

Antonija Kvasina, mag. oec.¹

UČINCI DRŽAVNIH I INSTITUCIONALNIH ODGOVORA NA LIKVIDNOST MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ TIJEKOM PANDEMIJE COVID-19

Izvorni znanstveni rad / Original scientific paper

UDK / UDC: 352:616.98(497.5)

DOI: 10.51650/ezrvs.17.3-4.1

Primljeno / Received: 30/06/2023

Prihvaćeno / Accepted: 10/09/2023

Pandemija COVID-19 negativno je utjecala na zdravstvo i ekonomiju na globalnoj razini što je dovelo do značajnih turbulencija u poslovnom sektoru. Pandemija je stvorila novi okvir i kreirala nove izazove vršeći pritisak na poslovanje u svim sektorima, izravno utječući na prihode, profitabilnost i likvidnost. Likvidnost poduzeća je iznenada postala izazov poslovanja za poduzeća diljem svijeta, a osiguravanje likvidnosti je postao ključni čimbenik preživljavanja poduzeća. U svrhu očuvanja stabilnosti gospodarstva tijekom pandemije COVID-19, vlade brojnih zemalja, pa tako i Republike Hrvatske, kreirale su politike usmjerene na ublažavanje njenih posljedica na gospodarstvo. Između ostalih, pružene su državne potpore koje su direktno bile usmjerene na održavanje likvidnosti mikro, malih i srednjih poduzeća (MSP) u Republici Hrvatskoj, koja su predstavljala najugroženiju skupinu. Poduzeća koja posluju u područjima i u djelatnostima koja imaju značajnu ovisnost o turizmu su bila posebno pogođena, doživljavajući najintenzivniji negativni utjecaj na poslovanje. Cilj rada je dati pregled postojećih istraživanja u kontekstu utjecaja pandemije COVID-19 na poslovanje i istraživanja o učinkovitosti državnih potpora za vrijeme pandemije. Također, ovim istraživanjem se željela ispitati učinkovitost državnih potpora za očuvanje likvidnosti na likvidnost poduzeća u Republici Hrvatskoj koja posluju u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Rezultati su pokazali kako su mjere za održavanje likvidnosti bile učinkovite pošto su poduzeća koja su koristila navedene mjere imala značajno manje probleme s likvidnošću naspram onih koja nisu. Daljnja istraživanja bi se trebala usmjeriti na ispitivanje učinka svih državnih potpora u RH na likvidnost poduzeća za vrijeme pandemije COVID-19.

Ključne riječi: *pandemija COVID-19, likvidnost poduzeća, državne potpore, MSP.*

¹ Ekonomski fakultet Sveučilišta u Splitu, Cvite Fiskovića 5, Split, Republika Hrvatska; e-mail: akvasina@efst.hr

1. Uvod

Pandemija COVID-19 je uzrokovala ozbiljne ekonomske i društvene poremećaje (Ali, i sur., 2020), a radi se o jednoj od najvećih kriza javnog zdravstva koja je dovela do velike ekonomske krize; došlo je do zaustavljanja proizvodnje, do pada potrošnje i do negativne reakcije burzi zbog povećane razine nesigurnosti (OECD, 2020). Pandemija je utjecala na zdravstvo, gospodarstvo i ekonomiju u različitim industrijama diljem svijeta (Shen i sur., 2020), te uzrokovala najveću globalnu recesiju od 1930. godine (Shen i sur., 2020; Tsilika i sur. 2020). Kao odgovor na novonastalu situaciju, zemlje su uvele stroga ograničenja kretanja i pokrenule ekonomske blokade diljem zemlje s ciljem usporavanja ovog alarmantnog trenda (Miočević i sur., 2022). Implementacija karantenske politike je rezultirala naglim opadanjem mobilnosti stanovništva i slabljenjem potrošačke moći što je dovelo do negativnog utjecaja na agregatnu potražnju i na potrošnju, odnosno do stagniranja gospodarstva na globalnoj razini (Shen i sur., 2020).

Novonastala situacija je utjecala i na poslovni sektor u vidu niže investicijske aktivnosti, pada zaposlenosti, pada dohotka po glavi stanovnika, ljudskog kapitala i poremećaja globalnih lanaca opskrbe (Miočević i sur., 2022). Pandemija COVID-19 je imala negativan utjecaj na preko 93% poduzeća, uzrokujući značajno smanjenje prihoda (Ba Huyen, i sur. 2020), određeni poslovni subjekti su zabilježili pad prometa na razinu od 15% uobičajene razine u samo prvih nekoliko tjedana zaključavanja (engl. *lockdown*), a neki od njih su već tada bili primorani ugasiti poslovanje (privremeno ili potencijalno trajno) (Harwood, 2020). Sveobuhvatna procjena kratkoročnog utjecaja pandemije COVID-19 na poduzeća diljem svijeta (Apedo-Amah i sur., 2020) je potvrdila kako je šok od pandemije COVID-19 ozbiljan s trajnim negativnim utjecajem na prodaju, kako su se manja poduzeća nesrazmjerno suočila s većim financijskim ograničenjima, te kako postoji velika neizvjesnost oko budućnosti. Pandemija COVID-19 je stvorila novi okvir i kreirala nove izazove vršeći pritisak na poslovanje u svim sektorima, izravno utječući na prihode, profitabilnost i likvidnost. Kako su se mnoga poduzeća našla u situaciji naglog pada prihoda (Cepel i sur., 2020), navedeno je rezultiralo manjim novčanim tokovima i odgođenom naplatom potraživanja, a likvidnost poduzeća je postala izazov poslovanja za poduzeća diljem svijeta, bez obzira na djelatnost ili veličinu poduzeća. Stoga, za vrijeme pandemije COVID-19, upravljanje obrtnim kapitalom i osiguravanje likvidnosti postaju ključni čimbenici preživljavanja poduzeća (Pepur i sur., 2021).

U svrhu očuvanja stabilnosti gospodarstva tijekom pandemije COVID-19, vlade brojnih zemalja su kreirale odgovore na probleme izazvane pandemijom, odnosno politike usmjerene na ublažavanje njenih posljedica na ljude i gospodarstvo (Svjetska banka, 2021). Važnost novčanog toka su prepoznale vlade koje su intervenirale različitim mjerama, između ostalih i mjerama za likvidnost, kako bi pomogle poduzećima da prebrode krizu (Pepur i sur., 2021). Kao i u brojnim zemljama svijeta, Vlada i institucije Republike Hrvatske (RH) su aktivirale set mjera kako bi pomogle poduzećima nositi se i nadvladati situaciju prouzrokovanu pandemijom COVID-19 (Ministarstvo financija RH, 2021).

