

Anita Pavković\*  
Gordana Soldo\*\*  
August Cesarec\*\*\*

JEL klasifikacija: G32, L25  
Izvorni znanstveni rad  
<https://doi.org/10.32910/ep.73.5.1>

## ODREDNICE ODRŽIVOSTI POSLOVANJA MALIH I SREDNJIH POSLOVNIH SUBJEKATA U REPUBLICI HRVATSKOJ

*Mala i srednja poduzeća čine najveći dio poslovnih subjekata te zapošljavaju značajan dio radne snage određene ekonomije. Cilj ovog rada je utvrditi pokazatelje uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća različitih gospodarskih sektora u Republici Hrvatskoj te ukazati koja su to mala i srednja poduzeća najizloženija mogućim negativnim posljedicama krize povezane s COVID-19 virusom. Za potrebe analize i usporedbe poslovnih subjekata korištena je vertikalna i horizontalna analiza financijskih izvještaja te analiza poslovnih pokazatelja. Rezultati rada ukazuju kako mikro poduzeća u Hrvatskoj imaju najniži udio vlastitih izvora financiranja te najviši udio kratkoročnih obveza, a navedeno se reflektira kroz lošije pokazatelje likvidnosti i zaduženosti. Gospodarske mjere i potpore donesene tijekom COVID-19 pandemije osigurale su određenu stabilnost poslovnih subjekata te prevladavanje poslovnih izazova. Mikro poduzeća trebala bi u svojem poslovanju više voditi računa o strukturi izvora financiranja te, radi povećanja stabilnosti, koristiti dugoročnije izvore financiranja.*

**Ključne riječi:** *financijska analiza, poslovni pokazatelji, mala i srednja poduzeća, pandemija COVID-19*

---

\* A. Pavković, prof. dr. sc., redovita profesorica, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet Zagreb (e-mail: [apavkovic3@net.efzg.hr](mailto:apavkovic3@net.efzg.hr)).

\*\* G. Soldo, mag.oec., savjetnica Uprave, Financijska agencija (e-mail: [gordana.soldo@fina.hr](mailto:gordana.soldo@fina.hr)).

\*\*\* A. Cesarec, mag. oec., asistent, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet Zagreb (e-mail: [acesarec@net.efzg.hr](mailto:acesarec@net.efzg.hr)). Rad je primljen u uredništvo 08.11.2021. godine, a prihvaćen je za objavu 22.02.2022. godine.

## 1. UVOD

Mala i srednja poduzeća (engl. *small and medium size enterprises*, SME) vrlo su važan i neizostavan dio ekonomije svake države. Prema procjenama Svjetske banke, mala i srednja poduzeća čine 90% svih poslovnih subjekata te globalno zapošljavaju preko 50% radne snage (Svjetska banka, 2021). Slična važnost navedenih poduzeća vidljiva je i na području Europske unije gdje SME čine oko 50% bruto domaćeg proizvoda (BDP) te zapošljavaju oko dvije trećine ukupne radne snage (Europska komisija, 2020). U Republici Hrvatskoj također je istaknuta važnost malih i srednjih poduzeća s 99,7% ukupnog broja subjekata te oko 72% zaposlene radne snage (Financijska agencija, 2021a). Zakonom o računovodstvu iz 2016. godine, u Republici Hrvatskoj je 2016. uvedena i dodatna kategorija mikro poduzeća, pri čemu se navedena kategorija u kontekstu ovog rada, ako nije posebno istaknuta, promatra unutar malih i srednjih poduzeća.

Osim ekonomske važnosti malih i srednjih poduzeća, u literaturi se često ističe njihova moguća veća osjetljivost na vanjske šokove u odnosu na velika poduzeća. Primjerice, u vremenima krize, mala i srednja poduzeća otežano mogu smanjiti opseg poslovanja (troškove) zbog svoje postojeće veličine (primjerice smanjenje troškova otpuštanjem manje produktivne radne snage ili smanjenjem broja podružnica), manje su diversificirana, imaju niže stope kapitala te često i manji kreditni rejting (Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj – OECD, 2009). Dodatno, mala i srednja poduzeća suočavaju se s većim financijskim ograničenjima i u „normalnim“ poslovnim vremenima, a prilikom nastanka krize taj jaz se samo produbljuje (OECD, 2009; Adian et al., 2020).

Inicijalne analize pokazuju kako je i zdravstvena kriza zbog COVID-19 pandemije s kojom se svijet suočio u 2020. i 2021. godini imala snažne posljedice na mala i srednja poduzeća. Navedena poduzeća su bila suočena s izrazito velikim poslovnim izazovima i problemima u očuvanju održivosti svojeg poslovanja (Adian et al., 2020). Cilj ovog rada je utvrditi pokazatelje poslovanja malih i srednjih poduzeća različitih gospodarskih sektora u Republici Hrvatskoj te ukazati koja su to mala i srednja poduzeća najizloženija mogućim negativnim posljedicama krize povezane s COVID-19 virusom.

Rad je sadržajno podijeljen u 6 poglavlja. U uvodu je istaknuta tema i ciljevi istraživanja. U drugom poglavlju dan je pregled literature o specifičnostima poslovanja malih i srednjih poduzeća, njihovoj važnosti za ekonomiju te izazovima u njihovom poslovanju. U trećem poglavlju opisani su izvori podataka, metodologija te deskriptivna analiza podataka. Četvrto poglavlje prikazuje rezultate istraživanja, a u petom poglavlju iznesena je rasprava te poslovne preporuke. Posljednje poglavlje rada sadrži zaključke.

## 2. PREGLED LITERATURE

Literatura o razvoju malih i srednjih poduzeća ističe nekoliko mogućih doprinosa SME sektora razvoju ekonomije. Biggs (2002) ističe tri moguća doprinosa: a) doprinos novo kreiranim poslovima što potiče zaposlenost i smanjenje siromaštva, b) SME je izvor inovativnih aktivnosti što potiče razvoj poduzetničkih talenata i konkurentnosti te c) doprinos većoj dinamičnosti ekonomije i brzini odgovora na vanjske šokove. U radu autor istražuje trebaju li mala i srednja poduzeća, zbog navedenog ekonomskog doprinosa, dobiti posebnu potporu države. Pregledom dostupne literature, autor zaključuje kako mogući doprinosi SME sektora ekonomiji nisu dostatno dokazani te moguće potpore ne bi u dovoljnoj mjeri doprinijele ekonomskim koristima.

Beck et al. (2005) istražuju doprinos malih i srednjih poduzeća ekonomskom rastu i siromaštvu na uzorku od 45 zemalja između 1990. i 2000. godine. Kao indikator malih i srednjih poduzeća autori su se, zbog nedostupnosti ostalih podataka na međunarodnoj razini, orijentirali na udio radne snage SME sektora proizvodnje u ukupnoj radnoj snazi sektora proizvodnje. Zaključak rada je kako uspješan sektor malih i srednjih poduzeća karakterizira rastuće ekonomije, ali se ne može dokazati kako mala i srednja poduzeća uzrokuju ekonomski rast u dugom roku. Također nisu pronađeni dokazi o smanjenju siromaštva i ekonomskih nejednakosti od strane malih i srednjih poduzeća.

Odnos između veličine SME sektora i ekonomskog okruženja istražuju Ayyagari et al. (2007) na uzorku od 76 zemalja i sektora proizvodnje tijekom 1990.-ih godina. Rezultati istraživanja dokazuju kako se razlike u relativnoj važnosti SME sektora na međunarodnoj razini mogu pripisati učinkovitosti dijeljenja informacija i okolnostima ulaska novih SME poduzeća na tržište. Autori zaključuju kako smanjenje ulaznih troškova, troškova prava vlasništva i kvalitetnije dijeljenje kreditnih informacija doprinose većem udjelu zaposlenja SME sektora u proizvodnom sektoru.

Ayyagari et al. (2011) istražuju doprinos malih i srednjih poduzeća zaposlenju, novim poslovima i ekonomskom rastu na uzorku od 49.370 poduzeća u 104 zemlje u razdoblju 2006.-2010. godine. Rezultati istraživanja dokazuju kako mala poduzeća kreiraju najviše novih poslova, ali navedeno nije popraćeno i većim rastom produktivnosti od velikih poduzeća. Autori zaključuju kako je navedeno povezano potrebom kreiranja institucionalnog okvira za rješavanje najvažnijih problema malih i srednjih poduzeća, primjerice manjka dostupnosti financijskih sredstava, potrebe za kvalitetnijom edukacijom zaposlenika i slično. U radu se također utvrđuje veći utjecaj malih poduzeća na zaposlenost u zemljama s nižim dohotkom, dok zemlje s višom razinom dohotka karakteriziraju veće stope otva-

ranja novih malih poduzeća i njihovog obrtaja. Zaključno, autori sugeriraju kako je upravo otvaranje malih poduzeća i njihov obrtaj važniji pokazatelj od velikog SME sektora u pojedinoj državi.

Istraživanje odnosa između veličine i starosti poduzeća te zaposlenosti cilj je studije Aga et al. (2015). Autori zaključuju kako mala i srednja poduzeća zapošljavaju više od 50% radne snage u nepoljoprivrednom i nefinancijskom privatnom sektoru i u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju, uz iznimku SAD-a gdje velika poduzeća zapošljavaju najveći dio radne snage. Što se tiče doprinosa veličine i starosti poduzeća kreiranju novih poslova, studija zaključuje kako je u razvijenim zemljama važniji doprinos starosti poduzeća (mlada i brzo rastuća poduzeća su najvažnija) nego same veličine. U zemljama u razvoju rezultati su osjetljivi na definicije SME sektora i izabrane metode te se ne može donijeti jedinstveni zaključak.

Pregledom literature o važnosti SME sektora ekonomskim pokazateljima može se zaključiti kako je velika važnost malih i srednjih poduzeća u samim stopama zapošljavanja, dok se jedinstveni zaključci o doprinosu ekonomskom rastu i kreaciji novih poslova ne mogu jednostavno donijeti. Mala i srednja poduzeća u svojem su poslovanju zbog veličine i karakteristika izložene određenim rizicima te relativno češćem izlasku s tržišta u odnosu na velika poduzeća. Freeman et al. (1983) ističu obvezu neznatnosti (engl. *liability of smallness*) prema kojoj je SME sektor zbog svoje veličine izloženiji unutarnjim i vanjskim šokovima, primjerice restrikcijama u financiranju ili globalnim krizama. Stinchcombe (1965) dodatno ističe obvezu novosti (engl. *liability of newness*) prema kojoj su mlađa poduzeća, koja uobičajeno kreću kao mikro ili mala poduzeća, izloženija riziku zatvaranja zbog manjih organizacijskih sposobnosti i kapaciteta od starijih poduzeća.

