

OGRANIČENJA I MOGUĆNOSTI FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Matija Ploh, univ. spec. oec.

SAŽETAK: Za punu podršku razvoju i rastu malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj potrebno je stvoriti učinkovito i poticajno institucionalno okruženje. Brojna provedena istraživanja ukazuju na to da je pristup izvorima financiranja jedan od temeljnih problema s kojim se susreću mala i srednja poduzeća. Osim tradicionalnog financiranja putem bankovnih kredita, potrebno je razviti i druge netradicionalne načine financiranja. Hrvatska banka za obnovu i razvitak te Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije, kao ključne institucije u razvoju i poticanju rasta malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, trebaju u što većoj mjeri iskoristiti sredstva koja stoje na raspolaganju iz Europskih strukturnih i investicijskih fondova da se osiguraju lakši i povoljniji uvjeti financiranja poslovanja poduzetnika, a što bi konačnici trebalo potaknuti gospodarsku aktivnost te pomoći održavanju postojećih, ali i stvaranju novih radnih mjesta.

Ključne riječi: mala i srednja poduzeća, načini financiranja, fondovi Europske unije

JEL: G28, L11, L26

1. UVOD

Mala i srednja poduzeća predstavljaju gotovo većinu svih registriranih poduzeća, generiraju zapošljavanje, pridonose povećanju proizvodnje, pokretači su razvoja i inovacija te pridonose povećanju konkurentnosti gospodarstva. Zbog ovakve važnosti malih i srednjih poduzeća u ukupnome gospodarstvu, njihovu važnost prepoznala je Europska unija, ali i Republika Hrvatska, stoga im se posvećuje posebna pažnja. Iako su generatori rasta i razvoja ukupnog gospodarstva, sektor malih i srednjih poduzeća u svome se poslovanju susreću s brojnim problemima, a jedan je od najvećih problema pristup izvorima financiranja, posebice u bankocentričnim financijskim sustavima kakav je i hrvatski. U skladu s navedenim, ciljevi rada su sistematizirati prikaz ograničenja i nedostataka u financiranju malih i srednjih poduzeća, prikazati postojeće načine financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj te navesti nove financijske instrumente koji su dostupni malim i srednjim poduzećima iz fondova Europske unije.

2. OGRANIČENJA I PREPREKE FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

Definiranje i metodologija podjele poslovnih subjekata razlikuje se od gospodarstva do gospodarstva. Ipak, mala i srednja poduzeća imaju neke zajedničke karakteristike: njihov vlasnički kapital nije predmet trgovanja na organiziranom tržištu kapitala, imovina i zaposlenje ograničeni su na manji broj zaposlenika ili obitelj, cilj poslovanja često je održavanje i obavljanje obiteljskog posla.¹ U Europskoj uniji, sukladno preporukama Europske komisije iz svibnja 2003. godine, sektor malih i srednjih poduzeća dijeli se u tri osnovne kategorije: mikro, mala i srednja poduzeća. Glavni kriterij navedene podjele broj je zaposlenih, dok su dodatni kriteriji za podjelu ukupan godišnji prihod te veličina ukupne aktive (tablica 1).

Tablica 1: Kriteriji razvrstavanja malih i srednjih poduzeća u Europskoj uniji

Kategorija poduzeća	Broj zaposlenih	Godišnji prihod (mil. eur)	Imovina (mil. eur)
Mikro	<10	≤2	≤2
Malo	<50	≤10	≤10
Srednje	<250	≤50	≤43

Izvor: Obrada autora prema European Commission (2003) Commission Recommendation 2003/361. Official Journal of the European Union, Bruxelles: European Commission.

Na temelju navedene preporuke, mikro poduzeća definiraju se kao poduzeća koja zapošljavaju manje od 10 osoba te godišnji prihod i/ili aktiva ne prelaze 2 mil. eura. Mala poduzeća su ona koja zapošljavaju manje od 50 osoba te godišnji prihod i/ili aktiva ne prelaze 10 mil. eura, dok srednja poduzeća zapošljavaju manje od 250 osoba te im godišnji prihod i/ili aktiva ne prelaze 43 mil. eura. U Republici Hrvatskoj, sektor malih i srednjih poduzeća definiran je Zakonom o poticanju razvoja maloga gospodarstva (NN br. 29/02, 63/07, 53/12, 56/13) te Zakonom o računovodstvu (NN br. 78/15, 134/15). Definiranje malih i srednjih poduzeća na temelju Zakona o poticanju razvoja maloga gospodarstva usklađeno je s definicijom malih i srednjih poduzeća koju primjenjuje Europska unija, dok Zakon o računovodstvu nije usklađen s kategorizacijom subjekata maloga gospodarstva kakvog primjenjuje Europska unija.²

Na kraju 2015. godine u Europskoj uniji mikro, mala i srednja poduzeća činila su 99,8% ukupnog broja poduzeća, zapošljavala 66,8% ukupnog broja zaposlenih te stvorila 57,4% ukupne nove dodane vrijednosti.³ U Republici Hrvatskoj mikro, mala i srednja

¹ Pavković, A. (2007) Small and medium sized enterprises financing, Competitiveness and European Integration: Management: the proceedings of the international, Cluj: Napoca Babes-Bolyai University, str. 19.

² Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2016) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2015. Zagreb: CEPOR, str. 13.

³ European Commission (2016a) Annual Report on European SMEs 2015/2016-SMEs recovery continues.

poduzeća činila su na kraju 2014. godine najveći udjel (99,7%) u strukturi svih poduzeća, stvorila su 53% ukupnog prihoda te zapošljavala 68,4% svih zaposlenih.⁴ Prema procjeni Europske komisije⁵ u Republici Hrvatskoj na kraju 2015. godine sektor malih i srednjih poduzeća činio je najveći udjel (99,7%) u strukturi svih poduzeća, zapošljavao 66% svih zaposlenih te stvorio 56,2% ukupnog prihoda.

Kada se uzme u obzir važnost malih i srednjih poduzeća kao generatora novih radnih mjesta, pokretača inovacija, nositelja izvoza i dodane vrijednosti, sasvim je razumljiva briga države te usmjeravanje i poticanje razvoja ovoga gospodarskog segmenta.⁶ Osnovni je cilj stvaranje takvog institucionalnog okruženja koje bi poticajno djelovalo na poduzetničke aktivnosti, odnosno na stvaranje takvog okruženja u kojemu bi se poduzetnici osjećali motiviranima za pokretanje novih poslovnih pothvata.⁷ Podrška malim i srednjim poduzećima očituje se putem financijskih subvencija, pristupu izvorima financiranja, poreznih olakšica, putem strateškog i menadžerskog savjetovanja i sl.

Zbog važnosti malih i srednjih poduzeća za gospodarski razvoj i njegovu ravnomjernost i poteškoće na koje nailaze poduzetnici jaki su argument za osiguranje stimulatavnog okruženja. Prema Vidučić⁸ početak sustavnijeg pristupa malim i srednjim poduzećima je osiguran zakonskom regulativom, donošenjem programa za podršku malim i srednjim poduzećima te izgradnjom infrastrukture koje osigurava odgovarajuće programe i financijsku podršku. U Republici Hrvatskoj institucionalno okruženje, koje je također zaduženo za formuliranje, donošenje te implementaciju odluka u sektoru malih i srednjih poduzeća, čine Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta, Hrvatska banka za obnovu i razvitak, Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije, Hrvatska udruga poslodavaca, Hrvatska gospodarska komora, Hrvatska obrtnička komora, Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva te Europska banka za obnovu i razvoj.⁹ Razvijeno i stimulatavno institucionalno okruženje podrazumijeva olakšan pristup novim tehnologijama, pristup izvorima financiranja po primjerenim uvjetima te pristup tržišnim informacijama.¹⁰

Bruxelles: European Commission, str. 77.

⁴ Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2016), op.cit., str. 98.

⁵ European Commission (2016b) 2016 SBA Fact Sheet Croatia. Bruxelles: European Commission, str. 2.

⁶ Krišto, J. (2011) Poticanje razvoja i financiranje malih i srednjih poduzeća, u Leko, V. i Stojanović, A. (ured) Modeli financiranja namjena koje sadrže javni interes, Zagreb: Grafit-Gabrijel, str. 142.

⁷ Grgić, M., Bilas, V. i Franc S. (2010) Poduzetništvo u međunarodnoj ekonomiji, Zagreb: Masmedia, str. 73.

⁸ Vidučić, Lj. (2012) Malo gospodarstvo – ograničenja i pretpostavke razvoja, u Vidučić, Lj. (ured) Mala i srednja poduzeća: financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 2.

⁹ Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2016), op.cit., str. 39.

¹⁰ Vidučić, Lj. (2009) Malo gospodarstvo – ograničenja i pretpostavke razvoja. Računovodstvo, revizija i financije, 5, str. 175.

Istraživanje provedeno 2010. godine¹¹ potvrdilo je tezu kako je operativna strategija malih i srednjih poduzeća izravno vezana s institucionalnom podrškom u financiranju. Bilo koji strateški plan neizvediv je u odsustvu adekvatne financijske konstrukcije. Kako bi okruženje za razvoj malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj bilo poticajno, učinkovito i praktično, Prohaska i Olgić¹² smatraju da bi se boljom koordinacijom među institucijama te unapređenjem zakonske regulative trebao stvoriti sustav koji je jeftiniji, učinkovitiji i usklađeniji s mogućnostima hrvatskoga gospodarstva. To samo potvrđuje stav o potrebi daljnjih usklađivanja infrastrukture i instrumenata podrške, kao i potrebu za mjerama koje predstavljaju pozitivnu diskriminaciju za malo poduzetništvo.¹³ Stvaranje kvalitetnog sustava financiranja malih i srednjih poduzeća jedna je od najvažnijih pretpostavki razvoja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj.¹⁴ U izvještaju o malim i srednjim poduzećima u Republici Hrvatskoj Europska komisija navodi kako institucionalni okvir za mala i srednja poduzeća još uvijek nije dovoljno učinkovit budući da administrativne barijere i regulatorna nestabilnost još uvijek nisu smanjene, dok učinkovitost javne uprave nije povećana. Također, naglašava se kako je potrebno jačati poduzetničko obrazovanje na svim razinama te diverzificirati izvore financiranja za mala i srednja poduzeća uz jačanje uloge rizičnog kapitala.¹⁵ Poslovno okruženje u Republici Hrvatskoj treba maksimalno staviti u funkciju poduzetnika te im osigurati uvjete koji su u funkciji rasta i razvoja nacionalnog gospodarstva.