U RH, kao jedan od najčešćih razloga prekida poslovanja navedeni su problemi u pristupu financiranju, potvrđujući da je pad prihoda i održavanje likvidnosti predstavljao značajan izazov za poslovanje za vrijeme pandemije COVID-19 (CEPOR, 2021). Naposljetku, iako se smanjila poslovna aktivnost u svim djelatnostima, krizom su najviše bila pogođena poduzeća koja

posluju u sektoru turizma i ugostiteljstva i prometa (Cepel i sur., 2020; Williams i Kayaoglu, 2020), a RH ima značajnu razinu ovisnosti o sektoru turizma, dok su najranjivije bile Zadarska, Splitsko-dalmatinska, Dubrovačko-neretvanska i Šibensko-kninska županija (Stojčić i Vizek, 2022).

Cilj ovog istraživanja je dati pregled dosadašnjih istraživanja s aspekta utjecaja pandemije COVID-19 na poslovanje i likvidnost poduzeća, kao i učinkovitosti implementiranih državnih potpora. Nadalje, cilj je dati i pregled mjera za vrijeme pandemije COVID-19 u RH, te istražiti učinak korištenja državnih potpora usmjerenih na očuvanje likvidnosti na razinu likvidnosti poduzeća za vrijeme pandemije. Ovo istraživanje se orijentira na trgovačka društva sa sjedištem u jednoj od četiri prethodno navedene županije, koja posluju u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane, jer se radi o poduzećima koja su doživjela najintenzivniji, nagli i šokantni udar na poslovanje zbog pandemije COVID-19.

2. Pregled literature: poslovanje za vrijeme pandemije COVID-19

Sustavni pregled literature u kontekstu utjecaja pandemije COVID-19 na poslovanje poduzeća je identificirao 7,536 znanstvenih članaka u bazi podataka Web of Science,² objavljenih u razdoblju od 2020. do 2023. godine.

U 2020. godini dostupna literatura se uglavnom temelji na predviđanjima (Shen i sur., 2020), no postoji i nekolicina empirijskih istraživanja. Stojčić (2020) ističe kako istraživanja o učincima pandemije COVID-19 na ponašanje poduzeća zauzimaju različite perspektive kao što su: uspješnost poduzeća (Huayu i sur., 2020), razlike u ponašanju između različitih grupa poduzeća (Bartik i sur., 2020; Kraus i sur., 2020), reakcije financijskih tržišta na poduzeća (Ding i sur., 2020), usporedbe s reakcijama kompanija u prijašnjim pandemijama (Hassan i sur., 2020), osnivanje novih poduzeća tijekom pandemije (Kuckertz i sur., 2020) i determinante vjerojatnosti propasti poduzeća (Amankwah-Amoah i sur., 2021).

Huayu i sur. (2020) su analizirali utjecaj pandemije COVID-19 na uspješnost poduzeća u Kini te pronašli su jak utjecaj u sektorima kao što su turizam, trgovina, dostava hrane, filmska i TV industrija. Koristeći metodu promjene u promjeni (engl. *Difference in Difference*) otkrili su kako je COVID-19 doveo do pada uspješnosti poduzeća, a nalaz je dosljedan u različitim industrijama i regijama te dokazali kako je pojava COVID-19 smanjila prihode poduzeća, s tim da je pad bio blaži tamo gdje se investicijska aktivnost poduzeća nastavila barem u određenoj mjeri. I druga istraživanja su pokazala kako su razmjeri negativnih utjecaja različiti u pojedinim sektorima ističući kako su turistički sektor i prijevoz najviše pogođeni (Al-Fadly, 2020). Nadalje, Xin i sur. (2020) su utvrdili kako su negativni učinci intenzivniji u privatnom nego u javnom sektoru, te u malim poduzećima, a njihovi rezultati sugeriraju i da je pandemija imala slabiji učinak na poduzeća uključena u međunarodnu trgovinu nego na poduzeća koja su orijentirana na domaće tržište. Lu i sur. (2020) su dokazima iz Kine potvrdili kako je negativan utjecaj posebno izražen kod malih i srednjih poduzeća, a Cowling i sur. (2020) ističu kako su mikro poduzeća u Ujedinjenom Kraljevstvu, najdominantniji oblik poslovanja u svim gospodarstvima, najrizičnija skupina jer je ekonomsko zaključavanje kojeg je uzrokovala pandemija dovela veliki broj malih

² Za pretraživanje baze podataka su se koristili sljedeći kriteriji pretraživanja: TS=(covid) AND (TS=(enterpri*) OR TS=(compan*)).

poduzeća u ozbiljan rizik da ostanu bez novca. Kraus i sur. (2020) su analizirali učinke pandemije COVID-19 na obiteljska poduzeća u pet europskih gospodarstava te, između ostalih, ističu izazov osiguravanja likvidnosti. Istraživanje Bartika i sur. (2020) se bavilo utjecajem pandemije COVID-19 na mala i srednja poduzeća u Sjedinjenim Državama te navode kako je tijekom pandemije postala očita financijska osjetljivost malih poduzeća. Također, njihova analiza očekivanja poduzeća je pokazala visoku razinu očekivanja pomoći putem javnih poticaja, ali je i veliki broj poduzeća iskazao rezerviranost prema mogućnosti pristupa javnim poticajima zbog birokratskih prepreka.

Kako je predmet ovog istraživanja utjecaj pandemije COVID-19 na likvidnost poduzeća, napravljen je sažeti pregled literature³ usmjeren na istraživanja likvidnosti poduzeća, što je rezultiralo u identifikaciji 117 znanstvenih članaka u bazi podataka Web of Science, obavljenih u razdoblju od 2020. do 2023. godine.

Bosio i sur. (2020) ističu kako u kriznim vremenima najvažniju ulogu često ima likvidnost, neovisno o starosti ili proizvodnoj učinkovitosti poduzeća, a Svjetska Banka (2021) ističe kako su se problemi likvidnosti pokazali kritičnima za mnoge poslovne subjekte, a posebno u slučaju malih i srednjih poduzeća. Postojeća istraživanja u kontekstu pandemije COVID-19 i likvidnosti poduzeća su se orijentirala na tržišta dionica (Priscilla i sur., 2022; Takahashi i Yamada, 2021), vrijednost poduzeća (Zhang i sur., 2021), performanse poduzeća (Shaharuddin i sur., 2021; Nguyen, 2022), kratkoročni financijski pritisak (Zhang i Hu, 2022), upravljanje likvidnošću (Almeida, 2021; Zimon i Tarighi, 2021), odgovore poduzeća na krizu (Khan, 2022), otpornost poduzeća (Iancu i sur., 2022; Rodrigues i sur., 2021; Miočević i Srhoj, 2023) i financijsko zdravlje poduzeća (Bartos i sur., 2022). Također, određena istraživanja su ispitivala i utjecaj likvidnosti na profitabilnost poduzeća u uvjetima pandemije COVID-19 (Cavlin i sur., 2022; Zhang i Sogn-Grundvag, 2022).