Opisani nedostaci malih poduzeća posebno mogu doći do izražaja u kriznim vremenima. Globalna kriza zbog COVID-19 virusa uzrokovala je snažan pad ekonomskih aktivnosti u 2020. godini u većini zemalja svijeta, a u Europi osobito u proljetnom razdoblju. Mala i srednja poduzeća pri tome mogu biti posebno pogođena iz više razloga: češće se nalaze u sektorima i zemljama snažnije pogođenima COVID krizom, izloženija su kanalima djelovanja epidemije od većih poduzeća te mogu imati manje mogućnosti za odgovor na novu krizu (Adian et al., 2020). Kao posljedica krize, u zemljama Eurozone u razdoblju od travnja do rujna 2020. godine evidentiran je snažan pad prometa (46%) i dobiti (47%) malih i srednjih poduzeća (Europska središnja banka, 2020a).

Istraživanja dodatno pokazuju kako, u vremenima krize, često najvažniju ulogu ima likvidnost, neovisno o samoj starosti ili proizvodnoj učinkovitosti poduzeća (Bosio et al., 2020). Pokazatelji poslovanja malih i srednjih poduzeća u mnogim zemljama ukazuju kako znatan dio navedenih subjekata nema dovoljne zalihe likvidnosti koje su potrebne u slučaju dužeg zatvaranja poslovanja tijekom

COVID-19 epidemije. U Sjedinjenim Američkim Državama, procjenjuje se kako čak 50% malih poduzeća ima zalihe gotovinske likvidnosti manje od 15 dana što ih čini vrlo podložnima mogućim krizama, a u uslužnim sektorima likvidnosne rezerve su još i manje (Didier et al., 2020; JPMorgan Chase & Co., 2020).

U Velikoj Britaniji, studija provedena u studenom 2020. naglašava kako se čak 52% malih i srednjih poduzeća suočavalo sa zatvaranjem uz nepromijenjene uvjete poslovanja te se u sektoru prehrane i smještaja čak 90% poslovnih subjekata suočilo s padom prihoda (McKinsey&Company, 2021). Na području Eurozone, mala i srednja poduzeća češće ističu nedostatak adekvatnog financiranja kao najveći poslovni problem što dodatno produbljuje poslovne probleme u slučaju nedostatne likvidnosti (Europska središnja banka, 2020b). S obzirom da je oporavak svjetskog gospodarstva započeo tek u 2021. godini, navedeni likvidnosni problemi malih i srednjih poduzeća mogli su se pokazati kritičnima za mnoge poslovne subjekte (Svjetska banka, 2021).

Slični rezultati dobiveni su i u Republici Hrvatskoj na temelju ankete 266 mikro, malih i srednjih poduzetnika u studenom i prosincu 2020. (Best Advisory d.o.o., Hrvatska udruga poslodavaca i Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika, 2020). Rezultati ankete pokazuju kako 26,3% poduzetnika očekuje stečaj ako poslovni prihodi ostanu na istoj razini, a u slučaju dodatnog pada prihoda za 10-30% stečaj očekuje čak 50,4% anketiranih. Dodatno, 43% anketiranih imalo je problema s plaćanjem zaposlenika, a 34% s plaćanjem zajmova, kredita i leasinga. Uzevši u obzir kako je u Republici Hrvatskoj najčešći razlog prekida poslovne aktivnosti neprofitabilnost poduzeća koja izravno ovisi o razini prihoda (24,5% u 2019. godini) te su kao četvrti razlog istaknuti problemi u pristupu financiranju (11,9%), pad prihoda i likvidnosti predstavljaju velik poslovni izazov SME sektoru u Republici Hrvatskoj za vrijeme trajanja COVID-19 krize (Centar za politiku i razvoj malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, 2020).

### 3. PODACI I METODOLOGIJA

#### 3.1. Izvori podataka

Podaci o poslovanju pojedinih gospodarskih sektora i poduzeća preuzeti su sa servisa info.BIZ Financijske agencije (FINA)<sup>1</sup>. Servis, između ostalog, prika-

---

<sup>1</sup> Financijska agencija (FINA) u vlasništvu je Republike Hrvatske. Rad Agencije uređen je Zakonom o Financijskoj agenciji (Narodne novine 117/01, 60/04 i 42/05) te Agencija, između osta-

zuje financijske izvještaje (bilanca, račun dobiti i gubitka) te poslovne pokazatelje poduzeća posljednjih 5 godina. Analizirani su podaci samo za privatna poduzeća, izuzev subjekata financijskog sektora, u Republici Hrvatskoj (iz servisa su uzeti podaci za poslovne subjekte kod kojih vlasništvo ima jednu od vrijednosti: privatno od osnivanja, privatno nakon pretvorbe, mješovito s pretežno privatnim kapitalom (više od 50%)) (Financijska agencija, 2021b).

Servis info.BIZ dodatno razvrstava podatke i financijske izvještaje ovisno o veličini poslovnih subjekata na temelju klasifikacije iz Zakona o računovodstvu (Narodne novine 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20). Poduzetnici se razvrstavaju na temelju tri pokazatelja (iznos ukupne aktive, iznos prihoda i prosječan broj radnika tijekom poslovne godine) koji su detaljnije prikazani u tablici 1.

*Tablica 1.*

#### KRITERIJI ZA KLASIFIKACIJU PODUZETNIKA PREMA VELIČINI

<b>Veličina poduzetnika</b>	<b>Ukupna aktiva (kn)</b>	<b>Prihod (kn)</b>	<b>Prosječan broj radnika tijekom poslovne godine</b>
Mikro poduzetnici*	2.600.000	5.200.000	10
Mali poduzetnici*	30.000.000	60.000.000	50
Srednji poduzetnici*	150.000.000	300.000.000	250
Veliki poduzetnici	Poduzetnici koji prelaze granične pokazatelje u najmanje dva od tri uvjeta. Poduzetnici iz financijskog sektora, neovisno o veličini pokazatelja.		

\* Poduzetnici se klasificiraju kao mikro, mali ili srednji ako ne prelaze granične pokazatelje u dva od tri uvjeta.

Izvor: Obrada autora prema Zakonu o računovodstvu (Narodne novine 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20).

---

log, obavlja: poslove informatičke-tehnološke podrške radu sustava državne riznice, prikupljanja javnih prihoda i REGOS-a; statistiku financijskih tokova evidentiranih kod ovlaštenih organizacija te prikuplja, obrađuje, objavljuje i dostavlja podatke iz propisanih statističkih izvještaja.



Dodatno, poslovni subjekti su klasificirani u sektore prema Metodologiji za statističku primjenu nacionalne klasifikacije djelatnosti 2007. – NKD 2007. Metodologija je usklađena s definicijama i pravilima iz Statističke klasifikacije ekonomskih djelatnosti u Europskoj zajednici – NACE Rev. 2 (engl. *Statistical Classification of Economic Activities, NACE Revision 2*). Poslovni subjekti se ukupno razvrstavaju na 21 djelatnost koje su označene slovima A-U te, ukoliko određeni subjekt posluje u više djelatnosti, svrstava se u glavnu djelatnost koja je određena prema kriteriju najvećeg doprinosa dodanoj vrijednosti jedinice, pri čemu je dodatna vrijednost dodatno mjerilo doprinosa svake ekonomske jedinice bruto domaćem proizvodu. Prikazani podaci u radu odnose se na skupne (zbirne) podatke svih poduzeća određenog sektora i veličine.

### ***3.2. Pokazatelji poslovanja poduzeća***

Analiza financijskih izvještaja, kao dio poslovne analize, primarno je orijentirana na vrijednosne (novčane) podatke iz financijskih izvještaja koji se kvalitetnom analizom mogu relevantnije koristiti za upravljanje određenog poduzeća. Za provedbu analize financijskih izvještaja koriste se komparativni financijski izvještaji (uočavanje promjena i tendencija protekom vremena), strukturni financijski izvještaji, analiza pomoću financijskih pokazatelja i specijalizirane analize (Žager et al., 2017). Za potrebe ovog rada, koristit će se horizontalna (za uočavanje tendencija kroz vrijeme) i vertikalna (za uočavanje struktura) analiza financijskih izvještaja te pojedinačnih pokazatelja poslovanja, koji predstavljaju omjer dviju ekonomskih veličina te se najčešće klasificiraju u pojedinačne skupine. Za potrebe ovog rada korišteni su izabrani pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, ekonomičnosti i profitabilnosti (tablica 2).

Tablica 2.

## KORIŠTENI POKAZATELJI ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Skupina pokazatelja	Naziv pokazatelja (koeficijenta)	Brojnik	Nazivnik
<b>Pokazatelji likvidnosti</b>	Koeficijent trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
	Koeficijent ubrzane likvidnosti	kratkotrajna imovina – zalihe	kratkoročne obveze
	Koeficijent tekuće likvidnost	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
	Koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	kapital i rezerve + dugoročne obveze
<b>Pokazatelji zaduženosti</b>	Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
	Koeficijent vlastitog financiranja	kapital i rezerve	ukupna imovina
	Koeficijent financiranja	ukupne obveze	kapital i rezerve
	Faktor zaduženosti	ukupne obveze	zadržana dobit + troškovi amortizacije
<b>Pokazatelj ekonomičnosti</b>	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
<b>Pokazatelji profitabilnosti</b>	EBIT marža	dobit prije kamata i poreza	poslovni prihod
	EBITDA marža	dobit prije kamata, poreza i amortizacije	poslovni prihod

Izvor: Obrada autora prema Žager et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*, 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

### 3.3. Deskriptivna analiza ekonomskih kretanja i poslovanja poslovnih subjekata

Makroekonomski indikatori, promatrani kroz razdoblje 2000.-2020. godine, pokazuju kako je Republika Hrvatska bila snažno pogođena svjetskom financijskom krizom 2008. godine te je oporavak trajao duže nego u drugim zemljama Europske unije i susjednim državama. U razdoblju 2000.-2007. godine BDP je imao prosječnu stopu rasta od 4,4%, no početkom financijske krize stope rasta