Iako su generatori rasta i razvoja ukupnoga gospodarstva, mala i srednja poduzeća u svome se poslovanju susreću s mnogim problemima, a jedan od najvećih problema je pristup izvorima financiranja. Problematika izvora financiranja malih i srednjih poduzeća predmet je istraživanja znanstvene i stručne javnosti, ali i međunarodnih organizacija. Prema Europskoj komisiji¹⁶, tijekom 2015. godine je pronalazak kupca (25%) najveći problem s kojim se mala i srednja poduzeća suočavaju u država članicama Europske unije, dok su ostali problemi dostupnost stručnog kadra i iskusnih menadžera (18%), konkurencija (14%), regulatorni okvir i trošak proizvodnje/radne snage (13%) te pristup financijama (10%).

Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva¹⁷ navodi kako su administrativne prepreke, neučinkovitost pravosuđa, dugotrajne procedure registraci-

¹¹ Pulišelić, M. (2012) Strategijsko-financijski okvir za podršku malog gospodarstva, u Vidučić, Lj. (ured) Mala i srednja poduzeća: financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 125.

¹² Prohaska, Ž. i Olgić B. (2005) Programi financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, International Conference Entrepreneurship and Macroeconomic Management: conference proceedings, Pula: Faculty of Economics and Tourism, str. 616.

¹³ Vidučić, Lj., Pepur, S. i Šimić, M. (2015) Financijski menadžment. Zagreb: RRiF – plus, str. 501.

¹⁴ Prohaska, Ž. i Olgić B. (2005), op.cit., str. 614.

¹⁵ European Commission (2016b), op.cit., str. 3.

¹⁶ European Commission (2016a), op.cit., str. 20.

¹⁷ Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2016), op.cit., str. 45.

je vlasništva, slaba usmjerenost na poduzetničko obrazovanje, nerazvijenost neformalnih oblika financiranja pokretanja i rasta poslovnih pothvata najvažnije prepreke razvoja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Prema Grubišić Šebi¹⁸ pristup malih i srednjih poduzeća izvorima financiranja usko je povezan s troškovima financiranja, ostvarenim financijskim rezultatima, vrsti poslovanja kojom se bavi poduzetnik te ponuđenim instrumentima osiguranja od strane poduzetnika. Uklanjanje asimetričnih informacija i povećanje transparentnosti na tržištima prioriteti su za poboljšanje razvoja alternativnih instrumenata financiranja malih i srednjih poduzeća.¹⁹ Provedena istraživanja u svijetu i u Republici Hrvatskoj upućuju na relativno skup i kompliciran pristup maloga gospodarstva bankovnim kreditima. Najvažnije ograničenje kod bankovnih kredita je pretjerano osiguranje, a visoko mjesto zauzimaju i dokumentacija te trošak financiranja.²⁰ Malim i srednjim poduzećima pristup je izvorima financiranja otežan zbog nedovoljne razine kapitala i drugih izvora osiguranja. Kada poduzetnici traže financijska sredstva za svoje dugoročne investicije, kreditori se suočavaju s asimetričnim podacima, visokim rizicima potencijalne nemogućnosti naplate tako odobrenih kredita te visokim prosječnim transakcijskim troškovima.²¹ Green²² je u svojem radu sistematizirala rezultate velikog broja istraživanja vezanih za prepreke u financiranju sektora malih i srednjih poduzeća te kao glavne prepreke navodi visoke administrativne troškove, percepciju visokog rizika financiranja takvih poduzeća, asimetrične informacije i manjak sredstava osiguranja. Dodatne prepreke u financiranju malih i srednjih poduzeća nedovoljno su razvijen financijski, bankovni i pravni sustav, osobito u zemljama u razvoju. Tamo se poduzeća suočavaju s vrlo konzervativnim politikama posuđivanja i visokim kamatnim stopama na kredite. Nerazvijen pravni sustav otežava razvoj i stvaranje novih oblika financijskih instrumenata, uključujući i korištenje kolateralā kao instrumenta upravljanja rizikom. Problem financiranja malih i srednjih poduzeća je i njihova averzija prema vanjskim investitorima. To se osobito ističe kada je riječ o dioničkom financiranju i prepustanju kontrole nad poduzećem vanjskim dioničarima.²³ Među glavnim problemima financiranja s kojima se suočavaju mala i srednja poduzeća posebno se ističu otežana i dugotrajnija naplata potraživanja, nerazvijenost tržišta kapitala, nerazvijenost alternativnih izvora financiranja i njihovo nedovoljno poznavanje od strane

¹⁸ Grubišić Šeba, M. (2016) Financing Preferences of European SMEs, u Ateljević, J. i Trivić, J. (ured) Economic Development and Entrepreneurship in Transition Economies - Issues, Obstacles and Perspectives, Springer International Publishing Switzerland, str. 185.

¹⁹ Organisation for Economic Co-operation and Development (2015) New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. Paris: OECD, str. 9.

²⁰ Vidučić, Lj. (2009), op.cit., str. 176.

²¹ Učkar, D. i Grgić, J. (2016) Specifičnosti financiranja sektora malih srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i usporedba sa stanjem u Europskoj uniji, u Stojanović, A. i Šimović, H. (ured), Aktualni problemi i izazovi razvoja financijskog sustava, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, str. 229.

²² Green, A. (2003) Credit Guarantee Schemes for Small Enterprises: An Effective Instrument to Promote Privat Sector- Led Growth?. Working Paper No 10. Paris: OECD, str. 9.

²³ Grgić, M., Bilas, V. i Franc S. (2010), op.cit., str. 217.

poduzetnika.²⁴

Vidučić, Boras i Vidučić²⁵ modelskim pristupom proveli su istraživanje o percepciji poduzetnika na poslovno okruženje. Rezultati istraživanja pokazali su da su troškovi financiranja i pristup financijskim sredstvima najvažniji ograničavajući faktori kod osnivanja i vođenja posla u poduzetništvu. Također, navode i kako je pristup kapitalu dodatno otežan zbog nepotpune strukture institucionalnog financiranja, tj. zbog odsutnosti dobrostojećih investitora rizičnog kapitala te zbog plitkog i nelikvidnog tržišta vrijednosnih papira. Pronalaženje financijskih izvora predstavlja veliki teret malim i srednjim poduzećima, osobito početnicima koji su ranjivi te nemaju ni jamstva ni reputaciju. Pulišelić²⁶ smatra da je pristup financijskim sredstvima za mala i srednja poduzeća posebno otežan iz razloga što mnoge financijske institucije smatraju ovo kreditiranje visokorizičnim s visokim transakcijskim troškovima i malim povratom na uloženu imovinu. Pristup financijskim sredstvima predstavlja velika ograničenja za poduzetnike, osobito za one koji su početnici. Prema provedenom istraživanju 2008. godine²⁷ sredstva vlasnika činila su 37% u strukturi financiranja poduzetnika početnika dok ostale izvore predstavlja kratkoročni bankovni krediti te trgovački krediti. Vidučić, Pepur i Šimić Šarić²⁸ smatraju da su previsoki zahtjevi osiguranja kredita i dugotrajan proces odobravanja kredita temeljne odrednice bankovnog kreditiranja sektora malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj (tablica 2).

Tablica 2: Stavovi poduzetnika o financiranju bankovnim kreditima u Republici Hrvatskoj

Karakteristika	Rang 2004.	Rang 2008.	Rang 2013.
Visoki zahtjevi osiguranja kredita	1	1	1
Dugo vrijeme obrade kredita	6	6	2
Pretjerana dokumentacija	3	3	3 i 4
Visoke naknade	3	5	3 i 4
Visoke kamatne stope	5	4	5
Nedostatak potpunih informacija	7	7	6
Teška dostupnost dugoročnih kredita	2	2	7

Izvor: Vidučić, Lj., Pepur, S. i Šimić, M. (2015) *Financijski menadžment*. Zagreb: RRiF – plus, str. 500.

²⁴ Ćurak, M. (2005) Značenje faktoringa u financiranju malih i srednjih poduzeća, u Vidučić, Lj. (ured) Mala i srednja poduzeća - financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 24.

²⁵ Vidučić, Lj., Vidučić, V. i Boras, D. (2014) SMEs Access to Finance in Croatia-Model Approach, Proceedings International Science Conference, Lisbon: International Science Conference, str. 1041.

²⁶ Pulišelić, M. (2012), op.cit., str. 113.

²⁷ Vidučić, Lj., Pivac, S., Rimac Smiljanić, A. i Pepur S. (2009) Croatian SMEs: Current Stage and Prospect. Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures, 12(4), str. 132.

²⁸ Vidučić, Lj., Pepur, S. i Šimić, M. (2015), op.cit., str. 500.

Kao najvažnije prepreke daljnjeg razvoja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj smatraju se trošak financiranja, pristup financijskim sredstvima te administrativne barijere (tablica 3).

Tablica 3: Ograničenja poslovanja poduzetnika u Republici Hrvatskoj

Pravni sustav	Rang 2004.	Rang 2008.	Rang 2013.
Administrativne barijere	0	2	3
Pristup financijskim sredstvima	1	2	2
Nerazvijen sistem podrške poduzetnicima u realizaciji ulaganja	-	3	4
Trošak financiranja	-	4	1
Radne vještine zaposlenika	-	5	5
Nedostatak poduzetničkih znanja	-	6	7
Prostor	4	7	-
Pravni sustav	3	8	3

Izvor: Vidučić, Lj., Pepur, S. i Šimić, M. (2015) *Financijski menadžment*. Zagreb: RRiF – plus, str. 500.

Provedena istraživanja o stavovima poduzetnika o financiranju bankovnim kreditima kao i ograničenja u poslovanju poduzetnika, samo potvrđuju stav o potrebi daljnjih usklađivanja infrastrukture i instrumenata podrške malim i srednjim poduzećima.²⁹ Botrić i Božić³⁰ analizirali su prediktore percepcije pristupu financiranju, odobravanje kredita i odluke poduzetnika da apliciraju za kredit. Rezultati istraživanja pokazali su da inovativna poduzeća u Republici Hrvatskoj u većoj mjeri smatraju kako pristup financiranju predstavlja visoku prepreku poslovanja u Republici Hrvatskoj, odmah nakon visokih poreznih opterećenja. Prema Kersan-Škabić³¹, temeljne poteškoće u razvoju malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj su pristup financiranju, nedovoljna edukacija poduzetnika na području menadžmenta, marketinga, financije, informacijske tehnologije, nedostatak jamstvenih fondova, nedostatak kvalitetnih konzultantskih usluga te neadekvatna ulaganja u proizvodnju i nove tehnologije. Kao ključne zadatke koji će pridonijeti preobražaju malih i srednjih poduzeća u željenom smjeru su: (1) stvaranje poduzetnicima razumljivog, naklonjenog, brzog i učinkovitog pravnog okvira, (2) povoljniji pristup u radu s malim gospodarstvom od strane financijskih institucija uz daljnju diversifikaciju financijskih izvora, (3) povoljniji pristup novim tehnologijama te konzultantskim i uslugama edu-

²⁹ Vidučić, Lj., Pepur, S. i Šimić, M. (2015), op.cit., str. 501.