2.1. Učinkovitost državnih potpora za poslovanje u vrijeme pandemije COVID-19

Vlade brojnih zemalja su kreirale odgovore na probleme izazvane pandemijom COVID-19, odnosno politike usmjerene na ublažavanje njenih posljedica na gospodarstvo. Vrste mjera, kao i vrijeme njihova uvođenja i trajanja razlikuju se po zemljama, ovisno o intenzitetu epidemiološke situacije te stupnju ekonomskog razvoja. Diljem svijeta, vlade su objavile masovne poticajne pakete. Međunarodni monetarni fond je procijenio da su vladini poticajni paketi usvojeni tijekom pandemije COVID-19 iznosili 3,3 bilijuna američkih dolara, dok su dodatni zajmovi, injekcije u kapital i jamstva iznosili 4,5 bilijuna američkih dolara (Akhtaruzzaman i sur., 2020). S obzirom na razinu izloženosti potencijalnim negativnim utjecajima pandemije, posebice sektora malih i srednjih poduzeća (MSP), mnoge države su razvile i implementirale različite financijske mjere (direktnog financiranja, poreznih olakšica, financijskih jamstava, zajmova na obrtni kapital, itd.) (Cepel i sur., 2020).

Dosadašnja istraživanja provedena u kontekstu učinkovitosti vladinih mjera za vrijeme pandemije COVID-19 su promatrala utjecaj mjera na likvidnost poduzeća pružajući empirijske dokaze iz različitih zemalja (Binkowska-Artowicz i sur., 2020; 2023; Pagano i Zachner,

³ Za pretraživanje baze podataka koristila se komanda: TS=(covid) AND (TS=(enterpri*) OR TS=(compan*)) AND TS=(liquidity).

2022; lancu i sur., 2022; Nguyen, 2022; Dorr i sur., 2022; Lopatka i Fedorowicz, 2021; Anguera-Torrell i sur., 2021; Lin i sur., 2023). U kontekstu uspješnosti vladinih mjera za pomoć poduzećima za vrijeme pandemije COVID-19, dosadašnja istraživanja su pokazala kako su vladine mjere pomogle poduzećima nositi se s problemima likvidnosti za vrijeme pandemije COVID-19 (Ambroziak, 2022; Olczyk i Kuc-Czarnecka, 2021; Lopatka i Fedorowicz, 2021; Baixauli-Soler i sur., 2023; Pereira i Seas, 2022). Primjerice, Gofran i sur. (2022) su istraživali utjecaj pandemije COVID-19 na likvidnost turističke industrije u Velikoj Britaniji, Europi i Španjolskoj te ističu kako je likvidnost značajno opala zbog pandemije COVID-19 na istraživanim tržištima, implicirajući važnost daljnjeg istraživanja utjecaja pandemije na likvidnost poduzeća u zemljama s visokom razinom ovisnosti o turizmu.

Ambroziak (2022) je imao za cilj identificirati i procijeniti provedbu shema prema kojima su državne potpore povezane s COVID-19 dodijeljene u Poljskoj u 2020. godini za različite instrumente i veličine korisnika kako bi saznali koliko su dobro odgovorile na potrebe poduzeća koja su najviše pogođena krizom izazvanom pandemijom. U tu svrhu su proveli analizu kako bi saznali koliki je udio pojedinih skupina poduzeća različitih veličina u instrumentima potpore dodijeljenim u vezi s COVID-19. Studija je pokazala da su poljske sheme potpora uglavnom pomogle mikro i malim poduzećima koja su patila od loše likvidnosti. Zatim, Olczyk i Kuc-Czarnecka (2021) su istraživali jesu li država i industrija u kojoj poduzeća posluju, državna financijska potpora i pristup kreditima bili važni za ponašanje i performanse poduzeća tijekom pandemije. Rezultati su pokazali da COVID-19 negativno utječe na uspješnost poduzeća u gotovo svim analiziranim zemljama, no jači učinak je primijećen među poduzećima iz zemalja u razvoju, kao i da je pandemija štetnija za uslužna poduzeća nego za poduzeća u proizvodnom sektoru.

Baixauli-Soler i sur. (2023) su proučavali plan kreditnog jamstva kojeg je pokrenula španjolska Vlada 2020. godine kako bi ublažila učinke COVID-19 ubrizgavanjem likvidnosti u poduzeća. Analizirali su utjecaj javne politike na optimalne razine duga MSP i ispitali je li dodjela javnog financiranja bila učinkovito usmjerena na ona MSP koja su u privremenoj nevolji zbog pandemije. Rezultati su pokazali da je, iako su ta javna jamstva uglavnom trebala biti usmjerena na MSP koja su doživjela privremeni pad zbog COVID-19, za MSP bilo najmanje vjerojatnosti da će dobiti injekcije likvidnosti.

Naposljetku, Lopatka i Fedorowicz (2021) su istraživali javnu potporu u Poljskoj usmjerenu poduzetnicima pod nazivom „Protukrizni štit“ (engl. *Anti-Crisis Shield*) koja je imala za svrhu održavanje zaposlenosti, gospodarske aktivnosti poduzeća i njihove likvidnosti. Proveli su empirijsko istraživanje s ciljem da odgovore na pitanje jesu li državne potpore povezane s COVID-19 bile dostatne i jesu li poslužile svrsi. Iako su očekivali da će se smanjiti broj subjekata koji posluju ili da će se usporiti stopa rasta broja poduzeća u odabranim djelatnostima, kao i u cijelom gospodarstvu, do takve situacije nije došlo, već je u pojedinim djelatnostima ubrzano osnivanje novih subjekata. Zaključuju kako je poljska državna potpora ponuđena poduzećima tijekom pandemije COVID-19 bila učinkovita, iako se otvorenim ostavlja pitanje održivosti.

2.2. Poslovanje za vrijeme pandemije COVID-19 u Republici Hrvatskoj

Pandemija COVID-19 uvelike je dovela do usporavanja hrvatskog gospodarstva od sredine ožujka 2020.; tromjesečni BDP realno je smanjen za 10,0% u trećem tromjesečju 2020. u odnosu na isto tromjesečje 2019. (DZS, 2023) te je pandemija COVID-19 značajno narušila performanse poslovnog sektora (CEPOR, 2021).