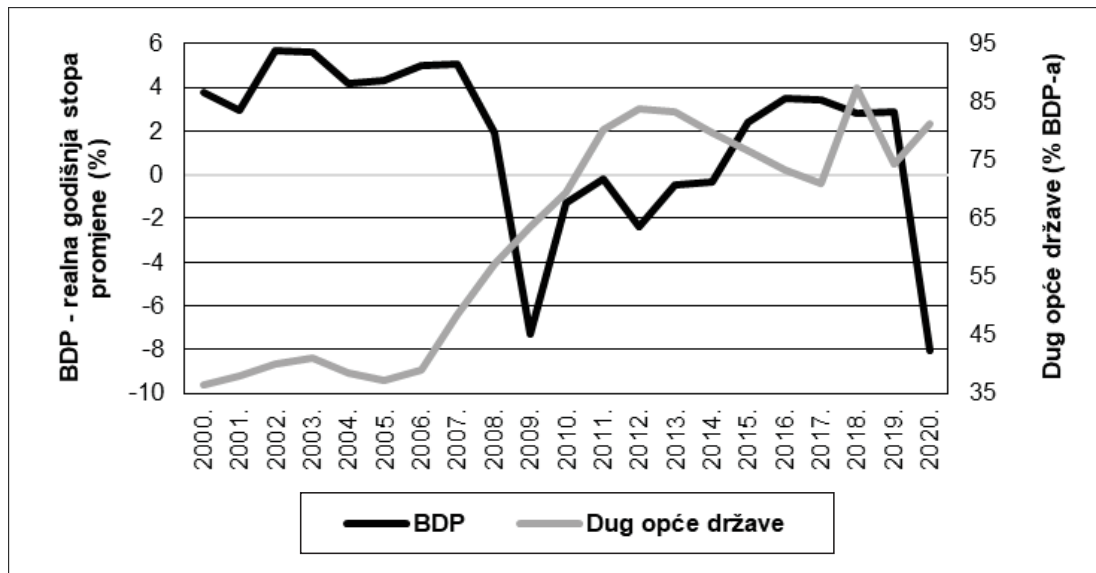


BDP-a bile su negativne šest uzastopnih godina (2009.-2014.). Između 2015. i 2019. godine ekonomija je rasla po stopi od 3,2% što je ipak značajno niže od pretkri-  
 znih godina. Godina 2020. obilježena je COVID-19 pandemijom te padom BDP-a  
 od 8,1% (Hrvatska narodna banka, 2021).

Pokazatelj duga opće države u BDP-u je rastao sve od početka promatra-  
 nog razdoblja do 2014. kada dostiže vrhunac (83,9%) te je nakon toga zabilježen  
 trend pada do razine od 71,1% BDP-a u 2019. godini. U 2020. godini, dug opće  
 države je ponovno porastao na 87,3% BDP-a (Hrvatska narodna banka, 2022).  
 Prosječna stopa nezaposlenosti kroz cijelo promatrano razdoblje iznosila je 12,6%  
 (7,5% u 2020. godini), a BDP je na kraju 2020. godine iznosio 378,3 mlrd kuna  
 (50,3 mlrd €) (Hrvatska narodna banka, 2021). Devizni tečaj bio je stabilan kroz  
 cijelo razdoblje te se prosječan tečaj kretao između 7,306 i 7,671 kuna za 1€.

*Grafikon 1.*

STOPA PROMJENE BDP-a I UDJELA DUGA OPĆE DRŽAVE U BDP-U  
 (200.-2020., %)



Izvor: Obrada autora prema Hrvatska narodna banka (2021) *Glavni makroekonomski indikatori*.  
 Dostupno na <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>

U promatranom razdoblju, kao posljedica povoljnih makroekonomskih po-  
 kazatelja, porasli su svi izabrani indikatori poslovanja hrvatskih poduzeća. Naj-  
 manji rast zabilježio je porast broja zaposlenih (8,0%), a najveći broj poslovnih

subjekata (18,5%). Kao posljedica pandemije COVID-19, u 2020. godini zabilježen je pad broja zaposlenih od 2,4% i ukupnih prihoda od 6,6%. Najveći udio u broju poslovnih subjekata i broju zaposlenih čine mikro poduzeća (89,8% poslovnih subjekata i 30,4% zaposlenih), a u najveći dio ukupne imovine i prihoda odnosi se na velika poduzeća (33,5% imovine i 38,7% prihoda), iako navedena poduzeća čine tek 0,2% svih poslovnih subjekata. Promatrano po gospodarskim sektorima, najveći postotak poslovnih subjekata i ukupnih prihoda prosječno je u sektoru G (trgovina na veliko i na malo, popravak motornih vozila i motocikala) (22% i 38%), a zaposlenih i ukupne imovine u sektoru C (prerađivačka industrija) (28% i 23%).

Tablica 3.

IZABRANE VARIJABLE HRVATSKIH PODUZEĆA PREMA VELIČINI

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Broj poduzetnika (%)</b>					
Mikro	90,3	90,2	90,3	90,2	89,8
Mali	8,4	8,6	8,4	8,6	8,9
Srednji	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Veliki	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Ukupno</b>	<b>117.266</b>	<b>123.116</b>	<b>132.170</b>	<b>137.057</b>	<b>138.944</b>
<b>Broj zaposlenih (%)</b>					
Mikro	30,9	30,3	30,5	32,6	30,4
Mali	27,5	27,3	26,9	27,6	27,7
Srednji	18,6	19,1	19,4	19,1	19,1
Veliki	23,0	23,3	23,2	20,7	22,9
<b>Ukupno</b>	<b>783.041</b>	<b>810.318</b>	<b>840.245</b>	<b>866.160</b>	<b>845.456</b>
<b>Ukupna imovina (%)</b>					
Mikro	25,6	25,6	26,1	29,2	25,3
Mali	22,4	22,8	22,3	22,4	22,3
Srednji	17,6	17,9	18,5	17,8	18,9
Veliki	34,3	33,8	33,1	30,7	33,5
<b>Ukupno (mil. kn)</b>	<b>802.382</b>	<b>801.199</b>	<b>831.747</b>	<b>890.276</b>	<b>905.109</b>
<b>Ukupni prihodi (%)</b>					
Mikro	14,8	14,8	14,8	17,0	14,1
Mali	25,1	24,6	24,4	25,4	25,2
Srednji	22,2	22,2	22,1	21,6	21,9
Veliki	37,8	38,3	38,7	36,0	38,7
<b>Ukupno (mil. kn)</b>	<b>597.849</b>	<b>643.921</b>	<b>693.845</b>	<b>733.399</b>	<b>684.709</b>

Izvor: Obrada autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ

Radi preglednosti, u daljnju analizu financijskih izvještaja uključeni su gospodarski sektori koji su barem u jednom od navedena četiri pokazatelja za cijelo razdoblje 2016.-2020. bili u 5 gospodarskih sektora s najvećim udjelom u cjelokupnoj ekonomiji. Na taj način ukupno je obuhvaćeno 6 sektora:

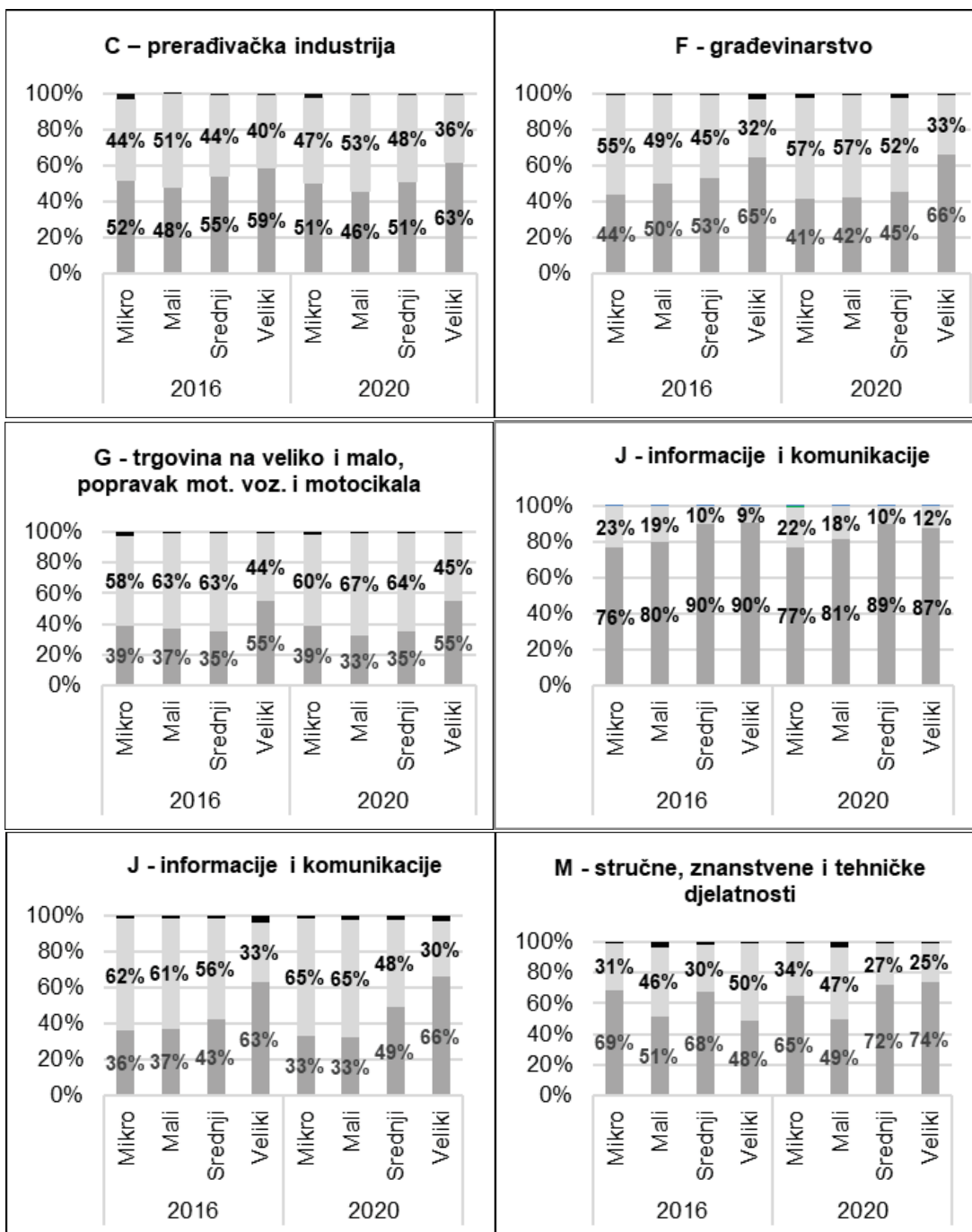
- sektor C – prerađivačka industrija,
- sektor F – građevinarstvo,
- sektor G – trgovina na veliko i na malo, popravak motornih vozila i motocikala,
- sektor I – djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane,
- sektor J – informacije i komunikacije i
- sektor M – stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti.