³⁰ Botrić, V. i Božić, Lj. (2015) Pristup financiranju poduzetnika u Hrvatskoj – jesu li inovatori u nepovoljnijem položaju?. *Ekonomski pregled*, 66(5), str. 447.

³¹ Kersan-Škabić, I. (2004) Promoting the SME Development and Competitiveness in the EU- Challenges to Croatian Economy, 23rd International Scientific Conference on Organizational Science Development “Management, Knowledge and EU”, Portorož: University of Maribor, Faculty of Organizational Sciences, str. 304.

kacije, (4) dopunjavanje te financijsko i kadrovsko jačanje potporne infrastrukture i (5) poticanje umrežavanja malog gospodarstva i razine međusobne komunikacije.³²

3. NAČINI FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

Razvijenost financijskog sustava očituje se u brojnosti financijskih posrednika i sudionika financijskih tržišta, zastupljenosti specifičnih i prilagođenih financijskih tržišta, u suvremenim financijskim tehnikama, u pravnoj uređenosti i regulaciji. Mnoštvo financijskih institucija svojim djelovanjem na različitim financijskim tržištima čini financijski sustav sigurnim, likvidnim i efikasnim.³³ U bankocentričnim financijskim sustavima, kakav je u Europi, Republici Hrvatskoj i u svim nerazvijenim zemljama, veličinom aktive i brojem institucija dominiraju banke dok su poduzeća i stanovništvo ovisni o bankovnim kreditima.³⁴ Budući da je u takvim financijskim sustavima tržište vrijednosnih papira tek sekundarnog karaktera, gospodarstva su najvećim dijelom ovisna o financiranju putem bankovnih kredita.

S obzirom da mala i srednja poduzeća u Republici Hrvatskoj imaju najveći udjel u ukupnome broju poduzeća, bankovni krediti najvažniji su eksterni izvor financiranja malih i srednjih poduzeća odnosno, najvažniji oblik financijske podrške razvoju i poslovanju malih i srednjih poduzeća su poslovne banke. Većina banaka u Republici Hrvatskoj ima posebne organizacijske odjele za mala i srednja poduzeća, dok se u ponudi bankovnih kredita poduzetnicima nalaze kratkoročni krediti, dugoročni krediti te posebni kreditni programi u poslovnoj suradnji s ministarstvima, razvojnom bankom, državnim agencijama koje podupiru razvoj malog i srednjeg poduzetništva, jedinicama lokalne samouprave te međunarodnim financijskim institucijama. Rimac Smiljanić i Pepur³⁵ proveli su panel istraživanje o utjecaju globalne financijske krize na financiranje i performanse malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Rezultati istraživanja ukazuju na to da se dostupnost financiranja malih i srednjih poduzeća od strane banaka pogoršala nakon krize te da su se poduzetnici okrenuli alternativnim izvorima financiranja. Također, provedeno istraživanje ukazuje da likvidnost malih i srednjih poduzetnika utječe na njihovu profitabilnost. Zbog utjecaja krize došlo je do povećanja neurednosti u otplati bankovnih kredita, odnosno

³² Vidučić, Lj. (2009), op.cit., str. 178.

³³ Stojanović, A. i Krišto, J. (2016) Učinkovitost financijske strukture i razvoj unije tržišta kapitala, u Stojanović, A. i Šimović, H. (ured), Aktualni problemi i izazovi razvoja financijskog sustava, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, str. 4.

³⁴ Leko, V. (2012) Relativno značenje financijskih institucija, u Jakovčević, D. i Krišto, J. (ured) Industrija osiguranja u Hrvatskoj-promjene i okruženju, novi proizvodi, regulacija i upravljanje rizikom, Zagreb: Grafit-Gabrijel, str. 5.

³⁵ Rimac Smiljanić, A. i Pepur, S. (2012) Financial crisis, SME financing and their performance, u Lovreta, S., Janićijević, N. i Petković, M. (ured.) From Global Crisis to Economic Growth Which Way to Take?, Faculty of Economic Belgrade, str. 367.

došlo je do pogoršanja kvalitete kreditnog portfelja banaka. Banke u takvim uvjetima smanjuju svoju kreditnu aktivnost, oslanjaju se na vlastite izvore financiranja, pooštravaju kreditne standarde te podižu cjenovne uvjete kreditiranja. U takvim uvjetima mali i srednji poduzetnici nastoje se osloniti na druge dostupne izvore financiranja.

Leasing, kao način financiranja malih i srednjih poduzeća, pravni je posao u kojem davatelj leasinga na temelju kupoprodajnog ugovora s dobavljačem objekta leasinga stječe pravo vlasništva na objektu leasinga i primatelju leasinga na temelju ugovora o leasingu odobrava pravo korištenja tog objekta leasinga na određeno razdoblje, a ovaj za to plaća određenu naknadu.³⁶ Predmetom leasinga mogu biti razne vrste vozila (osobna, teretna, dostavna, građevinska), poljoprivredna mehanizacija, poslovni prostori, informatička, medicinska, dentalna i ostale vrste opreme. Za razliku od bankovnog kredita gdje se otplata kredita osigurava iz novčanog toka poduzeća, kao primarnog izvora otplate, te iz instrumenata osiguranja, kao sekundarnih izvora otplate, leasing je orijentiran na sposobnost primatelja leasinga da predmetom leasinga generira buduće novčane tokove iz poslovanja.³⁷ Na kraju 30. rujna 2016. godine, usluge leasinga u Republici Hrvatskoj pruža dvadeset leasing društava. Kako bi leasing postao povoljan oblik financiranja malih i srednjih poduzeća, Hrvatska banka za obnovu i razvitak je početkom 2015. godine uspostavila poslovnu suradnju s nekoliko leasing društava u cilju osiguranja jednostavnije procedure nabave potrebnih pokretnina po najpovoljnijim tržišnim uvjetima. Tako je tijekom 2015. godine putem leasing društava malim i srednjim poduzećima odobreno ukupno 990 ugovora o leasingu u iznosu od gotovo 300 mil. kunu.³⁸

Sve veći broj malih i srednjih poduzeća koristi se uslugama faktoringa u cilju boljeg upravljanja obrtnim kapitalom odnosno podizanja kvalitete novčanog toka. Faktoring je oblik alternativnog kratkoročnog financiranja poduzeća na temelju prodaje kratkotrajne imovine (osobito tražbina od kupaca – dužnika) specijaliziranoj financijskoj organizaciji koja se naziva faktoring društvo.³⁹ Grubišić Šeba⁴⁰ smatra kako je faktoring zanimljiv malim i srednjim poduzećima ako su rokovi plaćanja dugi jer im omogućava da svoja potraživanja naplate prije njihova dospijeca jer time faktoring transakcija omogućava bolje upravljanje likvidnošću. Mala i srednja poduzeća sve više prepoznaju faktoring kao alternativni izvor financiranja te je za očekivati da će u budućnosti faktoring imati važniju uloga u razvoju i financiranju malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj.

³⁶ Poljičak, A. (2010) Leasing kao izvor financiranja. Računovodstvo i financije, 2, str. 172.

³⁷ Gallardo, J. (1997) Leasing to support small businesses and microentreprices. World Bank Policy Research Working Paper No. 1857. Washington D.C.: World Bank, str 1.

³⁸ Hrvatska banka za obnovu i razvitak (2016) Godišnje izvješće za 2015., str. 14. [online]. Dostupno na: <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/financijska-izvjesca-pregled-preuzimanje/#godisnja-izvjesca> [13. prosinca 2016.]

³⁹ Cirkveni, T. (2008) Faktoring-prodaja tražbina radi financiranja poslovanja. Računovodstvo, revizija i financije, 8, str. 45.

⁴⁰ Grubišić Šeba, M. (2014) Uloga faktoringa u upravljanju obrtnim kapitalom. Računovodstvo i financije, 11, str. 138.

Rizični kapital predstavlja financiranje mladih, nekotirajućih dinamičnih poduzeća kroz vlasnički kapital ili slične vlasničke vrijednosnice od strane profesionalnih investitora koji prikupljaju sredstva od bogatih pojedinaca i/ili institucionalnih investitora.⁴¹ Kako navodi Šimić⁴², cilj je investitora rizičnog kapitala ostvariti značajnu stopu povrata i za investitore i za poduzetnike u razumno definiranom vremenskom razdoblju, obično od tri do pet godina, povećavajući kapitalnu vrijednost poduzeća u koje se investiralo. Prema Centru za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva⁴³, fondovi za gospodarsku suradnju (FGS) predstavljaju hrvatsku inačicu fondova rizičnog kapitala, a započeli su s radom 2011. godine kao javno-privatno partnerstvo između Vlade Republike Hrvatske i privatnog sektora koji sačinjavaju veliki institucionalni investitori poput mirovinskih fondova, banaka, osiguravajućih društava i velikih hrvatskih poduzeća. Cilj fondova za gospodarsku suradnju je potaknuti razvoj fondova rizičnog kapitala u Republici Hrvatskoj te stimulirati razvoj malih i srednjih poduzeća.

Fondovi za gospodarsku suradnju propisani su Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima koji je stupio na snagu u srpnju 2013. godine te posluju kao alternativni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Trenutno je u Republici Hrvatskoj pet takvih fondova koji su dobili odobrenje za rad od strane Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga: Honestas FGS, Nexus FGS, Nexus FGS II, Prosperus FGS i Quaestus Private Equity Kapital II (tablica 4).

Tablica 4: Fondovi za gospodarsku suradnju u Republici Hrvatskoj

Fondovi rizičnog kapitala	Društvo za upravljanje	Planirana veličina fonda (mil. kn)	Neto imovina (mil. kn)
Honestas FGS	Honestas Private Equity Partneri d.o.o.	155.000.000	12.368.167
Nexus FGS	Nexus Private Equity Partneri d.o.o.	380.000.000	266.279.345
Nexus FGS II	Nexus Private Equity Partneri d.o.o.	600.000.000	111.556.916
Prosperus FGS	Prosperus Invest d.o.o.	340.000.000	222.052.622
Quaestus Private Equity Kapital II	Quaestus Private Equity d.o.o.	540.000.000	259.191.863
Ukupno			871.448.913

Izvor: Obrada autora prema HANFA (2016) Mjesečno izvješće za studeni 2016. Zagreb: HANFA

⁴¹ Botazzi, L. i Da Rin, M. (2002) Venture Capital in Europe and the financing of innovative companies. *Economic Policy*, 17, str. 233.

⁴² Šimić, M. (2010) Riziko kapital u Republici Hrvatskoj, u Ivanov, M., Pečarić, M. i Vidučić, LJ. (ured) *Financije danas: dijagnoza i terapije*, Ekonomski fakultet u Zagrebu, Ekonomski fakultet u Splitu, str. 265.

⁴³ Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2014) *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2013*. Zagreb: CEPOR, str. 48.