U 2020. godini najveći pad ukupnih prihoda zabilježila su mikro poduzeća (23%), u kojima je došlo i do gubitka gotovo 28,000 radnih mjesta. Bitno je istaknuti kako MSP imaju veliki značaj za hrvatsko gospodarstvo jer se radi o sektoru s udjelom od 99,7% u ukupnom broju poslovnih subjekata u RH. S geografske perspektive, najveće gubitke kao posljedice pandemije su pretrpjela MSP u jadranskim županijama, čije se gospodarske aktivnosti pretežno oslanjaju na turizam i komplementarne djelatnosti, konkretno u Dubrovačko-neretvanskoj, Zadarskoj i Šibensko-kninskoj županiji (CEPOR, 2021).

Na razini RH, identificirano je pet znanstvenih članka u bazi podataka Web of Science⁴, objavljenih u periodu od 2020. do 2023. godine. Pepur i sur. (2021) su istraživali je li pandemija COVID-19 značajno utjecala na likvidnost poduzeća u RH na način da su istražili korelaciju COVID-19 s pokazateljima likvidnosti poduzeća, koristeći podatke sa Zagrebačke burze za 19 poduzeća. Analiza je provedena za drugo i treće tromjesečje 2020., uspoređujući ga s drugim i trećim tromjesečjem 2019. godine. Također su istražili i odnos između pokazatelja likvidnosti poduzeća s razinom COVID-19, mjerenom brojem zaraženih, kako bi doznali ima li broj zaraženih od COVID-19 u RH značajan utjecaj na likvidnost poduzeća, a rezultati su pokazali kako tromjesečno povećanje broja infekcija od COVID-19 pozitivno utječe na tekući koeficijent likvidnosti. Pavković i sur. (2022) su, mjereći pokazatelje poslovanja MSP u različitim gospodarskim sektorima u RH, željeli utvrditi koja su MSP najviše izložena mogućim negativnim posljedicama pandemije COVID-19. Koristili su vertikalnu i horizontalnu analizu financijskih izvještaja te analizu pokazatelja poslovanja, te pokazali kako mikro poduzeća u RH imaju najmanji udio privatnog financiranja i najveći udio kratkoročnih obveza što se očituje u lošijim pokazateljima likvidnosti i duga. Osim toga, ističu i kako su ekonomske mjere i subvencije tijekom pandemije COVID-19 osigurale određenu stabilnost poduzeća i prevladavanje poslovnih izazova. Stojčić (2020) je istražio utjecaj pandemije COVID-19 na promjene u izveznoj konkurentnosti poduzeća iz hrvatske prerađivačke industrije. Rezultati su pokazali da vjerojatnost smanjenja prihoda od izvoza pada kod poduzeća koja su svoje probleme s likvidnošću riješila vlasničkim financiranjem, odgođenim isplatama radnicima i dobavljačima te uz pomoć javnih potpora. Međutim, nisu pronađeni značajni dokazi za porezna oslobođenja, subvencije plaća i kredite poslovnih banaka. Stanić i sur. (2022) su ispitali odnos između upravljanja likvidnošću i profitabilnosti hrvatskih MSP u trgovini te pružili empirijske dokaze o učincima upravljanja likvidnošću na razinu profitabilnosti tijekom pandemije COVID-19. Autori su promatrali povrat na imovinu, tekuću likvidnost, ubranu likvidnost, neposrednu likvidnost i zaposlenost te pronašli značajan pozitivan utjecaj likvidnosti na razinu profitabilnosti u 2021. i 2022. godini. Naposljetku, Miočević i Srhoj (2023) su istraživali utječu li državne subvencije za očuvanje radnih mjesta na fleksibilnost MSP prema poslovnim klijentima, kao i može li navedena fleksibilnost biti izvor više razine otpornosti na krizu koristeći anketni upitnik na uzorku MSP iz različitih B2B

⁴ Korišteni su sljedeći kriteriji pretraživanja: TS=(covid) AND (TS=(enterpri*) OR TS=(compan*)) AND TS=(liquidity) AND TS=(Croatia).

(engl. *business-to-business*) industrija u RH. Autori su dokazali kako MSP koja primaju državne subvencije za plaće imaju veće norme fleksibilnosti, međutim navedeni odnos je značajno uvjetovan njihovim konkurentskim profilom. Nalazi su također pokazali da su norme fleksibilnosti negativno povezane s otpornošću, ali taj odnos postaje manje negativan kod MSP s manjom financijskom ovisnošću o najvećem kupcu.

3. Državne potpore za poslovanje za vrijeme pandemije COVID-19 u RH

Prvi slučaj pandemije COVID-19 u RH je zabilježen u veljači 2020. godine, a 19. ožujka 2020. godine je nastupilo zaključavanje te su zabranjena javna okupljanja i sportski događaji, obustavljen rad u ugostiteljskim objektima i prodavaonicama (osim prehrambenih trgovina i ljekarni), kao i rad sportskih i rekreacijskih centara, te vjerskih okupljanja (Vlada Republike Hrvatske, 2021).

Od izbijanja pandemije COVID-19 u RH, hrvatska Vlada je odgovorila širokim spektrom mjera za ograničavanje širenja virusa COVID-19 i ublažavanja njegovih gospodarskih posljedica (Miočević i sur., 2022). Državne mjere pomoći za poduzetnike pogođene pandemijom COVID-19 propisane su na temelju „Privremenog okvira za mjere državnih potpora u svrhu podrške gospodarstvu u aktualnoj pandemiji Covida-19“ (Ministarstvo financija RH, 2021), usvojenog od strane Europske komisije 19. ožujka 2020. godine, a njegovim daljnjim izmjenama omogućen je nastavak dodjela državnih potpora do 31. prosinca 2021. godine (CEPOR, 2021).

Hrvatski zavod za zapošljavanje (HZZ) je 20. ožujka 2020. godine usvojio mjere izravne novčane potpore poslodavcima s ciljem zadržavanja radnih mjesta kod poslodavaca kojima je zbog izvanrednih okolnosti narušena odnosno smanjena gospodarska i poslovna aktivnost (CEPOR, 2021). Korisnici su bili poslodavci koji trpe štetu zbog smanjenja prometa, prihoda, obustavljanja djelatnosti i drugih nepogoda koje je uzrokovala pandemija. Sveukupno, mjere za očuvanje radnih mjesta su bile dostupne u periodu od ožujka 2020. do listopada 2022. godine (HZZ, 2022a). Navedene mjere su imale pozitivan učinak na gospodarstvo, jer su uspješno prevenirale stečajeve poslovnih subjekata, velik broj otkaza te otklonile scenarij gospodarskog kraha i društvenih nestabilnosti (CEPOR, 2021). Prema podacima Godišnjeg izvješća o radu Zavoda za 2021. godinu, najveći udio isplata se odnosi na djelatnosti pružanja smještaja, pripreme i usluživanja hrane (40,7%) (HZZ, 2022b), a u kontekstu veličine poslodavaca prema broju zaposlenika, najveći udio su imala mikro (40,9%), mala (23,9%) i srednja poduzeća (18,2%) (Državni ured za reviziju RH, 2021).