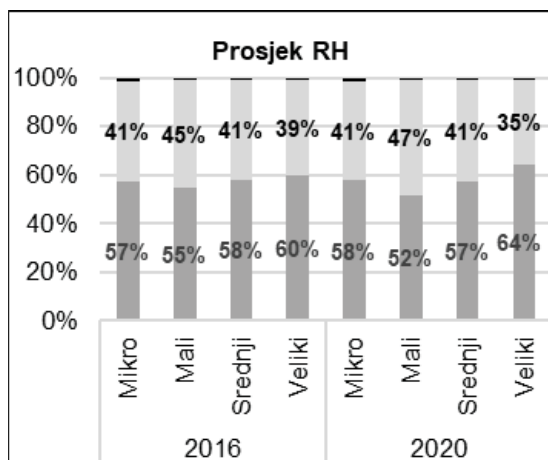
#### 4. REZULTATI

Grafikoni 2 i 3 prikazuju strukturu aktive, odnosno pasive poduzeća izabranih gospodarskih sektora prema veličini poduzeća. Promatrajući strukturu aktive, vidljiva je značajna razlika između gospodarskih sektora. Najveći udio kratkotrajne imovine evidentiran je u sektoru G (trgovina na veliko i malo, popravak motornih vozila i motocikala) te J (informacije i komunikacije), a dugotrajne imovine u sektoru I (pružanje smještaja te priprema i usluživanje hrane). U većini promatranih djelatnosti velika poduzeća imaju veće udjele dugotrajne imovine od malih i srednjih poduzeća, odnosno taj udio je viši od 55% u svim sektorima (najniža vrijednost od 55% udjela dugotrajne imovine velikih poduzeća ostvarena je u sektoru G). Horizontalna struktura bilance između promatranih godina pokazuje kako su u svim sektorima, izuzev sektora I, mala i srednja poduzeća smanjila udio dugotrajne te povećala udio kratkotrajne imovine, dok je kod velikih poduzeća primjetan obrnuti trend (povećanje dugotrajne i smanjenje kratkotrajne imovine).

Grafikon 2.

**VERTIKALNA I HORIZONTALNA STRUKTURA AKTIVE  
PODUZEĆA OVISNO O VELIČINI I GOSPODARSKOM SEKTORU  
2016. I 2020. GODINE**





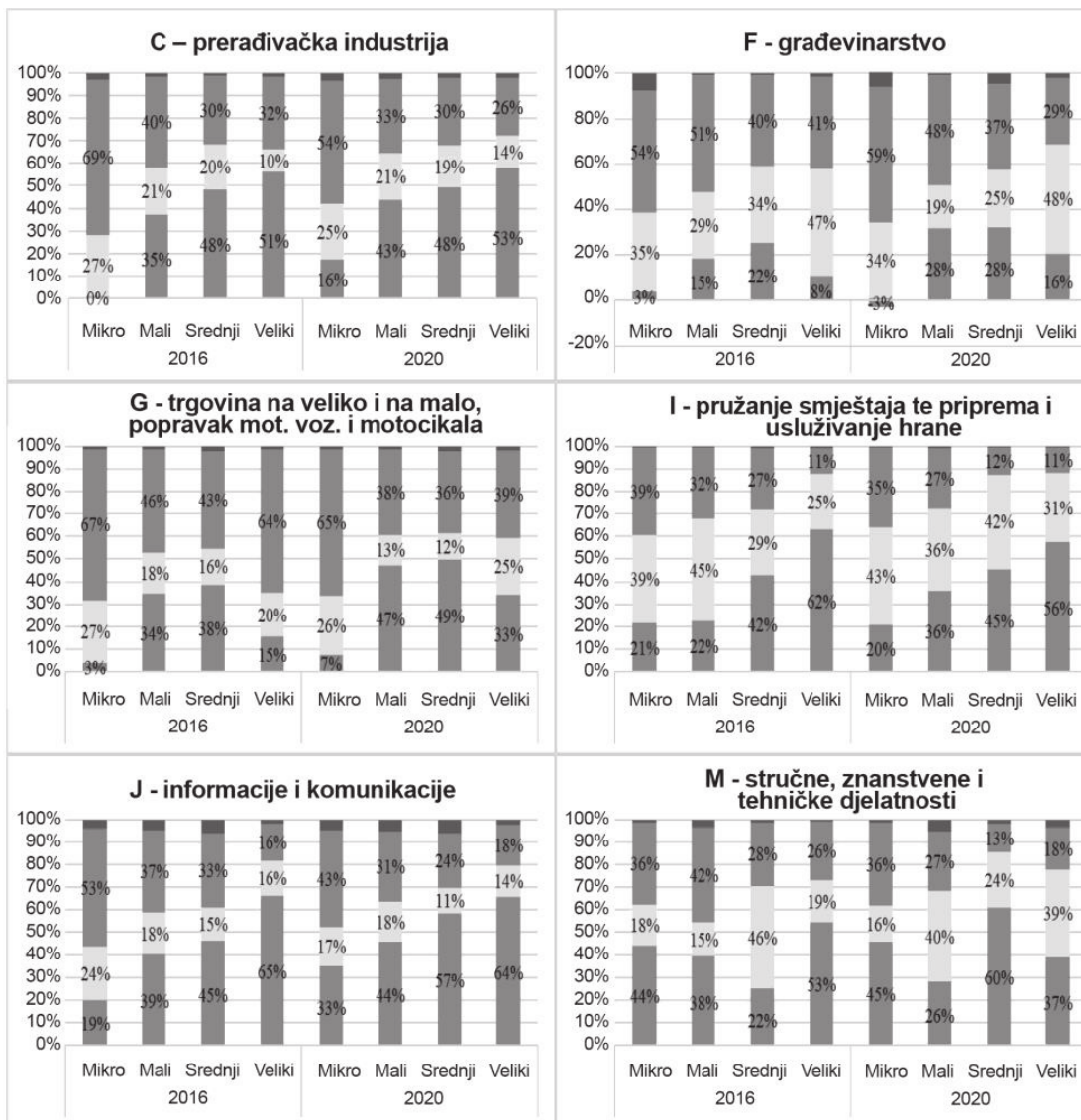
\* Prosjeck RH odnosi se na prosjeck svih poslovnih subjekata i sektora u Republici Hrvatskoj.

Izvor: Izračun autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ

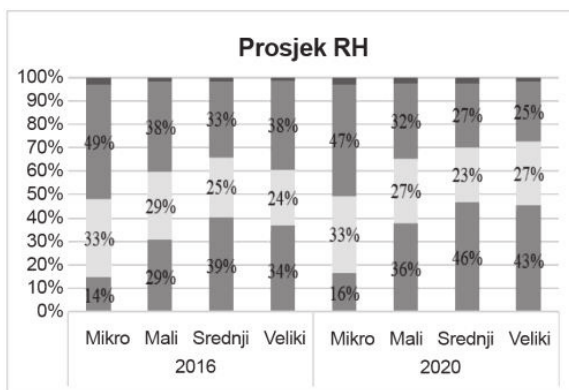
Analiza pasive ukazuje kako mikro i mala poduzeća u pravilu imaju niži udio vlastitih izvora financiranja (kapitala i rezervi) od srednjih i velikih poduzeća. Navedeno je osobito izraženo za mikro poduzeća koja, uspoređujući poduzeća prema veličini, jedino nemaju najniži udio kapitala i rezervi u sektoru M (stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti). U sektorima C (prerađivačka industrija) i F (građevinarstvo) navedeni udio je čak ispod 5%. Dodatno, mikro poduzeća imaju i viši udio kratkoročnih obveza od ostalih poduzeća što ukazuje na potencijalne probleme i mogući manjak likvidnosti u slučaju većih neravnoteža na tržištu i u poslovanju. Promatrajući horizontalnu strukturu, većina poduzeća, neovisno o veličini, u promatranim sektorima poboljšala je kvalitetu svojih izvora financiranja, odnosno povećala udio kapitala i rezervi te smanjila udio kratkoročnih izvora.

Grafikon 3.

**VERTIKALNA I HORIZONTALNA STRUKTURA PASIVE  
PODUZEĆA OVISNO O VELIČINI I GOSPODARSKOM SEKTORU  
2016. I 2020. GODINE**







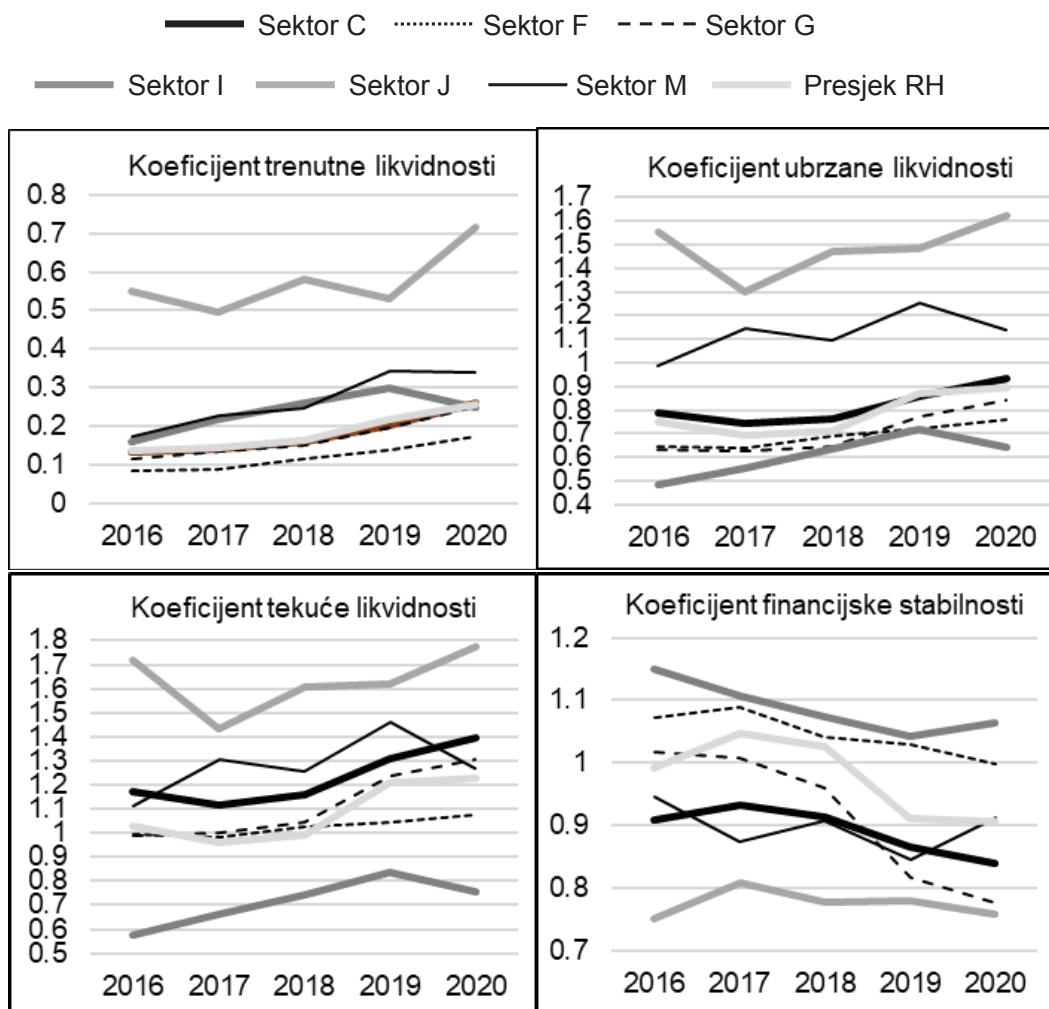
\* Prosjek RH odnosi se na prosjek svih poslovnih subjekata i sektora u Republici Hrvatskoj.