Prema podacima Hrvatske banke za obnovu i razvitak⁴⁴, u 2015. godini donesene su odluke za ulaganje u četiri projekta, a izvršena su tri ulaganja u ukupnom iznosu od 189 mil. kuna od čega se 50% odnosi na udio Republike Hrvatske. Za jedno ulaganje sredstva još nisu isplaćena. Sredstva su uložena u društva koja posluju u sektoru turizma i bankovnom sektoru. Poduzeća koja su bila predmet ulaganja ukupno su zapošljavala 1210 radnika (tablica 5).

Tablica 5: Ulaganja fondova za gospodarsku suradnju, 2012. – 2015. godine

Godina	Broj projekata	Iznos ulaganja (mil. kn)	Sektori ulaganja	Ukupan broj zaposlenih u poduzećima koja su bila predmet ulaganja
2012.	6	234,34	IT sektor, financijska, drvna, tekstilna i kemijska industrija	829
2013.	7	340,5	drvna industrija, građevinska industrija, turizam, sektor obnovljivih izvora energije	1719
2014.	7	250	IT sektor, drvna industrija, poljoprivreda, tekstilna industrija	1072
2015.	4	189	sektor turizma, bankovni sektor	1210

Izvor: Obrada autora prema HBOR (2016) Godišnje izvješće za 2015., 2014., 2013., 2012. godinu [online]. Dostupno na: <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/financijska-izvjesca-pregled-preuzimanje/#godisnja-izvjesca> [13. prosinca 2016.]

Iako je Vlada Republike Hrvatske po osnivanju fondova za gospodarsku suradnju očekivala brze rezultate, Šimić⁴⁵ smatra da očekivanje brzih i vidljivih rezultata nije u skladu s prirodom poslovanja fondova rizičnog kapitala budući da proces odabira investicije i ulaganje fondova rizičnog kapitala traje između tri i pet godina, dok se izlazak fondova iz investicije očekuje tek za deset godina. Kako je većina fondova za gospodarsku suradnju osnovana krajem 2010. godine, rezultati uspješnosti ulaganja i visina povrata ulaganja tek će biti vidljivi nakon 2020. godine.

Kako navodi Šimić⁴⁶, rizični kapital u Republici Hrvatskoj još uvijek ne igra značajnu ulogu kao u nekim razvijenim zemljama. Neki od razloga tome su što je tržište rizičnog kapitala zasad još plitko i nerazvijeno, što poduzetnici nisu upoznati s cjelokupnim investicijskim procesom rizičnog kapitala, što poduzetnici nisu investicijski spremni za

⁴⁴ Hrvatska banka za obnovu i razvitak (2016), op.cit., str. 15.

⁴⁵ Šimić, M. (2014a) Fondovi za gospodarsku suradnju kao izvor financiranja malog gospodarstva u Hrvatskoj, u Ćurak, M., Kundid, A. i Visković, J. (ured) Financije nakon krize: foreznika, etika i održivost, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 219.

⁴⁶ Šimić, M. (2015) Atraktivnost Hrvatske u privlačenju ulagača rizičnog kapitala. Ekonomska misao i praksa, 1, str. 280-281.

privlačenje ovakvog oblika kapitala, što poduzetnici nisu sigurni koje su prednosti, a koji nedostaci ovog oblika kapitala, što poduzetnici ne znaju što nudi, a što traži ovaj oblik kapitala te što poduzetnici nisu spremni na odricanje od vlasništva. Kako bi rizični kapital, kao jedan od mogućih izvora financiranja malih i srednjih poduzeća, postao dostupniji Hrvatska udruga banaka⁴⁷ navodi pet preporuka u cilju razvoja rizičnog kapitala, kao jedan od segmenta financiranja malih i srednjih poduzeća: (1) potrebno je osmisliti cjelovitu strategiju i akcijski plan razvoja industrije rizičnog kapitala u Republici Hrvatskoj, (2) rizični kapital treba poprimiti regionalnu perspektivu u odnosu prema jugoistočnoj Europi jer bi takva perspektiva trebala donijeti volumene i diversifikaciju koji će poboljšati odnos očekivanog povrata i rizika te potaknuti aktivnije uključivanje stranih partnera u svim fazama investiranja, (3) mirovinski fondovi trebaju preuzeti aktivniju ulogu u investiranju i razvoju industrije rizičnog kapitala, (4) potrebna je edukacija i suradnja s kanalima distribucije, osobito bankama te (5) važni elementi regulacije rizičnog kapitala trebaju biti uređeni zakonom, a ne podzakonskim aktima.

Poslovni anđeli predstavljaju alternativan način financiranja malih i srednjih poduzeća. Ne postoji jedinstvena definicija poslovnih anđela već njihove definicije, karakteristike te kriteriji za usporedbe ovise od zemlje do zemlje, od studije do studije.⁴⁸ Tako Martišković i Vojak⁴⁹ definiraju poslovne anđele kao profesionalne investitore koji, na temelju svog višegodišnjeg iskustva, ulažu u poduzetničke projekte u njihovoj najranijoj fazi. U pravilu se radi o iskusnim poduzetnicima ili bivšim poduzetnicima (liderima velikih korporacija) koji posjeduju kapital kojim financiraju početničke projekte visokog rizika na način da ulažu u njihov vlasnički kapital te pružaju pomoć u daljnjem razvoju poduzeća. Poslovni anđeo može se definirati kao bogati pojedinac (bogatstvo je stekao vlastitim radom), koji ima određeno poduzetničko i menadžersko iskustvo i znanje te je spreman to svoje znanje i dio svog bogatstva uložiti u poduzetnički pothvat u sjemenskoj i start-up fazi.⁵⁰

Bez obzira na različite definicije, tipove i karakteristike, zajedničko svim poslovnim anđelima je da su njihova ulaganja visokorizična te iz toga razloga zahtijevaju visok povrat na investiciju. Uvijek su u potrazi za ulaganjima koja će im se višestruko vratiti kroz razdoblje od oko pet godina. Obično nemaju točno definirano područje djelovanja, međutim najviše ulažu u zdravstvo, softvere, biotehnologiju, energetiku i IT usluge.⁵¹ Poslovni anđe-

⁴⁷ Hrvatska udruga banaka (2015) Prvi znaci oporavka malih i srednjih poduzeća: Kako ojačati ulogu rizičnog kapitala. Zagreb: HUB analize, str. 23-24.

⁴⁸ Šimić, M. (2012) Poslovni anđeli – neformalni riziko kapital, 13. Međunarodna znanstvena i stručna konferencija "Računovodstvo i menadžment-RiM", Zagreb, str. 25.

⁴⁹ Martišković, Ž. i Vojak, N. (2009) Alternativni izvori financiranja malog poduzetništva putem mikrokredita. Računovodstvo i financije, 3, str. 134.

⁵⁰ Šimić, M. (2014b) Latentni ulagači, u Ćurak, M., Kundid, A. i Visković, J. (ured) Financije nakon krize: foreznika, etika i održivost, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 305.

⁵¹ Rončević, A. i Migač, M. (2016) Poslovni anđeli – alternativni izvori financiranja poduzeća i ideja. Računovodstvo i financije, 11, str. 121.

li ulažu u poduzeća koja imaju iznadprosječni potencijal rasta, bilo da imaju inoviran/novi proizvod, kvalitetne kadrove ili da ima (izgleda ostvariti) značajan tržišni udio. Drugačije rečeno, poslovni anđeli povezuju vlastita ulaganja i zadovoljstvo sudjelujući u ostvarivanju rasta malih ili srednjih poduzeća.⁵² Vidučić⁵³ smatra kako je uloga poslovnih anđela za mala poduzeća višestruka. Ona ne podrazumijeva samo pribavljanje dodatnog kapitala, već podrazumijeva i tehničku podršku, tržišne kontakte, usluge stručnjaka te naglasak na dugi rok. Osim financijski, u radu poduzeća sudjeluju znanjem i iskustvom. Nemaju procedure i kriterije kao što imaju banke i fondovi rizičnog kapitala a odluke o investiranju donose na osnovi svog vlastitog znanja o tržištu. Međutim, problem poslovnih anđela je u tome što se oni javno ne eksponiraju te je vrlo teško doći do njih.⁵⁴ Za razliku od fondova rizičnog kapitala, poslovni anđeli su poduzetnici koji su spremni uložiti kapital u mala i srednja poduzeća i to u početnoj fazi poduzetničkog pothvata.⁵⁵

Poslovni anđeli, kao alternativni izvor financiranja malih i srednjih poduzeća, sve su prisutniji u Republici Hrvatskoj, ali još ne u mjeri kao što je to u zemljama s razvijenim financijskim sustavom. U Republici Hrvatskoj ovaj izvor financiranja još uvijek nije dovoljno zastupljen te vlada neznanje, opće, ali i stručne (poslovne) javnosti kao izvoru financiranja.⁵⁶ U prilog navedenome zaključku o nezastupljenosti, nerazvijenosti i neinformiranosti poduzetnika o poslovnim anđelima, kao izvoru financiranja, potvrđuje i istraživanje koje su provele Gavran i Gregov.⁵⁷ U svome istraživanju odnosno anketi provedenoj na uzorku od 40 ispitanika, a koji su vlasnici malih i srednjih poduzeća, za pojam poslovni anđeo nikada nije čulo 92,5% vlasnika poduzeća dok je samo 7,5% poznavalo taj pojam. Nakon kratke prezentacije o pojmu i ulozi poslovnih anđela, 37,5% vlasnika poduzeća je bilo zainteresirano za takav koncept financiranja, 50% ih nije bilo zainteresirano dok ih 12,5% nije imalo mišljenje o tome.

O nerazvijenosti ovog oblika financiranja malih i srednjih poduzetnika također i ukazuju podaci Hrvatskog udruženja poslovnih anđela (CRANE – eng. *Croatian Business Angels Network*) o broju projekata i iznosu investicija poslovnih anđela u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2008. do 2015. godine. Od osnivanja Hrvatskog udruženja poslovnih anđela, 2008. godine, pa do kraja 2015. godine ukupno je u 22 poduzetnička projekta investirano 15,4 mil. kuna, odnosno prosječna vrijednost investicije iznosila je 0,402 mil. kuna (tablica 6).

⁵² Rončević, A. (2010) Alternativni izvori financiranja poduzetništva. Računovodstvo i financije, 4, str. 112.

⁵³ Vidučić, Lj. (2003) Financiranje i razvitak malog gospodarstva (SME sektor). Računovodstvo, revizija i financije, str. 73.

⁵⁴ Gavran, A. i Gregov Z. (2005) Mogućnosti osnivanja mreže poslovnih anđela za mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj, International conference “Entrepreneurship and Macroeconomic Management”, Conference Proceedings, Pula: Faculty of economics and tourism “Dr. Mijo Mirković”, str. 328.