Sljedeći set mjera pomoći poduzetnicima u djelatnostima pogođenih pandemijom je provodila i odobravalala Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO), a uključivao je zajmove s povoljnim kamatnim stopama za mikro i male poduzetnike: COVID-19 zajmovi⁵ i Mikro zajmovi za obrtna sredstva za ruralni razvoj. Preko Hrvatske banke za obnovu i razvitak (HBOR) omogućeno je korištenje različitih vrsta kredita kao privremene mjere u okviru programa kreditiranja MSP i velikih poduzeća (CEPOR, 2021).

Naposljetku, Ministarstvo financija (Porezna uprava) je nudilo potpore u vidu punog ili djelomičnog oslobađanja plaćanja od poreznih obveza i odgoda plaćanja poreznih obveza (bez kamata i uz obročnu otplatu), a ovisno o razini pada prihoda.

⁵ U ovoj mjeri su bili uključeni i srednji poduzetnici.

Prema podacima Hrvatske narodne banke (2021), najviše se koristila mjera moratorija na kredite i leasing (49%), zatim potpore za očuvanje radnih mjesta kroz subvencije plaća zaposlenih u ugroženim poduzećima (27%), zajmovi za financiranje likvidnosti (13%), odgode i oslobođenja poreza (9%) i garancijske sheme (2%). Od početka pandemije COVID-19 je iskorišteno gotovo 12 milijardi kuna potpora za očuvanje radnih mjesta, nadoknada fiksnih troškova te oslobođenja od poreza, te je u prva tri mjeseca bilo aktivno više od 20 milijardi kuna odgoda, kredita za očuvanje likvidnosti i izdanih garancija, što je činilo približno 9% BDP-a kao mjera pomoći gospodarstvu u svrhu minimiziranja negativnih posljedica pandemije (HNB, 2021).

Mjere za održavanje likvidnosti poslovanja su pružene od strane HBOR-a i HAMAG-BICRO-a. Nakon proglašenja pandemije COVID-19, HBOR je objavio Mjere COVID 19 sa svrhom ublažavanja negativnih posljedica pandemije na poslovanje poduzetnika, s ciljem očuvanja likvidnosti i radnih mjesta poduzetnika, te održavanja izvoznih aktivnosti poduzetnika. Ovim mjerama poduzećima je omogućen moratorij, reprogramiranje postojećih obaveza te odobrenje novih povoljnih kredita s kamatnom stopom već od 0%. Osim toga, HBOR je omogućio i izdavanja jamstava i osiguranja kredita tako što je preuzimao rizik povrata kredita do 90%, s ciljem poticanja banaka na odobravanje kredita za obrtna sredstva (CEPOR, 2021).

Promatrajući cijeli period provođenja ovih mjera, HBOR je do kraja 2021. godine proveo više od 1,800 moratorija čime je u poček stavljena glavnica u iznosu većem od 13,7 milijardi kuna. Za vrijeme odobrenog moratorija, klijentima se nisu naplaćivale redovne kamate i naknade. Odgode kredita su najviše koristile hotelijerska i ugostiteljska djelatnost, zatim prerađivačka djelatnost te djelatnost prijevoza i skladištenja (HNB, 2021). Osim moratorija, korisnicima HBOR-ovih kredita koji zbog pandemije nisu mogli provoditi redovne aktivnosti, bez obzira je li kredit odobren izravno ili putem poslovnih banaka (ili leasing društava), omogućeno je i reprogramiranje postojećih kreditnih obaveza.

Kao dio paketa potpore poduzetnicima u vrijeme pandemije COVID-19, Vlada RH je u trećem kvartalu 2020. godine donijela Odluku o usvajanju dva dodatna jamstvena programa koje nudi HAMAG-BICRO: Program jamstva za kredite za poduzetnike aktivne u području kulture i kreativnih industrija u aktualnoj pandemiji COVID-a 19 i Program dodjele državnih potpora sektoru mora, prometa, prometne infrastrukture i povezanim djelatnostima u aktualnoj pandemiji COVID-a 19. HAMAG-BICRO je uspostavio i nove instrumente; COVID-19 zajam za obrtna sredstva i Mikro zajam za obrtna sredstva za ruralni razvoj u sklopu paketa pomoći poduzetnicima u uvjetima pandemije (CEPOR, 2021).

COVID-19 zajam za obrtna sredstva je uspostavljen u ožujku 2020. godine, kao dio paketa pomoći mikro i MSP uslijed pandemije COVID-19, a u 2020. godini je ukupna alokacija sredstava iznosila 345 milijuna kuna (CEPOR, 2021). U 2020. godini, najveći broj odobrenih COVID-19 zajmova za obrtna sredstva se odnosio na Grad Zagreb (914 zajmova), Splitsko-dalmatinsku (384) i Primorsko-goransku županiju (207) (HAMAG-BICRO, 2021), a u 2021. najveći broj COVID-19 zajmova je odobren u Gradu Zagrebu (574), Splitsko-dalmatinskoj (498) i Dubrovačko-neretvanskoj županiji (253). S aspekta djelatnosti, u obje promatrane godine se najveći udio odobrenih zajmova odnosio na djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (22,71%), trgovine na veliko i malo (21,77%), te prerađivačku industriju (19,09%) (HAMAG-BICRO, 2023).

4. Analiza utjecaja državnih potpora za očuvanje likvidnosti za vrijeme pandemije COVID-19 na likvidnost MSP-ova u RH

4.1. Metodologija istraživanja

Pregled literature i dostupnih izvještaja ukazuje kako su po pitanju likvidnosti najugroženija bila mikro i MSP koja djeluju u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane u jadranskim županijama zbog njihove visoke ovisnosti o sektoru turizma.

Potpore pružene od strane HZZ-a u kontekstu očuvanja radnih mjesta predstavljaju bespovratna sredstva omogućena ugroženim poduzećima za vrijeme pandemije COVID-19, jer su poduzeća u svrhu stjecanja prava na navedena sredstva trebala pokazati negativan utjecaj pandemije COVID-19 na njihovo poslovanje, međutim navedene potpore nisu direktno orijentirane na održavanje likvidnosti. S druge strane, potpore pružene od strane HBOR-a su većinom primarno orijentirane na dugoročne obveze te, kao takve, indirektno utječu na likvidnost poduzeća. Potpore pružene od strane HAMAG-BICRO-a predstavljaju zajmove s posebnim uvjetima za osiguranje sredstava likvidnosti poslovanja za vrijeme pandemije COVID-19 te stoga predstavljaju potpore koje direktno utječu na pokazatelj tekuće likvidnosti. Pokazatelj tekuće likvidnosti ima za cilj utvrditi ima li poduzeće mogućnost podmiriti svoje kratkoročne obveze svojom kratkoročnom imovinom tijekom sljedećih 12 mjeseci, a računa se dijeljenjem kratkotrajne imovine (koja obuhvaća gotovinu, utržive vrijednosnice, potraživanja i zalihe) s kratkoročnim obvezama (Vidučić i sur., 2018).