Izvor: Izračun autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ

Ključni pokazatelji likvidnosti ukazuju na značajne razlike među analiziranim sektorima i veličini poduzeća (grafikon 4 i tablica 4). Prema promatranim pokazateljima, najveća razina likvidnosti ostvarena je u sektoru J (informacije i komunikacije). Navedeni sektor ima najveće pokazatelje kratkotrajne likvidnosti (trenutna, ubrzana i tekuća likvidnost), ali posljedično ima i najniži pokazatelj financijske stabilnosti što ukazuje na značajnu količinu obrtnog kapitala sektora. Najniži razina koeficijenta trenutne likvidnosti ostvarena je u sektoru F (građevinarstvo), a koeficijenta ubrzane likvidnosti, tekuće likvidnosti i financijske stabilnosti u sektoru I (djelatnosti pružanja smještaja te priprema i usluživanja hrane). Pokazatelj financijske stabilnosti veći je ili jednak jedan u sektorima građevinarstva (F) i pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (I) što ukazuje na deficit obrtnog kapitala navedenih sektora i moguće likvidnosne izazove prilikom poslovnih šokova. Kao posljedica COVID-19 pandemije, pokazatelji likvidnosti su se u 2020. pogoršali u sektorima pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (I) te stručnim, znanstvenim i tehničkim djelatnostima (M), dok su u ostalim promatranim sektorima ostali na jednakim razinama ili se čak poboljšali.

Grafikon 4.

## POKAZATELJI LIKVIDNOSTI PREMA SEKTORIMA (2016.-2020.)



\* Prosjek RH odnosi se na prosjek svih poslovnih subjekata i sektora u Republici Hrvatskoj.

Izvor: Izračun autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ

Tablica 4 prikazuje prosječne vrijednosti pokazatelja likvidnosti za promatranih 5 godina prema veličini poduzeća unutar svakog sektora. U većini promatranih sektora najlošiji pokazatelji likvidnosti evidentirani su u mikro poduzećima, dok su najbolji pokazatelji likvidnosti evidentirani u malim i srednjim poduzećima.

Tablica 4.

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI PREMA SEKTORIMA I VELIČINI  
 PODUZEĆA (PROSJEČNA VRIJEDNOST ZA RAZDOBLJE 2016.-2020.)

	Gospodarski sektori											
	C	F	G	I	J	M	C	F	G	I	J	M
	Koeficijent trenutne likvidnosti						Koeficijent ubrzane likvidnosti					
Mikro	0,13	0,07	0,12	0,15	0,41	0,28	0,57	0,62	0,55	0,49	1,16	1,01
Mali	0,22	0,18	0,27	0,17	0,59	0,32	0,93	0,81	1,03	0,60	1,69	1,30
Srednji	0,22	0,20	0,22	0,24	0,53	0,24	0,97	0,85	1,00	0,52	1,69	1,18
Veliki	0,16	0,17	0,13	0,56	0,67	0,24	0,80	0,71	0,54	1,01	1,54	1,46
Prosjek RH	0,18	0,12	0,17	0,24	0,57	0,27	0,82	0,69	0,70	0,61	1,49	1,12
	Koeficijent tekuće likvidnosti						Koeficijent financijske stabilnosti					
Mikro	0,77	0,98	0,86	0,64	1,30	1,11	1,46	1,22	1,25	1,21	0,74	0,96
Mali	1,37	1,12	1,61	0,72	1,87	1,50	0,80	0,90	0,59	1,12	0,57	0,78
Srednji	1,53	1,20	1,58	0,61	1,83	1,50	0,78	0,88	0,61	1,11	0,71	0,94
Veliki	1,23	0,89	0,88	1,06	1,68	1,61	0,91	1,12	1,38	1,00	0,82	0,89
Prosjek RH	1,23	1,02	1,12	0,71	1,63	1,28	0,89	1,05	0,92	1,09	0,77	0,90

\* Prosjek RH odnosi se na prosjek svih poslovnih subjekata i sektora u Republici Hrvatskoj.

Tamnosiva boja pokazuje najlošiji pokazatelj likvidnosti unutar pojedinog sektora, a svijetlosiva boja najbolji pokazatelj likvidnosti unutar pojedinog sektora

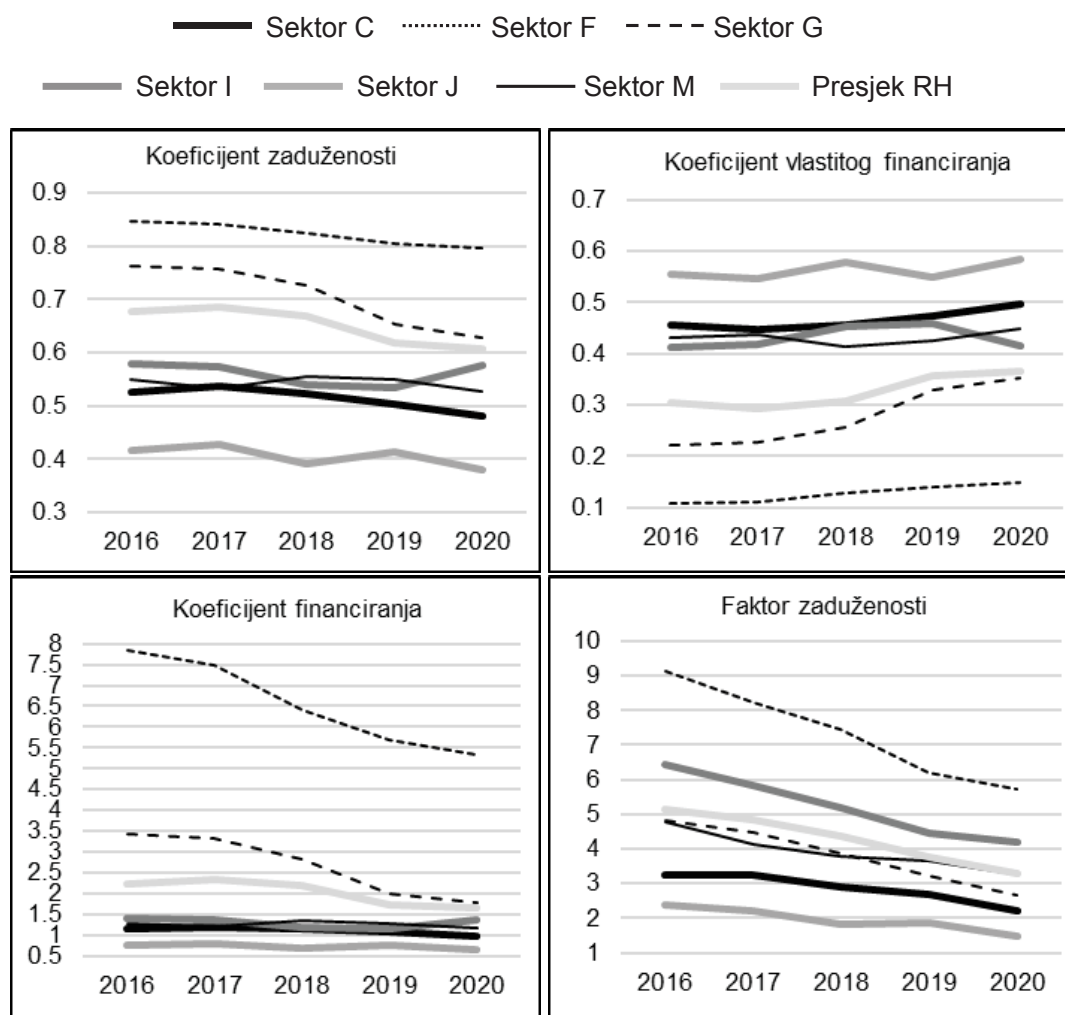
Izvor: Izračun autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ

Slično kao i pokazatelji likvidnosti, pokazatelji zaduženosti ukazuju na značajne razlike među analiziranim sektorima i veličini poduzeća (grafikon 5 i tablica 5). Prema promatranim pokazateljima, najniža razina zaduženosti ostvarena je u sektoru J (informacije i komunikacije). Navedeni sektor ima najmanji omjer ukupnih obveza i ukupne imovine (koeficijent zaduženosti) te stoga i posljedično najveći koeficijent vlastitog financiranja, a ujedno ima i najmanji faktor zaduženosti (prema podacima iz 2020., sektoru je potrebna 1,48 godina da se iz zadržane dobiti uvećane za troškove amortizacije podmire ukupne obveze). Najviše razine zaduženosti i najniže razine vlastitog financiranja evidentirane su u sektoru F (građevinarstvo) i sektoru G (trgovina na veliko i na malo, popravak motornih vozila i motocikala). Kao posljedica COVID-19 pandemije te mjera poduzetih mjera od strane nadzornih institucija i države (primarno moratorija na kredite), svi sektori izuzev sektora I (djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane) smanjili su razinu zaduženosti i povećali koeficijent vlastitog financiranja.

Promatrajući pokazatelje zaduženosti prema veličini poduzeća i sektorima (tablica 5), najveće razine zaduženosti i najniže razine vlastitog financiranja većinom su u mikro poduzećima, dok su najniže razine zaduženosti i najviše razine vlastitog financiranja u srednjim i velikim poduzećima. Zanimljivo je napomenuti kako je faktor zaduženosti za 3 sektora najviši za mikro poslovne subjekte, dok je za preostala 3 promatrana sektora najviši za velike poslovne subjekte.

Grafikon 5.

### POKAZATELJI ZADUŽENOSTI PREMA SEKTORIMA (2016.-2020.)



\* Prosjek RH odnosi se na prosjek svih poslovnih subjekata i sektora u Republici Hrvatskoj.

Izvor: Izračun autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ

Tablica 5.

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI PREMA SEKTORIMA I VELIČINI  
 PODUZEĆA (PROSJEČNA VRIJEDNOST ZA RAZDOBLJE 2016.-2020.)