⁵⁵ Škrtić, M., Primorac, D. i Mikić, M. (2015) Od ideje do realizacije poduzetničkog projekta. Koprivnica: Centar za digitalno nakladništvo, Sveučilište Sjever, str. 174.

⁵⁶ Rončević, A. i Migač, M. (2016), op.cit., str. 123.

⁵⁷ Gavran, A. i Gregov Z. (2005), op.cit., str. 334.

Tablica 6: Investicije Hrvatske mreže poslovnih anđela, 2008. – 2015. godine

Godina	Broj projekata/investicija	Iznos	Prosječan iznos investicije
2008.	2	9.150.000 kn	4.575.000 kn
2009.	3	1.029.000 kn	343.000 kn
2010.	2	1.131.500 kn	565.750 kn
2011.	5	2.634.100 kn	526.820 kn
2012.	2	podaci nisu dostupni	
2013.	3	podaci nisu dostupni	
2014.	1	494.000 kn	494.000 kn
2015.	4	684.000 kn	171.000 kn
Ukupno	22	15.472.600 kn	402.975 kn

Izvor: Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2016)

Izješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2015. Zagreb: CEPOR, str. 63.

Jedan od alternativnih i mogućih načina financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj je tzv. skupno financiranje (eng. *Crowdfunding*). Skupno financiranje je inovativan i relativno novi koncept koji povezuje investitore i poduzetnike. Na njega se može gledati kao na proces, pristup, stratešku investiciju, metodu prikupljanja sredstava ili financijski mehanizam. To je metoda prikupljanja sredstava temeljena na sposobnosti da se privuče novac od pojedinaca s ciljem pretvaranja obećavajućih ideja u stvarne projekte.⁵⁸ Radi se o alternativnom načinu financiranja čije su odlike fleksibilnost, sudjelovanje društva i raznolikost oblika. Bago i Filipović⁵⁹ smatraju skupno financiranje kao izvrstan alat za mlade poduzetnike s inovativnim idejama i projektima koji na ovaj način uspijevaju izaći na tržište, svladavši početničke korake te na taj način u konačnici privlače pozornost ozbiljnijih investitora.

U usporedbi sa zemljama kao što su Njemačka, Belgija i Nizozemska, koje su donijele određene smjernice te u usporedbi sa zemljama kao što su Italija, Ujedinjeno Kraljevstvo, Španjolska i Francuska, koje su već poduzele ili planiraju poduzeti određene regulatorne mjere radi olakšavanja i poticanja novonastalog kanala financiranja, Republika Hrvatska nema odgovarajući zakonski okvir.⁶⁰ Skupno financiranje dobiva sve više pažnje u Republici Hrvatskoj. Kako navodi Hafner⁶¹ 28. travnja 2011. godine u Republici Hrvatskoj objavljen je prvi domaći projekt na nekoj platformi skupnog financiranja. U 2013. godini,

⁵⁸ Valanciene, L. i Jegeleviciute, S. (2013) Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks. *Economics and Management*, 18(1), str. 40.

⁵⁹ Bago, A. i Filipović, O. (2016) Crowdfunding. Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, 3-4, str. 23.

⁶⁰ Bago, A. i Filipović, O. (2016), op.cit., str. 34.

⁶¹ Hanfer, H. (2013) Infografika: Crowdfunding u Hrvatskoj [online]. Dostupno na: <http://www.crowdfunding.hr/infografika-crowdfunding-u-hrvatskoj-1975> [27. prosinca 2016.]

najkorištenija platforma u domaćim kampanjama bila je Indiegogo, Rockethub, Kickstarter i dr. U Republici Hrvatskoj ne postoji lokalna platforma za skupno financiranje na hrvatskom jeziku, većina je potrošača slabo upoznata te nisu sudjelovali u financiranju kampanja skupnog financiranja.

Prema Krišti⁶² Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije je ključna institucija u razvoju i poticanju malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Nefitna je pravna osoba osnovana odlukom Vlade Republike Hrvatske koja i jamči za obveze agencije. Djelatnosti Hrvatske agencije za malo gospodarstvo, inovacije i investicije su poticanje osnivanja i razvoja subjekata malog gospodarstva, promocija i privlačenje investicija u poduzetništvu, poticanje ulaganja u malo gospodarstvo, financiranje poslovanja i razvoja subjekata malog gospodarstva kreditiranjem pod povoljnijim uvjetima, davanje jamstava za kredite koje subjektima malog gospodarstva odobre banke i druge pravne osobe – kreditori, davanje kontrajamstava za odobrene garancije subjektima malog gospodarstva, subvencioniranje kamata po kreditima i dr. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije u organizacijskom i zakonodavnom smislu podsjeća na razvojne agencije malih i srednjih poduzeća u mnogim razvijenim zemljama, ali njegov djelokrug djelatnosti, pogotovo u dijelu financiranja znatno je ograničen.⁶³ Jamstvenim programima, bespovratnim državnim potporama, subvencioniranjem istraživanja i savjetovanja u području zaštite okoliša i očuvanja energije te promocijom i privlačenjem investicija u poduzetništvu HAMAG-BICRO nastoji omogućiti brži rast mikro, malih i srednjih poduzeća te posljedično cijelog hrvatskog gospodarstva. Jedan od instrumenata kojim HAMAG-BICRO podupire rast i razvoj malih i srednjih poduzeća je jamstvo. Tijekom 2013., 2014. i 2015. godine HAMAG-BICRO je pružao podršku poduzetnicima izdavanjem jamstava i pisma namjere u sklopu jamstvenih programa “Rastimo zajedno”, “EU početnik” i “Poljoprivrednici”. Na kraju 2013. izdano je ukupno 388 jamstava a na kraju 2014. godine 258 jamstava poduzetnicima u vrijednosti 303,1 mil.kn. Tijekom 2015. godine izdano je ukupno 352 jamstava u vrijednosti 345 mil. kuna (tablica 7).

Tablica 7: Izdana jamstva HAMAG-BICRO-a, 2013.-2015. godine

	2013.	2014.	2015.
Broj izdanih jamstava	388	258	352
Iznos izdanih jamstava (mil.kn)	424,3	303,1	345

Izvor: Obrada autora prema HAMAG-BICRO (2016a) Godišnje izvješće za 2015. godinu, str. 15. [online]. Dostupno na: http://www.hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2013/07/HAMAG-BICRO-Godisnje-izvješće-2015_6-7-2016_prema-kom-MFIN_final.pdf [13. prosinca 2016.]

Najvažniji uvjeti za izdavanje jamstva su: u cijelosti zatvorena financijska konstrukcija projekta, likvidnost projekta tijekom čitavog vremena trajanja projekta, nepostojanje duga

⁶² Krišto, J. (2011), op.cit., str. 149.

⁶³ Krišto, J. (2011), op.cit., str. 149.

prema državi, ekonomska opravdanost ulaganja te stručne i poduzetničke sposobnosti investitora.⁶⁴ Korištenje jamstava HAMAG-BICRO-a predstavlja pogodnost za kreditore u pogledu znatnog smanjenja rizika. HAMAG-BICRO omogućava dostupnost kredita i za one poduzetnike koji nisu u mogućnosti dobiti kredit zbog prevelike rizičnosti i neadekvatnih instrumenata osiguranja. S obzirom na to da za obveze HAMAG-BICRO-a jamči Republika Hrvatska, ovo jamstvo agencije, prema Odluci o klasifikaciji plasmana i izvanbilančnih obveza kreditnih institucija Hrvatske narodne banke, predstavlja prvorazredni instrument osiguranja potraživanja za banke i ostale kreditore.⁶⁵ Kroz inovacijske programe (TEST, PoC, RAZUM, IRCRO, EUREKA, EUROSTARS, TEHCRO) HAMAG-BICRO nastoji motivirati javni i privatni sektor na ulaganje u istraživanje i razvoj pružanjem financijske potpore znanstvenim ustanovama te poduzećima. Programom "Fond za poticanje ulaganja u kapital u ranoj fazi financiranja" (eng. *Seed Co-investment Fund*) osigurava se sufinanciranje inovativnih subjekata malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj putem uvjetnih zajmova koji se odobravaju uz uvjet izvršenog ulaganja u vlasnički kapital primatelja ulaganja od strane prihvatljivih privatnih ulagača.

Pored bankovnog financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj ključnu ulogu bi trebala imati i zauzeti Hrvatska banka za obnovu i razvitak.⁶⁶ Hrvatska banka za obnovu i razvitak osnovana je 1992. godine i nalazi se u 100% vlasništvu Republike Hrvatske. Jedan od prioriteta područja djelovanja banke je i poticanje utemeljenja i razvoja malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj. HBOR kreditna sredstva odobrava izravno ili putem poslovnih banaka. Tijekom 2015. godine povećan je udio izravnih odobrenja na 57%. Navedeno povećanje ukazuje na to da je HBOR, kao razvojna banka, nastavio preuzimati veće rizike što je rezultiralo povećanim interesom poduzetnika za izravno odobrenim sredstvima HBOR-a potrebnim za financiranje i unapređenje poslovanja te očuvanje postojećih radnih mjesta. Na kraju 2015. godine sektoru malog gospodarstva odobreno je 194% više kredita odnosno odobren je 52% veći iznos kredita (tablica 8). Tijekom 2015. mala i srednja poduzeća koristila su se sredstvima putem 26 kreditna programa. Kako bi povoljno financirali male i srednje poduzetnike, Hrvatska banka za obnovu i razvitak zaključila je ugovor o kreditima s međunarodnim bankama i međunarodnim financijskim institucijama.

⁶⁴ Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2016), op.cit., str. 70.

⁶⁵ Prohaska, Ž. i Olgić B. (2005), op.cit., str. 610.

⁶⁶ Krišto, J. (2011), op.cit., str. 152.

Tablica 8: Kreditiranje malih i srednjih poduzeća od strane Hrvatske banke za obnovu i razvitak, 2011. – 2015. godine

Godina	Broj odobrenih kredita	Iznos odobrenih kredita (mlrd. kn)	% od ukupnog broja odobrenih kredita odobren sektoru malih i srednjih poduzeća	Broj kreditnih programa
2011.	1331	3,6	–	23
2012.	1352	4,6	83%	24
2013.	1080	3,5	86%	23
2014.	728	2,1	82%	21
2015.	2147	3,2	94%	26

Izvor: Obrada autora prema HBOR (2016) *Godišnje izvješće za 2015., 2014., 2013., 2012. godinu* [online]. Dostupno na: <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/financijska-izvjesca-pregled-preuzimanjel#godisnja-izvjesca> [13. prosinca 2016.]