Sukladno navedenom, a uzimajući u obzir dostupnost javnih podataka o alokaciji državnih potpora u RH prema poduzećima, u ovom radu se promatraju stope tekuće likvidnosti poduzeća. Analiza je provedena usporedbom pokazatelja tekuće likvidnosti u 2021. godini (razdoblje relativne stabilizacije gospodarstva u kojem je moguće vidjeti potencijalne učinke implementiranih državnih potpora) za poduzeća koja su koristila potpore za očuvanje likvidnosti i onih koji nisu, te usporedbom istih s pokazateljima u 2019. godini (koje predstavlja razdoblje regularnog poslovanja prije pojave pandemije COVID-19).

Uzorak analize predstavljaju poduzeća iz četiri županije RH: Splitsko-dalmatinske, Dubrovačko-neretvanske, Zadarske i Šibensko-kninske županije jer se, sukladno dosadašnjim izvješćima, radi o županijama u kojima su poduzetnici doživjeli najintenzivniji udar na likvidnost zbog pojave pandemije COVID-19. Podaci o poslovanju poduzeća su preuzeti sa servisa Orbis⁶, a klasifikacijski kriteriji koji su korišteni za definiranje uzorka poduzeća su kako slijedi: (1) aktivna poduzeća - poduzeća koja imaju predana izvješća u godinama koje se uspoređuju u ovoj analizi (2019. i 2021. godina), (2) poduzeća koja imaju sjedište u jednoj od navedene četiri županije, (3) subjekti su trgovačka društva i jednostavna trgovačka društva (poduzetnici), (4) subjekti su mikro ili MSP⁷, (5) subjekti koji su u bazi podataka imali sve vrijednosti analiziranih pokazatelja u promatranom periodu i (6) subjekti koji posluju u djelatnosti pru-

⁶ <https://orbis.hr/>

⁷ Koristila se klasifikacija prema Zakonu o računovodstvu (NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20, 114/22, 82/23) prema kojoj se poduzetnici klasificiraju kao mikro, mali ili srednji ako ne prelaze granične pokazatelje u dva od tri uvjeta: ukupna aktiva, prihod i broj zaposlenika, a kao veliki poduzetnici ako prelaze granične pokazatelje u najmanje dva od tri uvjeta. Sukladno navedenom, preuzeti su podaci o ukupnoj aktivni (engl. *total assets*), poslovnim prihodima (engl. *operating revenues - turnover*) i broju zaposlenika (engl. *number of employees*) te se napravila klasifikacija poduzetnika prema veličini poduzeća.

žanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane⁸. Sukladno klasifikacijskim kriterijima, identificirano je 1,746 poduzetnika koji ulaze u analizu⁹.

4.2. Rezultati empirijskog istraživanja

Kako bi se ispicao utjecaj korištenja državnih potpora na likvidnost poduzeća, koristila se metoda za testiranje razlika među grupama na temelju srednjih vrijednosti (Field, 2009). U tablici 1. je prikazana deskriptivna statistika istraživanja s odvojenim prikazom prema grupama poduzeća koja nisu primila potporu i poduzeća koja su primila potporu za očuvanje likvidnosti.

Tablica 1. Deskriptivna statistika, pokazatelji tekuće likvidnosti poduzeća bez i s potporom, 2019. i 2021. godina

	Poduzeća bez potpore u 2021. godini		Poduzeća s potporom u 2021. godini	
	Likvidnost (2019.)	Likvidnost (2021.)	Likvidnost (2019.)	Likvidnost (2021.)
Ukupan broj poduzeća	1390	1390	356	356
Srednja vrijednost	2,92	3,41	2,38	4,44
Medijan	0,95	0,84	1,26	1,90
Mod	0 ^a	0	0	1 ^a
Standardna devijacija	6,296	8,198	3,385	8,204
Asimetrija	5,149	5,546	3,324	4,511
Zaobljenost	36,200	38,312	13,560	23,894
Minimum	0	0	0	0
Maksimum	74	81	25	65
Delta srednjih vrijednosti	0,49		2,06	

Izvor: izračun autorice

Napomena: a - Više modalnih vrijednosti

Prema dostupnim podacima za 2020. i 2021. godinu, sveukupno 356 poduzeća iz uzorka koristilo je državne potpore za očuvanje likvidnosti za vrijeme pandemije COVID-19 (HAMAG-BICRO, 2023).

⁸ Poslovni subjekti se, prema Metodologiji za statističku primjenu nacionalne klasifikacije djelatnosti 2007. - NKD 2007., a koja 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*), klasificiraju na 21 djelatnost koje su označene slovima A-U. Stoga su iz baze podataka Orbis preuzeti i podaci o pripadnosti pojedinom sektoru - Pripadnost županiji (NUTS3).

⁹ S obzirom da se analizira utjecaj državnih potpora direktno orijentiranih na održavanje likvidnosti, a koje su bile namijenjene mikro i MSP, iz ove analize je bilo potrebno izuzeti velika poduzeća. Međutim, u promatranj djelatnosti samo su dva poduzeća u 2019. godini bila velika poduzeća koja su u 2020. i 2021. godini postala srednja poduzeća te su se stoga uključila u analizu.

U kontekstu analize utjecaja javnih mjera na likvidnost poduzeća, ključno se osvrnuti na prosječnu likvidnost poduzeća. Naime, promatrajući grupu poduzeća koja nije koristila državnu potporu u odnosu na grupu poduzeća koja je koristila državnu potporu, uočava se kako je za potonju grupu vidljiva veća pozitivna promjena prosječnog pokazatelja likvidnosti (delta). Točnije, promjena prosječnog pokazatelja likvidnosti kod poduzeća koja su koristila potporu je četiri puta veća nego kod poduzeća koja nisu koristila potpore. Indikativno je ukazati kako grupa koja je koristila državne potpore ima nižu prosječnu vrijednost pokazatelja likvidnosti u 2019. godini (2,38) u odnosu na grupu koja nije koristila državne potpore (2,92), dok se u 2021. godini položaj poduzeća između grupa mijenja, pri čemu je u boljoj poziciji grupa koja je koristila državne potpore. Deskriptivna analiza implicira da su javne mjere imale pozitivan utjecaj na financijsku stabilnost potpomognutih poduzeća.