	Gospodarski sektori											
	C	F	G	I	J	M	C	F	G	I	J	M
	Koeficijent zaduženosti						Koeficijent vlastitog financiranja					
Mikro	0,13	0,07	0,12	0,15	0,41	0,55	0,57	0,62	0,55	0,49	1,16	0,44
Mali	0,22	0,18	0,27	0,17	0,59	0,55	0,93	0,81	1,03	0,60	1,69	0,40
Srednji	0,22	0,20	0,22	0,24	0,53	0,69	0,97	0,85	1,00	0,52	1,69	0,29
Veliki	0,16	0,17	0,13	0,56	0,67	0,45	0,80	0,71	0,54	1,01	1,54	0,52
Prosjek RH	0,18	0,12	0,17	0,24	0,57	0,54	0,82	0,69	0,70	0,61	1,49	0,43
	Koeficijent financiranja						Faktor zaduženosti					
Mikro	0,77	0,98	0,86	0,64	1,30	1,26	1,46	1,22	1,25	1,21	0,74	3,54
Mali	1,37	1,12	1,61	0,72	1,87	1,43	0,80	0,90	0,59	1,12	0,57	2,89
Srednji	1,53	1,20	1,58	0,61	1,83	1,69	0,78	0,88	0,61	1,11	0,71	5,87
Veliki	1,23	0,89	0,88	1,06	1,68	0,93	0,91	1,12	1,38	1,00	0,82	10,26
Prosjek RH	1,23	1,02	1,12	0,71	1,63	1,26	0,89	1,05	0,92	1,09	0,77	3,94

\* Prosjek RH odnosi se na prosjek svih poslovnih subjekata i sektora u Republici Hrvatskoj.

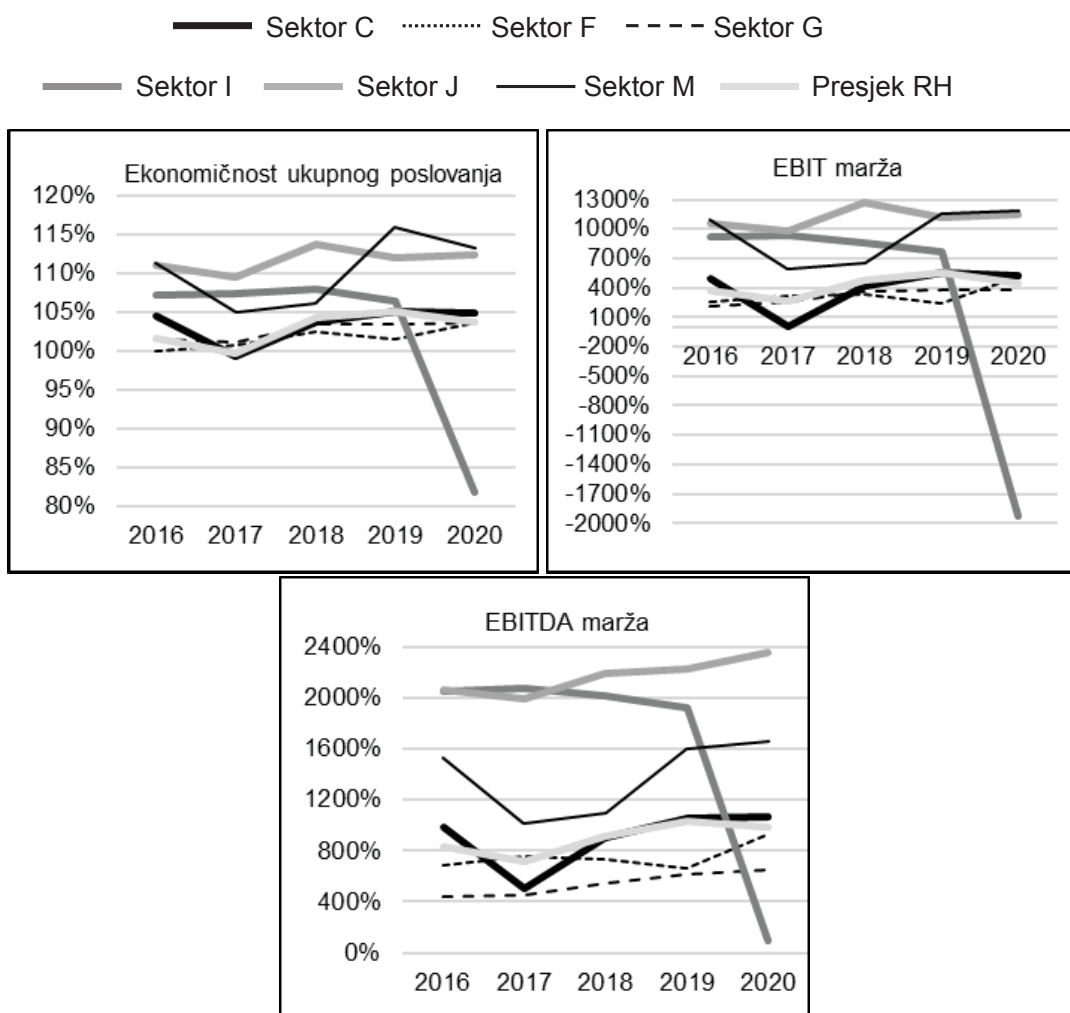
Tamnosiva boja pokazuje najlošiji pokazatelj likvidnosti unutar pojedinog sektora, a svijetlosiva boja najbolji pokazatelj likvidnosti unutar pojedinog sektora

Izvor: Izračun autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ

Prema pokazateljima ekonomičnosti i profitabilnosti (grafikon 6), najbolji poslovni rezultati evidentirani su u sektorima J (informacije i komunikacije) i M (stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti). Sektor I (djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane) imao je vrlo dobre pokazatelje u razdoblju 2016.-2019., no dolaskom COVID-19 pandemije i posljedičnog ograničavanja aktivnosti u navedenom sektoru je došlo do značajnog pogoršanja pokazatelja ekonomičnosti i profitabilnosti. Promatrajući veličinu poduzeća prema sektorima (tablica 6), mikro poduzeća ostvaruju najbolje pokazatelje ekonomičnosti i profitabilnosti od svih poduzeća prema veličini u sektorima J (informacije i komunikacije) i M (stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti) (izuzev EBITDA marže u sektoru J). U ostala 4 promatrana sektora, mikro poduzeća u pravilu ostvaruju najlošije vrijednosti promatranih pokazatelja.

Grafikon 6.

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI I PROFITABILNOSTI  
PREMA SEKTORIMA (2016.-2020.)



\* Prosjek RH odnosi se na prosjek svih poslovnih subjekata i sektora u Republici Hrvatskoj.

Izvor: Izračun autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ



Tablica 6.

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI I PROFITABILNOSTI  
 PREMA SEKTORIMA I VELIČINI PODUZEĆA  
 (PROSJEČNA VRIJEDNOST ZA RAZDOBLJE 2016.-2020.)

Gospodarski sektori												
	C	F	G	I	J	M	C	F	G	I	J	M
	Ekonomičnost ukupnog poslovanja (%)						EBIT marža					
Mikro	101	97	101	98	114	116	2,09	-1,25	1,75	-1,87	12,00	13,71
Mali	105	105	105	100	111	112	5,11	5,95	4,67	2,79	10,38	10,70
Srednji	105	105	104	104	112	108	5,58	5,68	4,32	4,81	11,29	3,78
Veliki	103	99	101	107	111	97	3,11	1,10	2,16	5,60	11,20	-1,11
Prosjeck RH	104	102	103	102	112	110	4,03	3,30	3,18	3,12	11,15	9,35
	EBITDA marža											
Mikro	7,17	2,94	4,51	4,59	15,69	17,65						
Mali	9,85	10,73	6,61	13,01	15,01	14,40						
Srednji	10,02	10,14	6,02	21,16	15,51	9,43						
Veliki	8,47	4,04	4,68	27,06	28,52	6,06						
Prosjeck RH	9,03	7,56	5,41	16,31	21,66	13,78						

\* Prosjeck RH odnosi se na prosjeck svih poslovnih subjekata i sektora u Republici Hrvatskoj.

Tamnosiva boja pokazuje najlošiji pokazatelj likvidnosti unutar pojedinog sektora, a svijetlosiva boja najbolji pokazatelj likvidnosti unutar pojedinog sektora

Izvor: Izračun autora. Baza: Financijska agencija, info. BIZ

## 5. RASPRAVA I PREPORUKE

Analiza poslovnih pokazatelja i bilance izabranih sektora gospodarstva u Republici Hrvatskoj, detaljnije prikazana u poglavlju 4, ukazala je na značajne razlike promatranih sektora, ali i razlike među poduzećima unutar istog sektora ovisnog o veličini. Tako su se, prema većini promatranih pokazatelja, najboljima pokazali sektori J (informacije i komunikacije) i M (stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti), a najlošije pokazatelje ostvarili su sektori G (trgovina na veliko i na malo, popravak motornih vozila i motocikala) i F (građevinarstvo). Unatoč pandemiji COVID-19 i prisilnom zatvaranju većeg broj ekonomskih aktivnosti, pokazatelji se nisu značajno pogoršali u 2020. godini (izuzev ekonomičnosti i profitabilnosti za sektor I (djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane), što se može pripisati mjerama regulatornih institucija financijskog sustava te mjerama

Vlade Republike Hrvatske. Promatrajući veličinu poduzeća, u većini promatranih sektora i pokazatelja najizloženijima su se pokazala mikro poduzeća. Analiza pokazatelja bilance dodatno je ukazala kako mikro poslovni subjekti imaju najmanji udio vlastitih izvora financiranja, a dodatno i najveći udio kratkoročnih obveza te su stoga izloženiji poslovnim šokovima.

Važnost i poslovni rezultati poslovnih subjekata na određeni način se odražavaju u razini odobrenih kredita i neprihodujućim kreditima banaka. Tako je, u razdoblju lipanj 2016. – prosinac 2020., nefinancijskim poduzećima prosječno odobreno 25,9 % svih kredita banaka, pri čemu je najveći postotak ukupnih kredita odobren prerađivačkoj industriji (5,6%), trgovini na veliko i malo (5,2%) i djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (3,1%) (Hrvatska narodna banka, 2021). S druge strane, nefinancijska poduzeća karakterizira vrlo velika razina neprihodujućih kredita koja je u promatranom razdoblju prosječno iznosila 20,7% (uz trend pada s 28,3% na 12,5%). Najviši udio neprihodujućih kredita unutar pojedinog sektora evidentiran je u sektoru građevinarstva gdje je prosječno čak 41,0% kredita odobrenih sektoru bilo neprihodujuće, a slijedi ga poslovanje nekretninama s 19,8%. Najniži udio neprihodujućih kredita među nefinancijskim poduzećima evidentiran je u stručnim, znanstvenim i tehničkim djelatnostima (7,9%). Iako su u svim djelatnostima krajem 2020. evidentirane značajno niže razine neprihodujućih kredita od prosječnih (primjerice 15,2% za građevinarstvo i 7,2% za poslovanje nekretninama), i dalje prisutne visoke razine neprihodujućih kredita ukazuju na određene poslovne probleme i izazove dijela poslovnih subjekata unutar gospodarstva.