O važnosti Hrvatske banke za obnovu i razvoj za rast i razvoj malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj upućuje i istraživanje koje su proveli Vidučić i Babić⁶⁷ u prvoj polovici 2010. godine na uzorku od 24 poduzeća s područja Splitsko-dalmatinske županije. Prema rezultatima istraživanja, 75% ispitanika smatra da su uvjeti kreditiranja od strane HBOR-a povoljniji nego kod poslovnih banaka, 50% ispitanika ocjenjuje iznos kredita koji je moguće dobiti od HBOR-a povoljnim, 60% ih ocjenjuje da je rok otplate kredita povoljan dok njih 63% smatra da su kamatne stope na HBOR-ove kredite povoljne. Osim pozitivnih mišljenja, postoje i stavke o kojima su se poduzetnici negativno izjasnili. Tako 71% ispitanika smatra da su naknade pri obradi kredita od strane HBOR-a neprihvatljive, a 69% anketiranih ispitanika negativno se izjasnilo pri ocjeni roka iskorisćenja kredita. Ispitanici su suglasni kada je riječ o ocjeni instrumenata osiguranja povrata budući da njih čak 96% smatra da su traženi instrumenti osiguranja kredita nepovoljni (jamci, hipoteka, prijenos vlasništva na banku). Nadalje, kada je riječ o dostatnosti dobivenih sredstava, za njih 67% ispitanika kredit nije bio dostatan, pa su korišteni i vlastiti/drugi izvori. Također, rezultati istraživanja koje su provele Rimac Smiljanić, Pepur i Matković⁶⁸ ukazuju da poduzetnici percipiraju programe HBOR-a s pozitivnim u i njihovom utjecaju na dostupnost eksternog financiranja i na njihov utjecaj na poticanje investiranja. Time i ukazuju na nužnost razvijanja više programa izravnog financiranja HBOR-a i time zaobilaznja mogućih prepreka kod poslovnih banaka. Kako navode Rimac Smiljanić i Pepur⁶⁹ povoljni programi financiranja putem Hrvatske banke za obnovu i razvitak te

⁶⁷ Vidučić, Lj. i Babić, M. (2015) Pristup MSP poticajnim izvorima financiranja u vrijeme krize - primjer HBOR-a, 16. Međunarodna znanstvena i stručna konferencija "Računovodstvo i menadžment-RiM", Primošten, str. 97.

⁶⁸ Rimac Smiljanić, A., Pepur, S. i Matković K. (2012) Financijska kriza, povezano kreditiranje i eksterno financiranje SME sektora, u Vidučić, Lj. (ured) Mala i srednja poduzeća: financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 195.

⁶⁹ Rimac Smiljanić, A. i Pepur, S. (2012), op.cit., str. 380.

jamstava Hrvatske agencije za malo gospodarstvo, inovacije i investicije dobri su primjeri poticanja rasta i razvoja malih i srednjih poduzeća, ali je također potrebno razviti i druge načine financiranja koji će pomoći malim i srednjim poduzećima. U skladu s time, Pulišelić⁷⁰ navodi da je moguće definirati optimalni pristup financiranja malih i srednjih poduzeća sredstvima HBOR-a te predlaže smjernice za olakšavanje financiranja malih i srednjih poduzeća putem Hrvatske banke za obnovu i razvitak: (1) HBOR treba omogućiti malim i srednjim poduzećima jednak pristup izvorima financiranja kao i za velika poduzeća, (2) HBOR treba učiniti povoljnim uvjete kreditiranja za sektor malih i srednjih poduzeća jer zbog nepovoljnih uvjeta mnoga sredstva financiranja bivaju neiskorištena, (3) HBOR treba povećati iznose kredita kako bi poduzetnici uz pomoć dobivenih sredstava dovršili projekt do kraja, (4) skratiti potrebno vrijeme za realizaciju kredita od podnošenja zahtjeva do isplate sredstava, (5) smanjiti naknadu za obradu kredita, (6) valutnu klauzulu zamijeniti kunskim kreditima, (7) izravno surađivati s malim i srednjim poduzećima, a ne preko poslovnih banaka te (8) smanjiti instrumente osiguranja povrata ukoliko malo i/ili srednje poduzeće dobro posluje. Također, Vidučić i Babić⁷¹ predlažu da Hrvatska banka za obnovu i razvitak, za kvalitetnije rezultate sektora malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, treba razviti alate savjetovanja i praćenja malih i srednjih poduzeća radi jačanja njihovog financijskog kapaciteta, i to kako za izravne plasmane, tako i za one preko banaka. Isto tako, treba razvijati prilagođene programe s obzirom na obilježja sektora malih i srednjih poduzeća dok bi naglasak trebao biti na mikro poduzećima koji su najbrojnija skupina unutar sektora malih i srednjih poduzeća.

U zemljama s razvijenim financijskim tržištem, jedan od alternativnih izvora financiranja malih i srednjih poduzeća je i sekuritizacija. Pavković⁷² definira sekuritizaciju kao metodu, proces, postupak ili tehniku kreiranja utrživih zadužnica na temelju nekih oblika potraživanja koje karakterizira stalnost novčanih tokova. Imovina, krediti, otplate i primici od različitih kreditora skupljaju se, prepakiraju, supotpisuju i prodaju u obliku sekuritiziranih instrumenata. Zadužnice se kreiraju tako da su po ukupnom iznosu, dospijećima, dinamičnim isplate, prinosima i drugim karakteristikama usklađene s originalnim potraživanjima na osnovi kojih su izdane. Kako navode Cvijanović, Marović i Sruk⁷³ tehnika sekuritizacije se do sada u Republici Hrvatskoj nije razvila iz ekonomskih, regulatornih i pravnih razloga. Donošenjem zakonske regulative, stvaranjem računovodstvenog i poreznog okruženja te razvojem financijske infrastrukture za provođenje sekuritizacije, banke i leasing društva koja posluju u Republici Hrvatskoj će biti u mogućnosti provoditi alternativne tehnike financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Razvoj

⁷⁰ Pulišelić, M. (2012), op.cit., str. 132.

⁷¹ Vidučić, Lj. i Babić, M. (2015), op.cit., str. 103.

⁷² Pavković, A. (2008) Definiranje i primjena sekuritizacije potraživanja. Računovodstvo i financije, 11, str. 102.

⁷³ Cvijanović, V., Marović, M. i Sruk, B. (2008) Financiranje malih i srednjih poduzeća. Zagreb: Hrvatska private equity i venture capital asocijacija i Binoza press, str. 202.

sekuritizacije kredita i leasinga malih i srednjih poduzećima sigurno bi imao pozitivne učinke na hrvatsko gospodarstvo, na razvoj i produblјivanje financijskog tržišta te zasigurno može predstavljati dobar put u razvitku alternativnih načina financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj.⁷⁴

4. NOVI INSTRUMENTI FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

Jedan od izvora financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj su i fondovi Europske unije koji su prvenstveno zamišljeni kao financijski instrumenti koji podupiru provedbu pojedine politike Europske unije u državama članicama. Grubišić Šeba⁷⁵ navodi kako su mogućnosti financiranja malih i srednjih poduzeća na razini Europske unije velike te će biti još veće u narednom višegodišnjem razdoblju od 2014. do 2020. godine. Za Kohezijsku politiku, koja se financira iz Europskih strukturnih i investicijskih fondova, Europska unija je u razdoblju od 2014. do 2020. godine izdvojila 376 mlrd. eura. Kako navodi Bešlić⁷⁶, izvršene analize izvršene tijekom 2011. i 2013. godine pokazale su da u Republici Hrvatskoj postoji trajni nedostatak financiranja, što znači da popriličan broj malih i srednjih poduzeća ne može pribaviti financiranje od banaka, na tržištu kapitala ili iz drugih izvora financiranja, da tržište rizičnog kapitala gotovo da ne postoji i na raspolaganju ima zanemariv kapital dok je mreža poslovnih anđela slaba i nerazvijena.

Poboljšati dostupnost financiranja za mala i srednja poduzeća jedan je od ključnih ciljeva Vlade Republike Hrvatske u području razvoja malog i srednjeg poduzetništva. Cilj je uspostaviti nove financijske instrumente koji odgovaraju poslovnim potrebama poduzetnika u svim fazama njihova razvoja poput povoljnih zajmova uključujući i mikro-zajmove, jamstava, poduzetničkog rizičnog kapitala (ili njihovom kombinacijom). Republika Hrvatska ima na raspolaganju 310 mil. eura iz fondova Europske unije u okviru perspektive 2014. - 2020. kojima se namjerava potaknuti razvoj niza financijskih instrumenata kako bi se u konačnici dodatno potaknula gospodarska aktivnost i pomoglo stvaranju i održavanju radnih mjesta.⁷⁷ Sporazumom potpisanim 30. lipnja 2016. godine između Ministarstva regionalnog razvoja i fondova Europske unije i Hrvatske agencije za malo gospodarstvo, inovacije malim i srednjim poduzećima u Republici Hrvatskoj omogućen je

⁷⁴ Rimac, A. (2005) Monetarni transmisijski mehanizam i financiranje malog gospodarstva u Hrvatskoj, u Vidučić, Lj. (ured) Mala i srednja poduzeća - financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja, Ekonomski fakultet u Splitu, str. 116.

⁷⁵ Grubišić Šeba, M. (2013) The role of EU funds in encouraging entrepreneurship. Učenje za poduzetništvo, 3(2), str. 86.

⁷⁶ Bešlić, B. (2015) EU fondovi: Operativni program Konkurentnost i kohezija 2014. - 2020. Računovodstvo i financije, 1, str. 189.

⁷⁷ Europska komisija (2016a) Nacionalni program reformi 2016. Bruxelles: Europska komisija, str. 44.

pristup Europskim strukturnim i investicijskim fondovima kroz financijske instrumente. Novi financijski instrumenti koji stoje na raspolaganje malim i srednjim poduzetnicima u Republici Hrvatskoj su mikro zajmovi, mali zajmovi, pojedinačno jamstvo te ograničeno portfeljno jamstvo (tablica 9).

Tablica 9: Novi financijski instrumenti namijenjeni malim i srednjim poduzećima

Instrument	Alokacija iz EU fondova (mil. eur)	Alokacija nacionalna sredstva (mil. eur)	UKUPNO (mil. eur)
Mikro zajmovi	12,5	0,0	12,5
Mali zajmovi	12,5	0,0	12,5
Pojedinačno jamstvo	42,0	15,0	57,0
– pojedinačno jamstvo uz subvenciju kamatne stope	28,0	0,0	28,0
– pojedinačno jamstvo bez subvencije kamatne stope	14,0	15,0	29,0
Ograničeno portfeljno jamstvo	28,0	30,0	58,0
Subvencija kamatne stope	10,0	0,0	10,0
UKUPNO	105,0	45,0	150,0

Izvor: HAMAG (2016b) Financijski instrumenti [online]. Dostupno na: http://www.hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2016/06/SVEČANO-POTPISIVANJE-SPORAZUMA-U-FINANCIRANJU-IZMEĐU-MRRFEU-I-HAMAG_BICROa.pdf [10. prosinca 2016.]