Standardna devijacija se povećala u oba ispitivana skupa, ukazujući na veću varijabilnost među poduzećima. Ovaj porast je bio posebno izražen kod poduzeća koja su primila potporu, sugerirajući da mjere nisu jednako utjecale na sva poduzeća. Vrijednosti asimetrije i zaobljenosti ukazuju kako podaci nisu normalno distribuirani i imaju izraženiju koncentraciju oko nižih vrijednosti pokazatelja likvidnosti. Navedeno je postalo još izraženije u 2021. godini za obje razmatrane grupe. Zaključno, deskriptivna analiza otkriva kako su državne potpore poticajne za likvidnost, međutim njihov efekt nije homogen i varira među poduzećima unutar djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. U nastavku se testira je li uočena razlika statistički značajna za razmatrane grupe.

Sljedeći korak je bila usporedba poduzeća koja su koristila potpore za očuvanje likvidnosti i onih koja nisu u kontekstu njihovih pokazatelja tekuće likvidnosti u 2021. godini. Mann-Whitney U test na nezavisnim uzorcima pokazao je kako postoje značajne razlike među grupama koje su koristile potpore za očuvanje likvidnosti naspram onih koja nisu u kontekstu pokazatelja tekuće likvidnosti u 2021. godini, što je prikazano u tablici 2.

Tablica 2. Rezultati Mann-Whitney testa za testiranje razlika među poduzećima koja su koristila državne potpore za očuvanje likvidnosti u 2021. godini

Ukupni broj poduzeća	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Testna statistika	Standardna pogreška	Standardizirana testna statistika	Asimptotska značajnost (dvostrani test)
1746	315876	379422	315876	8487,662	8,065	,000

Izvor: izračun autorice

Promatrajući srednje vrijednosti iz tablice 1., može se zaključiti kako su poduzeća koja su koristila državne potpore za očuvanje likvidnosti imala manje problema s likvidnošću jer im je srednja vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti bila veća od poduzeća koja nisu koristila navedene potpore.

Iako je Kolmogorov-Smirnov test ukazao na nenormalnost distribucije, u svrhu robusnosti, analiza je ponovljena koristeći t-test s obzirom na njegovu otpornost na kršenje pretpostavke normalnosti distribucije (Havlicek i Peterson, 1974; Rasch i Guiard, 2004). T-test na

nezavisnim uzorcima je također pokazao kako postoje značajne razlike među poduzećima koja su koristila potpore za održavanje likvidnosti naspram onih koja nisu u kontekstu pokazatelja tekuće likvidnosti u 2021. godini, ujedno potvrđujući rezultate neparametrijskog testa, što je prikazano u tablici 3.

Tablica 3. Rezultati t-testa na nezavisnim uzorcima za testiranje razlika među poduzećima koja su koristila državne potpore za očuvanje likvidnosti u 2021. godini

	Levene-ov test homogenosti varijanci		t-test za jednakost srednjih vrijednosti					
	F vrijednost	Značajnost	T vrijednost	Stupnjevi slobode	Značajnost (dvosmjerni test)	Razlika srednjih vrijednosti	95% intervalna procjena razlika aritmetičkih sredina	
							Niža	Niža
Likvidnost (2021.)	,325	,569	-2,114	1744	,035	-1,02930	-1,98448	-,07411

Izvor: izračun autorice

Iz navedenih rezultata se može zaključiti kako su poduzeća koja su koristila potpore za očuvanje likvidnosti imala veće vrijednosti pokazatelja tekuće likvidnosti nakon korištenja državnih potpora u odnosu na grupu koja nije koristila državne potpore, ukazujući kako su poduzeća koja su koristila potpore imala manje problema s likvidnošću jer je njihova kratkoročna imovina bila veća od kratkoročnih obveza. Ovdje je bitno istaknuti kako se u ovom istraživanju ne ulazi u područje upravljanja likvidnošću, već se promatra učinkovitost državnih potpora usmjerenih na očuvanje likvidnosti te stoga više vrijednosti pokazatelja tekuće likvidnosti ukazuju na manje probleme likvidnosti poduzeća. Sukladno svemu navedenom, rezultati empirijskog istraživanja ukazuju kako su državne potpore za očuvanje likvidnosti za vrijeme pandemije COVID-19 u RH za MSP koja posluju u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane doprinjele povećanju likvidnosti poduzeća koja su uživala mjeru, što doprinosi zaključku kako je svrha državnih potpora ostvarena.

5. Zaključak

Cilj ovog rada je bio dati pregled literature područja koje istražuje utjecaj pandemije COVID-19 na poslovanje, učinkovitosti državnih potpora za vrijeme pandemije, kao i pregled potpora u RH. Dosadašnja istraživanja su ispitivala učinkovitost različitih državnih potpora u različitim državama te pokazala kako su vladine mjere pomogle poduzećima nositi se s problemima likvidnosti za vrijeme pandemije COVID-19. Na razini RH su istraživanja pokazala kako pandemija COVID-19 ima negativan utjecaj na likvidnost poduzeća, kao i da državne potpore za očuvanje radnih mjesta utječu na fleksibilnost MSP te mogu biti izvor više razine otpornosti na krizu, no nije identificirana nijedna studija koja je mjerila učinkovitost državnih potpora usmjerenih na očuvanje likvidnosti u RH. Stoga je cilj bio i ispitati učinkovitost državnih potpora u RH usmjerenih na održavanje likvidnosti za vrijeme pandemije COVID-19.

Rezultati empirijskog istraživanja su pokazali kako postoji značajna razlika u pokazateljima likvidnosti među poduzećima koja su koristila državne potpore za očuvanje likvidnosti

i onih koja nisu, kao i da su poduzeća koja su koristila navedene potpore imala manje problema s likvidnošću u 2021. godini (nakon korištenja potpora). Osim toga, usporedi li se stanje u 2021. godini sa stanjem u 2019. godini, zaključuje se kako je pozitivna promjena više od 4 puta izraženija u grupi koja je koristila državne potpore.

Ograničenje ovog istraživanja je neuzimanje u obzir svih državnih potpora u RH za vrijeme pandemije COVID-19 koje imaju indirektni utjecaj na likvidnost poduzeća uslijed parcijalne dostupnosti podataka o korištenju različitih državnih potpora u RH. Drugo ograničenje je neuzimanje u obzir kontekstualnih faktora koji su mogli utjecati na promjene u pokazateljima tekuće likvidnosti, poput makroekonomskih varijabli (npr. promjene kamatnih stopa, stopa inflacije), poreznih politika ili čak strukturnih pomaka u industriji (razvoj turizma), koji nisu nužno povezani s državnim potporama.