Virus COVID-19 i poduzete epidemiološke mjere, ponajprije zatvaranje određenih dijelova gospodarstva, snažno su utjecale na gospodarska kretanja i poslovanje pogođenih poslovnih subjekata. U 2020. godini, osobito u drugom kvartalu zbog općeg zatvaranja ekonomije, evidentiran je trend znatno manje registracije novih poslovnih subjekata, a broj registracija se ipak oporavio u 2021. godini kao posljedica otvaranja ekonomije i poboljšanja makroekonomskih uvjeta (Državni zavod za statistiku, 2021). Unatoč poslovnim izazovima, broj stečajeva u drugom kvartalu 2020. bio je značajno manji od prosjeka, a do kraja 2020. bio je na razini prosjeka prijašnjih godina. Navedeno se u velikoj mjeri može pripisati i mjerama za pružanje potpore ekonomiji koje su donesene na nacionalnoj razini. U ožujku 2020. donesen je niz mjera primarno usmjerenih na očuvanje likvidnosti i radnih mjesta, a od kojih se mogu izdvojiti odgoda plaćanja i/ili obročna otplata poreznih obveza, moratorij na kreditne obveze kod financijskih institucija, krediti za likvidnost i radni kapital, subvencioniranje premije osiguranja kod HBOR-a i obustavljanje mjera prisilne naplate prema svim dužnicima u razdoblju od tri mjeseca (Vlada Republike Hrvatske, 2020). Za poslodavce iz prihvatljivih sektora (primjerice smještaj, priprema i usluživanje hrane i pića, event industrija, prijevoz,...) i koji su bili snažno pogođeni COVID-19 virusom (pad prometa iznad određenog %, otkazivanje rezervacija, nemogućnost isporuke gotovih proizvoda,...) donese-

na je potpora za očuvanje radnih mjesta koja je u ožujku 2020. iznosila 3.250 kuna po radniku, a u daljnjim mjesecima 4.000 kuna po radniku (Hrvatski zavod za zapošljavanje, 2021a).<sup>2</sup> U studenom 2020. dio gospodarskih mjera je dodatno proširen na način da će se svim poslovnim subjektima kojima je obustavljen rad u studenom 2020. te koji su ostvarili pad prihoda od najmanje 60% (u prosincu 2020. u odnosu na prosinac 2019.) nadoknaditi svi ili dio plaćenih fiksnih troškova (Porezna uprava, 2020).<sup>3</sup>

Procjenjuje se kako je za sve gospodarske mjere u razdoblju ožujak 2020. – siječanj 2021. ukupno isplaćeno 9 milijardi kuna potpore u neto iznosu (Vlada Republike Hrvatske, 2021.). Što se tiče potpora za očuvanje radnih mjesta, ukupno je između ožujka 2020. i svibnja 2021. isplaćeno otprilike 11 milijardi kuna, a najveći broj radnika koji je dobivao ove mjere (između 500 i 600 tisuća zaposlenih) i iznos (ukupno 1,5% BDP-a) evidentiran je u prva tri mjeseca provedbe (Hrvatska narodna banka, 2020; Hrvatski zavod za zapošljavanje, 2021b). Promatrajući odobrene kredite poslovnim subjektima, krediti Hrvatske banke za obnovu i razvitak (HBOR) te Hrvatske agencije za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO) iznosili su u lipnju 2020. 0,9% BDP-a (0,4% HBOR i 0,5% HAMAG-BICRO), dok je ukupan iznos zahtjeva za moratorije banaka krajem kolovoza 2020. iznosio čak 7,8% BDP-a (28,7 milijardi kuna) (Hrvatska narodna banka, 2020).

U cilju kvalitetnije i ravnopravnije dodjele opisanih mjera Vlade te izračuna pogođenosti svakog poduzeća COVID-19 krizom, FINA je zadužena za izradu i vođenje digitalne platforme putem koje je omogućila elektroničko podnošenje prijave na odgovarajuće mjere, prikupljanje podataka nužnih za odluku o odobrenju mjere i za izračun jedinstvene ocjene pogođenosti okolnostima (COVID score). Pomoću izvještajnog sustava također se omogućilo i praćenje realizacije mjera (Portal MJERE). U cilju obrade zahtjeva za dodjelu potpora Vlade i kreditiranja manjka likvidnosti kod kreditnih institucija, HBOR-a i HAMAG-BICRO-a, FINA je izradila COVID score, scoring sustav za ocjenu ugroženosti poslovnih subjekata kako bi se mogla procijeniti potreba za dodatnim financiranjem. Izračunati COVID score je jedan od elemenata koje navedene institucije mogu koristiti dodatno u procesu za procjenu opravdanosti odobravanja dodatnog financiranja, odgode ili reprograma postojećih kreditnih obveza ugroženih poslovnih subjekata.

Izračun pogođenosti temelji se na podacima iz dostupnih izvora FINA-i ili drugim državnim institucijama te je metodologija prvi puta predstavljena u travnju 2020., a revidirana u lipnju 2020. Sustav se temelji na ocjenama 9 elemenata, a

---

<sup>2</sup> Donesena mjera proizivana je mjesečno tijekom trajanja epidemije. U rujnu 2021. mjera je, zbog otvaranja ekonomije, značajnije postrožena u vidu manjeg broja djelatnosti koje se mogu prijaviti za potporu (event industrija, putničke agencije i noćni klubovi).

<sup>3</sup> Mjera je vrijedila i tijekom 2021. godine.

primjerice uključuje vrstu poslovnog subjekta, pretežitu djelatnost, smanjenje broja zaposlenih, očekivani pad prihoda, projekciju likvidnosti i slično (Financijska agencija, 2020). Važno je istaknuti kako se veći ponder dodjeljuje mikro trgovačkim društvima i djelatnostima najpogođenijima posljedicama COVID-a (primjerice turističke i ugostiteljske djelatnosti). Bodovi se dodjeljuju svakom od 9 elemenata, a bodovna skala kreće se od 0 do 100, pri čemu 100 označava najveću ugroženost poslovanja po elementu. Ako ne postoji ugroženost po nekom od elementa, dodjeljuju se negativni bodovi. Eliminacijski elementi dodjeljuju se samo negativnim bodovima. Ukupan rezultat predstavlja zbroj bodova po elementu, maksimalno 700 bodova. Primjer utjecaja nekih od elemenata je svakako veličina subjekta koja ujedno i odražava njegovu "otpornost" na utjecaj COVID-19. Najmanji poslovni subjekti (poput slobodnih zanimanja, obiteljskih poljoprivrednih gospodarstava, obrta, mikro subjekata) izloženiji su pandemiji od većih subjekata (mali, srednji, veliki subjekti) te metodologija sukladno tome i raspoređuje pondere.

Tablica 7.

#### POKAZATELJ PONDERA ZA ELEMENT VELIČINA SUBJEKTA

Vrsta subjekta	Score
Trgovačko društvo – mikro	100
Trgovačko društvo – mali	75
Trgovačko društvo – srednji	75
Obrtnik dohodaš	100
OPG dohodaš	100
Slobodno zanimanje – dohodaš	100

Izvor: Financijska agencija, web stranica

Ponder vezan za djelatnost poduzeća odnosi se na procjenu ranjivosti određenih djelatnosti. Prioritet se daje djelatnostima koje su izravno pogođene pandemijom i osigurane su anti-COVID mjerama, kao što su npr. djelatnost "Pružanje smještaja uz pripremu i usluživanje hrane, prijevoz, sport, zabavu" itd. Sljedeće su djelatnosti čije poslovanje uvelike ovisi o prioritetnim djelatnostima, kao npr. uslužne djelatnosti (čišćenje, rent-a-car, itd...). Negativan (minusni) ponder daje se djelatnostima za koje se očekuje povećanje prihoda poduzeća zbog COVID-a 19. U izračun Covid scora uzima se i FINA rejting, pri čemu prioritet imaju poslovni subjekti čiji kreditni rizik niži prema procjeni za kreditni rejting FINA-e. FINA rejting izračunava se na temelju podataka iz posljednjeg predanog godišnjeg financijskog izvještaja te na temelju zadnje dostupnih informacija o blokadama.

Tablica 8.

PRIKAZ FINA REJTINGA

Razred	Rejting	Vjerojatnost neplaćanja_ srednja vrijednost (%)	Opis	Ocjena
1	A1	0,06	Poslovni subjekti sa zanemarivom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	100
2	A2	0,14	Poslovni subjekti s najnižom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	100
3	A3	0,28	Poslovni subjekti s vrlo niskom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	100
4	B1	0,43	Poslovni subjekti i s niskom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	100
5	B2	0,66	Poslovni subjekti sa srednje niskom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	100
6	B3	1,06	Poslovni subjekti s blago povišenom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	100
7	B4	1,69	Poslovni subjekti s povišenom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	75
8	B5	2,75	Poslovni subjekti s ispod prosječnom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	75
9	B6	4,40	Poslovni subjekti s prosječnom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	50
10	C1	7,06	Poslovni subjekti s blago iznad prosječnom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	-15
11	C2	11,31	Poslovni subjekti s visokom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	-20
12	C3	25,66	Poslovni subjekti s vrlo visokom vjerojatnošću zastoja u plaćanju	-25
13	D1	100	Poslovni subjekti u blokadi više od 90 dana ili bili u blokadi više od 90 dana u periodu od 6 mjeseci prije trenutka izračuna kreditnog rejtinga	-35
14	D2	100	Poslovni subjekti nad kojima je pokrenut stečajni ili slični postupak	-50
15	D3	100	Poslovni subjekti u postupku likvidacije	-100
-	-		Nema rejting	0

Izvor: Financijska agencija, web stranica

U odnosu na travanj, u lipnju 2020. je detaljnije propisana metodologija procjene likvidnosti te se procjena radi za vremenski period od mjesec dana, 3 mjeseca i do kraja 2020. godine, pri čemu se u obzir uzima projekcija gdje je najveće smanjenje likvidnosti u smislu potrebe za financiranjem. Postojeća metodologija vrlo je fleksibilna i može se primijeniti u svakodnevnim situacijama kako bi se procijenio utjecaj bilo koje poteškoće s kojom se poslovanje suočava. Metodologijom se može kvantificirati otpor određenog poslovnog subjekta na vanjske okolnosti (procjena poslovanja subjekta u određenom trenutku, tj. u određenim uvjetima koji mogu biti povoljni ili nepovoljni za subjekt). Zbog svoje jednostavnosti, transparentnosti i značajke uštede vremena, metodologija COVID scora koristan je alat za procjenu u procesu evaluacije u zahtjevima za kredit ili subvenciju, zahtjevima za reprogramiranje ili moratorij, prilikom prijave na natječaj, kada se subjektima odobravaju bespovratna sredstva.