Europska komisija⁷⁸ u Nacionalnom programu reformi kojeg je Vlada Republike Hrvatske prihvatila na sjednici održanoj 28. travnja 2016. godine, navodi kako se navedenim instrumentima nastoji osigurati lakši i povoljniji pristup financiranju poslovanja poduzetnika, dok bi učinak tih mjera odnosno instrumenata trebao biti olakšavanje pristupa financiranju za mala i srednja poduzeća kroz poboljšanje uvjeta postojećih te jačanje novih financijskih instrumenata na tržištu kao što su fondovi rizičnog kapitala. Sve navedeno bi u konačnici trebalo potaknuti gospodarsku aktivnost te pomoći stvaranju novih te održavanju postojećih radnih mjesta. Cilj mikro zajmova, mikro zajmova za obrtna sredstva te malih zajmova je izravno kreditiranje malih i srednjih poduzeća uz povoljnije uvjete financiranja, a to se prvenstveno odnosi na smanjenje kamatne stope i na smanjenje potrebnih instrumenata osiguranja. Navedeno bi trebalo rezultirati povećanjem dostupnosti izvora financiranja za mala i srednja poduzeća u Republici Hrvatskoj. Kamatne stope na pojedine vrste zajmova ovise o mjestu odnosno o županiji ulaganja sukladno vrijednostima indeksa razvijenosti pojedinih županija iz 2013. godine.

⁷⁸ Europska komisija (2016a), op.cit., str. 45.

Tablica 10: Karakteristike mikro i malih zajmova

	Mikro investicijski zajam	Miro zajam za obrtna sredstva	Mali zajam
Iznos	1.000,00 – 25.000,00 EUR	1.000,00 – 25.000,00 EUR	25.000,01 – 50.000,00 EUR
Kamatna stopa	0,5% – 1,5%	1,5% – 3,5%	0,5% – 1,5%
Vrsta kamatne stope	fiksna	fiksna	fiksna
Obračun kamata	kvartalni	kvartalni	kvartalni
Poček	Do 12 mjeseci ukoliko je rok otplate dulji od 2 godine	Do 6 mjeseci ukoliko je rok otplate dulji od 2 godine	Do 12 mjeseci ukoliko je rok otplate dulji od 2 godine
Rok otplate	Do 5 godina uključujući poček	Do 3 godina uključujući poček	Do 10 godina uključujući poček
Instrumenti osiguranja	Zadužnica, te ostali instrumenti osiguranja ovisno o procjeni rizika	Zadužnica, te ostali instrumenti osiguranja ovisno o procjeni rizika	Zadužnica, te ostali instrumenti osiguranja ovisno o procjeni rizika
Namjena zajma	Osnovna sredstva (materijalna i nematerijalna imovina) Obrtna sredstva – do 30% iznosa zajma	Obrtna sredstva – 100% iznosa zajma	Osnovna sredstva (materijalna i nematerijalna imovina) Obrtna sredstva – do 30% iznosa zajma

Izvor: Obrada autora prema HAMAG (2016c) ESIF Zajmovi [online]. Dostupno na: <http://www.hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/esifzajmovi/programi/> [10. prosinca 2016.]

O opravdanosti jamstava kao učinkovitog instrumenta u povećanju dostupnosti izvora financiranja za mala i srednja poduzeća ukazuje istraživanje kojeg su proveli Učkar i Grgić⁷⁹ nad 45.371 poduzećem u razdoblju od 2007. do 2012. godine. Rezultati istraživanja dovode do zaključka kako je jamstveni sustav doprinio povećanju učinkovitosti, stabilnosti financiranja i profitabilnosti onih poduzeća koja su se koristila jamstvima u odnosu na ona poduzeća koja se nisu koristila tom mogućnošću.

⁷⁹ Učkar, D. i Grgić, J. (2015) Credit Guarantees as a Method of Starting Investments in the SME Sector, u Krtalić, S. i Drejerska, N. (ured), Economic Policy Today: Political Rhetoric or a True Reform, Sveučilište u Puli, Ekonomski fakultet, str. 270.

Tablica 11: Karakteristike ESIF pojedinačnog i portfeljnog jamstva

Karakteristike/instrument	ESIF Pojedinačna jamstva	ESIF Portfeljna jamstva
Minimalni iznos jamstva	150.000 EUR	Nije određeno
Maksimalni iznos jamstva	2.000.000 EUR	150.000 EUR
Maksimalna stopa jamstva	80%	80%
Maksimalno trajanje jamstva	U pojedinim slučajevima i iznad 10 godina	10 godina
Premija rizika	Do 1% od iznosa odobrenog jamstva	Ne naplaćuje se
Obuhvat jamstva	Glavnica kredita	Glavnica kredita + redovna kamata
Potpورا	Potpورا male vrijednosti i/ili državna potpora	Potpورا male vrijednosti
Subvencija kamatne stope	Određenim ciljnim skupinama poduzetnika do maksimalno 3 puta u odnosu na umanjenje kamatne stope od strane financijske institucije	Nema

Izvor: HAMAG (2016b) *Financijski instrumenti [online]*. Dostupno na: http://www.hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2016/06/SVEČANO-POTPISIVANJE-SPORAZUMA-U-FINANCIRANJU-IZMEĐU-MRRFEU-I-HAMAG_BICROa.pdf [10. prosinca 2016.]

Instrumentom “Pojedinačno jamstvo” HAMAG-BICRO nastoji olakšati pristup financiranju mikro, malim i srednjim poduzećima tako da izravno ili putem banaka i/ili leasing društava omogućiti jamstvo za pokriće dijela glavnice kredita ili ugovora o leasingu. Time se želi povećati dostupnost kredita i ostalih oblika financiranja, smanjiti kamatna stopa kroz umanjenje premije za rizik te smanjiti traženi instrumenti osiguranja. Sukladno Provedbenoj uredbi Komisije EU br. 964/2014⁸⁰ ograničeno portfeljno jamstvo financijski je instrument za pružanje poticaja financijskim posrednicima za povećanje kreditiranja malih i srednjih poduzeća obuhvaćenih financijskim jamstvima Europske unije. Ograničenim portfeljnim jamstvom trebao bi se riješiti problem postojećeg nedostatka na tržištu dužničkih financijskih instrumenata za mala i srednja poduzeća i to poticanjem novih zajmova s pomoću pružanja zaštite od kreditnog rizika (u obliku ograničenog portfeljnog jamstva za prve gubitke), u cilju smanjenja posebnih poteškoća s kojima se mala i srednja poduzeća suočavaju pri pristupu financiranju zbog nedovoljnog kolaterala i relativno visokog kreditnog rizika koji im je svojstven. U slučaju stvaranja portfelja novih zajmova malim i srednjim poduzećima, ograničenim portfeljnim jamstvom osigurava se pokriće kreditnog rizika na razini pojedinačnog zajma uz stopu jamstva do najviše 80%, do iznosa najvećeg gubitka određenog stopom ograničenja jamstva/jamstvenog praga koja ne smije prelaziti 25% izloženosti riziku na razini portfelja.

⁸⁰ Europska komisija (2014) Provedbena uredba Komisije (EU) br. 964/2014. Official Journal of the European Union. Bruxelles: Europska komisija.

U prosincu 2016. godine potpisivanjem sporazuma između Ministarstva regionalnog razvoja i fondova EU i Hrvatske banke za obnovu i razvitak pokrenut je novi financijski instrument “ESIF krediti za rast i razvoj” koji se sufinancira u okviru Europskih strukturnih i investicijskih fondova. Za navedeni financijski instrument predviđeno je 110 mil. eura iz fondova Europske unije i 110 mil. eura sredstava poslovnih banaka, odnosno ukupno je predviđeno 220 mil. eura. Za mala i srednja poduzeća, kao krajnje korisnike, kamatna stopa bi trebala iznositi između 2% i 4%, najniži iznos kredita trebao bi iznositi 100 tis. eura, a maksimalni iznos kredita 3 mil. eura, dok bi rok otplate kredita trebao biti do 12 godina.

5. ZAKLJUČAK

Jednako kao i u drugim državama članicama Europske unije, u Republici Hrvatskoj sektor malih i srednjih poduzeća čini najdinamičniji dio gospodarstva budući da čini većinu svih registriranih poduzeća, zapošljava više od polovice zaposlenih te stvara više od polovice ukupne novostvorene vrijednosti. Kako bi institucionalno okruženje poticajno djelovalo na poduzetničku aktivnost, potrebno je ukloniti brojne administrativne prepreke, skratiti dugotrajne procedure osnivanja i registracije poduzeća, stvoriti brz i učinkovit pravosudni sustav, onemogućiti da regulatorne odredbe budu podložne prečestim izmjenama te poboljšati suradnju među institucijama. U Republici Hrvatskoj sektoru malih i srednjih poduzeća su dostupni tradicionalni izvori financiranja poput bankovnih kredita i leasinga, dok financiranje rizičnim kapitalom gotovo i da ne postoji. Stoga je potrebno razviti i druge netradicionalne izvore financiranja poput poslovnih anđela i skupnog financiranja, ali i uspostaviti bolju suradnju s međunarodnim financijskim institucijama kako bi se osigurali povoljni izvori i uvjeti financiranja. Hrvatska banka za obnovu i razvitak te Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije trebaju iskoristiti što više sredstava iz europskih fondova te kreirati takve financijske proizvode koji će zadovoljiti potrebe sektora malih i srednjih poduzeća.

LITERATURA

1. Bago, A. i Filipović, O. (2016) *Crowdfunding*. Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, 3-4, str. 22-34.
2. Bešlić, B. (2015) *EU fondovi: Operativni program Konkurentnost i kohezija 2014. - 2020*. Računovodstvo i financije, 1, str. 188-194.
3. Botazzi, L. i Da Rin, M. (2002) *Venture Capital in Europe and the financing of innovative companies*. Economic Policy, 17, str. 229-269.
4. Botrić, V. i Božić, Lj. (2015) *Pristup financiranju poduzetnika u Hrvatskoj – jesu li inovatori u nepovoljnijem položaju?*. Ekonomski pregled, 66(5), str. 431-454.
5. Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2016) *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2015*. Zagreb: CEPOR.
6. Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2014) *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2013*. Zagreb: CEPOR.
7. Cirkveni, T. (2008) *Factoring-prodaja tražbina radi financiranja poslovanja*. Računovodstvo, revizija i financije, 8, str. 45-51.
8. Cvijanović, V., Marović, M. i Sruk, B. (2008) *Financiranje malih i srednjih poduzeća*. Zagreb: Hrvatska private equity i venture capital asocijacija i Binoza press.
9. Ćurak, M. (2005) *Značenje faktoringa u financiranju malih i srednjih poduzeća*, u Vidučić, Lj. (ured) *Mala i srednja poduzeća - financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 23-36.
10. European Commission (2016a) *Annual Report on European SMEs 2015/2016-SMEs recovery continues*. Bruxelles: European Commission.
11. European Commission (2016b) *2016 SBA Fact Sheet Croatia*. Bruxelles: European Commission.
12. European Commission (2003) *Commission Recommendation 2003/361*. Official Journal of the European Union, Bruxelles: European Commission.
13. Europska komisija (2016a) *Nacionalni program reformi 2016*. Bruxelles: Europska komisija.
14. Europska komisija (2014) *Provedbena uredba Komisije (EU) br. 964/2014*. Official Journal of the European Union. Bruxelles: Europska komisija.
15. Gallardo, J. (1997) *Leasing to support small businesses and microentreprices*. World Bank Policy Research Working Paper No. 1857. Washington D.C.: World Bank.
16. Gavran, A. i Gregov Z. (2005) *Mogućnosti osnivanja mreže poslovnih anđela za mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj*, International conference “Entrepreneurship and Macroeconomic Management”, Conference Proceedings, Pula: Faculty of economics and tourism “Dr. Mijo Mirković”, str. 326-339.

