195

38. Smallbusiness (2016): Brits Lending Family Bridge Gap, dostupno na: https://smallbusiness.co.uk/brits-lending-family-bridge-gap-2535653/, pristupljeno: 26.05.2019.

39. Šarlija N. (2008): Predavanja za kolegij 'Kreditna analiza', Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, dostupno na: http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/sadrzaj_kreditna-analiza.doc.pdf, pristupljeno: 30.06.2019.

40. Šundov M. (2017): Strategija rasta i financiranja poduzetništva u uvjetima krize, Ekonomski fakultet u Splitu, dostupno na: https://zir.nsk.hr/islandora/object/efst%3A1730, pristupljeno 18.05.2019.

41. Vidučić Lj., Pepur S., Šimić Š. (2015): Financijski menadžment IX. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, Ekonomski fakultet Split, Split

42. Vuković K. (2012): MALA I SREDNJA PODUZEĆA U EUROPSKOJ UNIJI, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin, dostupno na: **https://bib.irb.hr/datoteka/788583.Udzbenik_Vukovic.pdf,** pristupljeno: 07.04.2019.

43. World Bank (2018): IMPROVING ACCESS TO FINANCE FOR SMES - Opportunities through Credit Reporting, Secured Lending and Insolvency Practices, dostupno na: http://documents.worldbank.org/curated/en/316871533711048308/pdf/129283-WP-PUBLIC-improving-access-to-finance-for-SMEs.pdf, pristupljeno: 23.05.2019.

POPIS TABLICA

Tablica 1: Klasifikacija poduzeća po veličini prema Zakonu o Računovodstvu 4
Tablica 2: Klasifikacija poduzeća prema Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva 6
Tablica 3: Struktura hrvatskih poduzeća po veličini 8

POPIS GRAFOVA

Graf 1: Struktura zaposlenosti, prihoda i izvoza 9
Graf 2: Dodana vrijednost malih i srednjih poduzeća..... 10
Graf 3: Produktivnost(Dodana vrijednost po zaposlenom u 000 €) u malim, mikro i srednjim poduzećima..... 11
Graf 4: Razlozi nerelevantnosti bankovnih kredita za poduzeća u RH 17
Graf 5: Financiranje bankarskim kreditom 2014.-2018. 28
Graf 6: Financiranje trgovačkim kreditom 2014.-2018. 29
Graf 7: Financiranje kreditnim linijama 2014.-2018. 30
Graf 8: Financiranje lizingom 2014.-2018. 32
Graf 9: Financiranje vlastitim sredstvima(zadržana dobit i prodaja imovine) 2014.-2018..... 33
Graf 10: Financiranje subvencijama 2014.-2018. 34
Graf 11: Financiranje vlasničkim kapitalom 2014.-2018..... 36
Graf 12: Financiranje izdavanjem dugovnih instrumenata 2014.-2018..... 37
Graf 13: Financiranje faktoringom 2014.-2018. 38
Graf 14: Financiranje ostalim zajmovima 2014.-2018..... 39

SAŽETAK

Mala i srednja su vitalan dio svake nacionalne ekonomije. Pružaju značajan doprinos gospodarskom razvitku te je to razlog njihovog posebnog tretmana u istraživanjima. Pružaju doprinos nacionalnoj ekonomiji kao generator zaposlenosti, izvoza i prihoda. Dodatno, posebno važne karakteristike predstavljaju dinamičnost i fleksibilnost. Međutim, da bi se MSP sektor razvijao potrebni su mu izvori financiranja. Dominantno dugi niz godina mala i srednja poduzeća se financiraju bankarskim kreditom, što ukazuje na manjak diversifikacije pribavljanja sredstava. Kroz ovaj rad predstavljeni su mnogi izvori financiranja, koji su slabije zastupljeni od bankarskog kredita, ali mogu biti izrazito značajni izvori financiranja. Naglasak se može staviti na alternativne izvore financiranja, kao što su različiti tipovi rizičnog kapitala, EU fondovi te različiti programi potpore od strane države i EU. U tim kategorijama postoji prostor za napredak u pribavljanju sredstava.

Ključne riječi: mala i srednja poduzeća, izvori financiranja, mogućnosti i ograničenja

SUMMARY

Small and medium enterprises are a vital part of every national economy. SME greatly contributes to the growth of the economy and that is the reason of their special treatment in different kinds of researches. SME contributes as a generator of employment, exports and income. Additionally, SME are very flexible and dynamic category of the economy and every SME needs its access to finance. Dating years ago, bank loans are a dominant source of finance, which points to the lack of diversification. Throughout this paper a huge variety of different sources of financing are presented, which are fairly less used than bank loans, but they can be very significant. Emphasis can be put on the alternative sources of finance, such as different kinds of private equity but also, EU funds and different types of government and EU support. Those categories represent potential for developement.

Key words: small and medium enterprises, access to finance, possibilites and limitations