## 6. ZAKLJUČAK

Zbog svoje veličine, mikro i mala poduzeća izloženija su poslovnim šokovima i imaju manje internih rezervi za prevladavanje nepredvidivih okolnosti. COVID-19 pandemija nije se, zbog svoje specifičnosti, mogla predvidjeti te predstavlja značajnu prijetnju poslovanju svih poduzeća, a osobito onih najmanjih. Analiza financijskih pokazatelja ukazuje kako mikro poduzeća u Republici Hrvatskoj, neovisno o promatranom sektoru gospodarstva, imaju najlošije pokazatelje likvidnosti i zaduženosti, a dodatno imaju i više udjele kratkoročnih obveza od većih poduzeća. Donesene i provedene COVID-19 mjere i potpore ipak su osigurale određenu razinu stabilnosti i spriječile znatnije zatvaranje poslovnih subjekata i porast nezaposlenosti. Buduće mjere trebale bi se orijentirati na povećanje rezervi i otpornosti svih poslovnih subjekata, ponajprije onih najmanjih.

## LITERATURA

1. Adian, I., Doumbia, D., Gregory, N., Ragoussis, A., Reddy, A., & Timmis, J. (2020). *Small and Medium Enterprises in the Pandemic: Impact, Responses and the Role of Development Finance*. Washington: Svjetska banka. Dostupno na <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/34552>
2. Aga, G., Francis, D. C., & Meza, J. R. (2015). *SMEs, Age, and Jobs: A Review of the Literature, Metrics, and Evidence*. Washington: Svjetska banka. Dostupno na <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/23455>



3. Ayyagari, M., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2011). Small vs. Young Firms across the World: Contribution to Employment, Job Creation and Growth. Washington: Svjetska banka. Dostupno na <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/3397>
4. Ayyagari, M., Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2007). Small and medium enterprises across the globe. *Small business economics*, 29(4), 415-434. Dostupno na <https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-006-9002-5>
5. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2005). SMEs, growth, and poverty: cross-country evidence. *Journal of economic growth*, 10(3), 99-229. Dostupno na <https://link.springer.com/article/10.1007/s10887-005-3533-5>
6. Best Advisory, Hrvatska udruga poslodavaca, & Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika (2020). Izvještaj ankete: Utjecaj krize uzrokovane COVID-19 virusom na mikro, male i srednje poduzetnike u Hrvatskoj. Zagreb: Best Advisory. Dostupno na <https://www.docdroid.net/Nv7IRnz/izvjestaj-covid-19-msp-pdf#page=2>
7. Biggs, T. (2002). Is small beautiful and worthy of subsidy? Literature review. Washington: International Finance Corporation (IFC). Dostupno na <https://cite-seerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.113.385&rep=rep1&type=pdf>
8. Bosio, E., Djankov, S., Jolevski, F., & Ramalho, R. (2020). Survival of Firms during Economic Crisis. Washington: Svjetska banka. Dostupno na <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33751?show=full>
9. Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2020). Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2020. Zagreb: Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Dostupno na <http://www.cepor.hr/publikacijepolicy-dokumentiprezentacije/izvjescje-o-malim-i-srednjim-poduzecima/>
10. Didier, T., Huneus, F., Larrain, M., & Schmukler, S. (2020). Financing Firms in Hibernation during the COVID-19 Pandemic. Washington: Svjetska banka. Dostupno na <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33745>
11. Državni zavod za statistiku (2021). Učinci pandemije bolesti COVID-19 na društveno-ekonomske pokazatelje. Zagreb: Državni zavod za statistiku. Dostupno na [https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/poslovni\\_subjekti.html](https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/poslovni_subjekti.html) [11. listopada 2021.]
12. Europska komisija (2020). Unleashing the full potential of European SMEs. Bruxelles: Europska komisija. Dostupno na [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/fs\\_20\\_426](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/fs_20_426)
13. Europska središnja banka (2020a). Economic Bulletin, rujan 2020. Frankfurt am main: Europska središnja banka. Dostupno na <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb202006.en.html>

14. Europska središnja banka (2020b). Survey on the access to finance of enterprises (SAFE). Frankfurt am main: Europska središnja banka. Dostupno na [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/safe/html/ecb.safe202011~e38-58add29.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/ecb.safe202011~e38-58add29.en.html)
15. Financijska agencija (2021a). Rezultati poduzetnika Hrvatske u 2020. godini razvrstanih prema veličini. Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na <https://www.fina.hr/-/rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2020-godini-razvrstani-po-velicini>
16. Financijska agencija (2021b). info.BIZ. Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na <https://www.fina.hr/info.biz>
17. Financijska agencija (2020). Nova metodologija za izračun COVID score-a. Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na [https://www.fina.hr/novosti/-/asset\\_publisher/pXc9EGB2gb7C/content/nova-metodologija-za-izracun-covid-score-a?\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_pXc9EGB2gb7C\\_assetEntryId=456634](https://www.fina.hr/novosti/-/asset_publisher/pXc9EGB2gb7C/content/nova-metodologija-za-izracun-covid-score-a?_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_pXc9EGB2gb7C_assetEntryId=456634)
18. Freeman, J., Carroll, G. R., & Hannan, M. T. (1983). The liability of newness: Age dependence in organizational death rates. *American sociological review*, 48(5), 692-710. Dostupno na <https://www.jstor.org/stable/2094928>
19. Hrvatska narodna banka (2021). Pokazatelji poslovanja kreditnih institucija – arhiva, Tablica SV3: Kvaliteta kredita kreditnih institucija. Zagreb: Hrvatska narodna banka. Dostupno na <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/kreditne-institucije/bankovna-supervizija/pokazatelji-poslovanja-kreditnih-institucija>
20. Hrvatska narodna banka (2022). Standardni prezentacijski format. Zagreb: Hrvatska narodna banka. Dostupno na <https://www.hnb.hr/-/spf>
21. Hrvatska narodna banka (2021). Glavni makroekonomski indikatori. Zagreb: Hrvatska narodna banka. Dostupno na <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>
22. Hrvatska narodna banka (2020). Makroprudencijalna dijagnostika, treće tromjesečje 2020. Zagreb: Hrvatska narodna banka. Dostupno na <https://www.hnb.hr/documents/20182/3604579/h-mpd-12-2020.pdf?>
23. Hrvatski zavod za zapošljavanje (2021a). Potpora za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenima Koronavirusom (COVID-19). Zagreb: Hrvatski zavod za zapošljavanje. Dostupno na <https://mjera-orm.hzz.hr/potpورا-ocuvanje-radnih-mjesta-ozujak-svibanj/>
24. Hrvatski zavod za zapošljavanje (2021b), Skupna statistika isplata i radnika u potporama za očuvanje radnih mjesta – ožujak 2020.-svibanj 2021. Zagreb: Hrvatski zavod za zapošljavanje. Dostupno na: <https://mjera-zrm.hzz.hr/korisnici-potpore/skupna-statistika-korisnici-potpore-ocuvanje-radnih-mjesta/>

25. JPMorgan Chase & Co. (2020). Small Business Cash Liquidity in 25 Metro Areas. New York: JPMorgan Chase & Co. Dostupno na <https://www.jpmorganchase.com/institute/research/small-business/small-business-cash-liquidity-in-25-metro-areas>
26. McKinsey&Company (2021). UK small and medium size enterprises: Impact of the COVID-19 crisis. New York: McKinsey&Company. Dostupno na <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/uk-small-and-medium-size-enterprises-impact-of-the-covid-19-crisis>
27. Narodne novine (2020). Zakon o računovodstvu. Zagreb: Narodne novine, 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20 i 47/20.
28. Narodne novine (2007). Metodologija za statističku primjenu Nacionalne klasifikacije djelatnosti 2007. – NKD 2007. Zagreb: Narodne novine, 102/07.
29. Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (2009). The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses. Pariz: Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj. Dostupno na <https://www.oecd.org/cfe/smes/theimpactoftheglobalcrisisonsmeandentrepreneurshipfinancingandpolicyresponses.htm>
30. Porezna uprava (2020). Uputa o provedbi mjere nadoknade dijela ili svih plaćenih fiksnih troškova u sklopu mjere Potpore za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenim Koronavirusom (COVID-19). Zagreb: Porezna uprava. Dostupno na: <https://www.porezna-uprava.hr/Stranice/UputaMjereCovid.aspx>
31. Stinchcombe, A. L. (1965). Social Structure and Organisations'. U: March, J.G. (Ur.), Handbook of Organizations (Volume 20) (str. 142-193). London: Routledge,
32. Svjetska banka (2021). Global Economic Prospects. Washington: Svjetska banka. Dostupno na <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
33. Svjetska banka (2021) Small and Medium Enterprises (SMES) Finance. Washington: Svjetska banka. Dostupno na <https://www.worldbank.org/en/topic/sme/finance>
34. Vlada Republike Hrvatske (2021). 42. sjednica Vlade Republike Hrvatske. Zagreb: Vlada Republike Hrvatske. Dostupno na <https://vlada.gov.hr/vijesti/necemo-oklijevati-u-popustanju-mjera-ako-trendovi-budu-dobri-no-jos-uvijek-je-potreban-oprez-i-strpljenje/31448>
35. Vlada Republike Hrvatske (2020). Mjere pomoći gospodarstvu. Zagreb: Vlada Republike Hrvatske. Dostupno na <https://www.koronavirus.hr/vladine-mjere/mjere-pomoci-gospodarstvu/126>

36. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., & Žager, L. (2017). *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*, 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

#### DETERMINANTS OF BUSINESS SUSTAINABILITY OF SMALL AND MEDIUM SIZED ENTERPRISES IN THE REPUBLIC OF CROATIA

##### Summary

Small and medium sized enterprises account for the majority of businesses worldwide and are important contributors of workforce employment. Aim of this paper is to analyse business indicators of small and medium sized enterprises in different economic sectors in Republic of Croatia and determine which small and medium enterprises are mostly exposed to the possible negative consequences of COVID-19 pandemic crisis. For the analysis purposes, paper uses vertical and horizontal analysis of financial statements and analysis of business indicators. Paper results indicate that micro enterprises in Republic of Croatia have a lowest proportion of private financing and highest proportion of short-term obligations and this is reflected in inferior liquidity and debt indicators. Economic measures and subsidies during COVID-19 pandemic ensured certain stability of enterprises and overcome of business challenges. Micro enterprises should take more into account their financing sources and, to increase stability, use long-term financing.

Key words: financial analysis, business indicators, small and medium enterprises, COVID-19 pandemic