17. Green, A. (2003) *Credit Guarantee Schemes for Small Enterprises: An Effective Instrument to Promote Privat Sector- Led Growth?*. Working Paper No 10. Paris: OECD.
18. Grgić, M., Bilas, V. i Franc S. (2010) *Poduzetništvo u međunarodnoj ekonomiji*. Zagreb: Masmedia.
19. Grubišić Šeba, M. (2016) *Financing Preferences of European SMEs*, u Ateljević, J. i Trivić, J. (ured) *Economic Development and Entrepreneurship in Transition Economies - Issues, Obstacles and Perspectives*, Springer International Publishing Switzerland, str. 185-204.
20. Grubišić Šeba, M. (2014) *Uloga faktoringa u upravljanju obrtnim kapitalom*. Računovodstvo i financije, 11, str. 138-141.
21. Grubišić Šeba, M. (2013) *The role of EU funds in encouraging entrepreneurship*. Učenje za poduzetništvo, 3(2), str.76-88.
22. Hanfer, H. (2013) *Infografika: Crowdfunding u Hrvatskoj* [online]. Dostupno na: <http://www.crowdfunding.hr/infografika-crowdfunding-u-hrvatskoj-1975> [27. prosinca 2016.]
23. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (2016a) *Godišnje izvješće za 2015. godinu* [online]. Dostupno na: http://www.hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2013/07/HAMAG-BICRO-Godisnje-izvjesce-2015_6-7-2016_premakom-MFIN_final.pdf [13. prosinca 2016.]
24. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (2016b) *Financijski instrumenti* [online]. Dostupno na: http://www.hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2016/06/SVEČANO-POTPISIVANJE-SPORAZUMA-U-FINANCIRANJU-IZMEĐU-MRRFEU-I-HAMAG_BICROa.pdf [10. prosinca 2016.]
25. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (2016c) *ESIF Zajmovi* [online]. Dostupno na: <http://www.hamagbicro.hr/esifzajmovi/programi/> [13. prosinca 2016.]
26. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2016) *Mjesečno izvješće za studeni 2016*. [online]. Dostupno na: <http://www.hanfa.hr/HR/nav/110/mjesečno-izvjesce.html#section0> [27. prosinca 2016.]
27. Hrvatska banka za obnovu i razvitak (2016) *Godišnje izvješće za 2015., 2014., 2013., 2012. godinu* [online]. Dostupno na: <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/financijska-izvjesca-pregled-preuzimanje/#godisnja-izvjesca> [13. prosinca 2016.]
28. Hrvatska udruga banaka (2015) *Prvi znaci oporavka malih i srednjih poduzeća: Kako ojačati ulogu rizičnog kapitala*. Zagreb: HUB analize.
29. Kersan-Škabić, I. (2004) *Promoting the SME Development and Competitiveness in the EU – Challenges to Croatian Economy*, 23rd International Scientific Conference on Organizational Science Development “Management, Knowledge and EU”, Portorož: University of Maribor, Faculty of Organizational Sciences, str. 299-306.

30. Krišto, J. (2011) *Poticanje razvoja i financiranje malih i srednjih poduzeća*, u Leko, V. i Stojanović, A. (ured) *Modeli financiranja namjena koje sadrže javni interes*, Zagreb: Grafit-Gabrijel, str. 137-155.
31. Leko, V. (2012) *Relativno značenje financijskih institucija*, u Jakovčević, D. i Krišto, J. (ured) *Industrija osiguranja u Hrvatskoj-promjene i okruženju, novi proizvodi, regulacija i upravljanje rizikom*, Zagreb: Grafit-Gabrijel, str. 3-19.
32. Martišković, Ž., Vojak, N. (2009) *Alternativni izvori financiranja malog poduzetništva putem mikrokredita*. *Računovodstvo i financije*, 3, str. 131-136.
33. Organisation for Economic Co-operation and Development (2015) *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. Paris: OECD.
34. Pavković, A. (2008) *Definiranje i primjena sekuritizacije potraživanja*. *Računovodstvo i financije*, 11, str. 102-104.
35. Pavković, A. (2007) *Small and medium sized enterprises financing, Competitiveness and European Integration: Management: the proceedings of the international*, Cluj: Napoca Babes-Bolyai University.
36. Poljičak, A. (2010) *Leasing kao izvor financiranja*. *Računovodstvo i financije*, 2, str. 172-177.
37. Prohaska, Ž. i Olgjić B. (2005) *Programi financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj*, International Conference Entrepreneurship and Macroeconomic Management: conference proceedings, Pula: Faculty of Economics and Tourism, str. 605-617.
38. Pulišelić, M. (2012) *Strategijsko-financijski okvir za podršku malog gospodarstva*, u Vidučić, Lj. (ured) *Mala i srednja poduzeća: financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 113-134.
39. Rimac, A. (2005) *Monetarni transmisijski mehanizam i financiranje malog gospodarstva u Hrvatskoj*, u Vidučić, Lj. (ured) *Mala i srednja poduzeća - financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja*, Ekonomski fakultet u Splitu, str. 101-117.
40. Rimac Smiljanić, A., Pepur, S. i Matković K. (2012) *Financijska kriza, povezano kreditiranje i eksterno financiranje SME sektora*, u Vidučić, Lj. (ured) *Mala i srednja poduzeća: financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 179-204.
41. Rimac Smiljanić, A. i Pepur, S. (2012) *Financial crisis, SME financing and their performance*, u Lovreta, S., Janičijević, N. i Petković, M. (ured.) *From Global Crisis to Economic Growth Which Way to Take?*, Faculty of Economic Belgrade, str. 367-388.
42. Rončević, A. i Migač, M. (2016) *Poslovni anđeli – alternativni izvori financiranja poduzeća i ideja*. *Računovodstvo i financije*, 11, str. 121-123.

43. Rončević, A. (2010) *Alternativni izvori financiranja poduzetništva*. Računovodstvo i financije, 4, str. 109-113.
44. Stojanović, A. i Krišto, J. (2016) *Učinkovitost financijske strukture i razvoj unije tržišta kapitala*, u Stojanović, A. i Šimović, H. (ured), *Aktualni problemi i izazovi razvoja financijskog sustava*, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, str. 3-21.
45. Šimić, M. (2015) *Atraktivnost Hrvatske u privlačenju ulagača rizičnog kapitala*. Ekonomska misao i praksa, 1, str. 267-294.
46. Šimić, M. (2014a) *Fondovi za gospodarsku suradnju kao izvor financiranja malog gospodarstva u Hrvatskoj*, u Ćurak, M., Kundid, A. i Visković, J. (ured) *Financije nakon krize: foreznika, etika i održivost*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 207-221.
47. Šimić, M. (2014b) *Latentni ulagači*, u Ćurak, M., Kundid, A. i Visković, J. (ured) *Financije nakon krize: foreznika, etika i održivost*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 301-311.
48. Šimić, M. (2012) *Poslovni anđeli – neformalni riziko kapital*, 13. Međunarodna znanstvena i stručna konferencija “Računovodstvo i menadžment-RiM“, Zagreb, str. 24-33.
49. Šimić, M. (2010) *Riziko kapital u Republici Hrvatskoj*, u Ivanov, M., Pečarić, M. i Vidučić, Lj. (ured) *Financije danas: dijagnoza i terapije*, Ekonomski fakultet u Zagrebu, Ekonomski fakultet u Splitu, str. 263-275.
50. Škrtić, M., Primorac, D. i Mikić, M. (2015) *Od ideje do realizacije poduzetničkog projekta*. Koprivnica: Centar za digitalno nakladništvo, Sveučilište Sjever.
51. Učkar, D. i Grgić, J. (2016) *Specifičnosti financiranja sektora malih srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i usporedba sa stanjem u Europskoj uniji*, u Stojanović, A. i Šimović, H. (ured), *Aktualni problemi i izazovi razvoja financijskog sustava*, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, str. 229-249.
52. Učkar, D. i Grgić, J. (2015) *Credit Guarantees as a Method of Starting Investments in the SME Sector*, u Krtalić, S. i Drejerska, N. (ured), *Economic Policy Today: Political Rhetoric or a True Reform*, Sveučilište u Puli, Ekonomski fakultet, str. 269-299.
53. Valanciene, L. i Jegeleviciute, S. (2013) *Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks*. Economics and Management, 18(1), str. 39-48.
54. Vidučić, Lj., Pepur, S. i Šimić, M. (2015) *Financijski menadžment*. Zagreb: RRiF – plus.
55. Vidučić, Lj. i Babić, M. (2015) *Pristup MSP poticajnim izvorima financiranja u vrijeme krize-primjer HBOR-a*, 16. Međunarodna znanstvena i stručna konferencija “Računovodstvo i menadžment-RiM“, Primošten, str. 89-104.

56. Vidučić, Lj., Vidučić, V. i Boras, D. (2014) *SMEs Access to Finance in Croatia-Model Approach*, Proceedings International Science Conference, Lisbon: International Science Conference, str. 1037-1042.
57. Vidučić, Lj. (2012) *Malo gospodarstvo – ograničenja i pretpostavke razvoja*, u Vidučić, Lj. (ured) *Mala i srednja poduzeća: financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 3-12.
58. Vidučić, Lj. (2009) *Malo gospodarstvo – ograničenja i pretpostavke razvoja*. Računovodstvo, revizija i financije, str. 173-178.
59. Vidučić, Lj., Pivac, S., Rimac Smiljanić, A. i Pepur S. (2009) *Croatian SMEs: Current Stage and Prospect*. Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures, 12(4), str. 129-139.
60. Vidučić, Lj. (2003) *Financiranje i razvitak malog gospodarstva (SME sektor)*. Računovodstvo, revizija i financije, str. 71-79.