Nastavno na prethodna i na ovo istraživanje, buduća istraživanja bi se trebala usmjeriti na ispitivanje učinkovitosti državnih potpora na likvidnost poduzeća uzimajući u obzir sve korištene državne potpore u RH na razini poduzeća za vrijeme pandemije COVID-19, kako bi se uključili i njihovi indirektni utjecaji na likvidnost poduzeća. Osim toga, u budućim istraživanjima se preporučuje primjena multivarijantnih modela koji bi uzeli u obzir dodatne varijable i kontekstualne faktore kako bi se preciznije mjerio utjecaj državnih potpora na likvidnost poduzeća.

LITERATURA

1. Akhtaruzzaman, M.; Boubaker, S. i Sensoy, A. (2020.) Financial contagion during COVID-19 crisis, *Finance Research Letters*, 101604.
2. Al-Fadly, A. (2020.) Impact of COVID-19 on SMEs and employment, *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 8 (2), str. 629-648.
3. Ali, M.; Alam, N. i Rizvi, S. (2020.) Coronavirus (COVID-19) - An epidemic or pandemic for financial markets, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100341.
4. Almeida, H. (2021.) Liquidity Management During the Covid-19 Pandemic, *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(1), str. 7-24.
5. Amankwah-Amoah, J.; Khan, Z. i Wood, G. (2021.) COVID-19 and business failures: The paradoxes of experience, scale, and scope for theory and practice, *European Management Journal*, 39 (2), str. 179-184.
6. Ambroziak, A. (2022.) Forms of COVID-19 state aid by beneficiary size in Poland in 2020, *International Journal of Management and Economics*, 58(1), str. 44-63.
7. Anguera-Torrell, O.; Aznar-Alarcon, J. i Vives-Perez, J. (2021.) COVID-19: hotel industry response to the pandemic evolution and to the public sector economic measures, *Tourism Recreation Research*, 46(2), str. 148-157.
8. Apedo-Amah, M.; Avdiu, B.; Cirera, X.; Cruz, M.; Davies, E.; Grover, A.; Iacovone, L.; Kilinc, U.; Medvedev, D.; Maduko, F.O.; Poupakis, S.; Torres, J. i Tran, T.T. (2020.) Unmasking the Impact of COVID-19 on Businesses: Firm Level Evidence from across the World, *Policy Research Working Paper 9434, World Bank Group: Finance, Competitiveness and Innovation Global Practice*.

9. Ba Huyen, L.; Loan, N.; Chi, T. i Pham, T. (2020.) Policy related factors affecting the survival and development of SMEs in the context of Covid 19 pandemic. *Management Science Letters*, 10(15), str. 3683-3692.
10. Baixauli-Soler, J.; Lozano-Reina, G.; Álvarez-Díez, S. i Rodríguez-Linares Rey, D. (2023.) Impact of public guarantees on optimal debt levels following the COVID-19 pandemic: efficiency in their allocation, *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, str. 1-27.
11. Bartik, A.W.; Bertrand, M.; Cullen, Z.B.; Glaeser, E.L.; Luca, M. i Stanton, C.T. (2020.) How are Small Businesses Adjusting to Covid-19? Early Evidence from a Survey, *National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 26989*.
12. Bartos, V.; Vochozka, M. i Skopkova, K. (2022.) Assessment of financial health of service sector companies in the Central European region, *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 10(2), str. 375-393.
13. Binkowska-Artowicz, B.; Dzienisiuk, D.; Esmund, T.; Karolczak, J.M.; Langer, M. i Szczepanska, M. (2020.) On the legal effects of the Government's draft bill on interest rate subsidies for bank loans granted to provide financial liquidity to entrepreneurs affected by the effects of COVID-19 and amending certain other acts. *Przegląd Sejmowy*, 5, str. 171-200.
14. Bosio, E.; Djankov, S.; Jolevski, F. i Ramalho, R. (2020.) Survival of firms during economic crisis, *World Bank Group: Development Economics – Policy Research Working Paper 9239*.
15. Cavlin, M.; Dokic, A. i Miletic, V. (2022.) Influence of liquidity and solvency on profitability of agroindustrial companies in the conditions of Covid-19, *Ekonomika Poljoprivrede*, 69(2), str. 441-453.
16. Cepel, M.; Gavurova, B.; Dvorsky, J. i Belas, J. (2020.) The Impact of the Covid-19 Crisis on the Perception of Business Risk in the SME Segment. *Journal of International Studies*, 13(3), str. 248-263.
17. CEPOR (2022.) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2021.„Mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj u uvjetima pandemije bolesti COVID-19“. Dostupno na: <https://cepor.hr/wp-content/uploads/2015/03/CEPOR-Mala-i-srednja-poduze%C4%87a-u-HR-u-vrijeme-pandemije-COVID-19.pdf> (pristup: 30.06.2023.)
18. Cowling, M.; Brown, R. i Rocha, A. (2020.) Did you save some cash for a rainy COVID-19 day? The crisis and SMEs, *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 38(7), str. 593-604.
19. Ding, W.; Levine, R.; Lin, C. i Xie, W. (2020.) Corporate Immunity to the Covid-19 Pandemic, *National Bureau of Economic Research, Working Paper 27055*.
20. Dorr, J.; Licht, G. i Murmann, S. (2022.) Small firms and the COVID-19 insolvency gap, *Small Business Economics*, 58(2), str. 887-917.
21. Državni ured za reviziju RH (2021.) Hrvatski zavod za zapošljavanje - Potpore za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenima koronavirusom za 2020. Dostupno na: https://www.revizija.hr/userdocsimages/izvjesca-novo/revizija%20-%202021/izvjesca_o_obavljenim_revizijama/revizije_uskladenosti/hzz-potpore.pdf (pristup: 30.06.2023.)
22. DZS (2023.) Učinci pandemije bolesti COVID-19 na društveno-ekonomske pokazatelje. Dostupno na: <https://web.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp.html> (pristup: 30.06.2023.)

23. Field, A. (2009.) *Discovering statistics using SPSS*, Dubai: SAGE publications, 3. izdanje.
24. Gofran, R.; Liasidou, S. i Gregoriou, A. (2022.) Liquidity effects of COVID-19 in the European tourism industry, *Current Issues in Tourism*, 26(14), str. 2235-2249.
25. Harwood, M. (2020.) Cash flow, forecasting and future action plans post Covid-19. *In Practice*, 42(6), str. 357-360.
26. Hassan, T.; Hollander, S.; Lent van, L. i Tahoun, A. (2020.) Firm-Level Exposure to Epidemic Diseases: Covid-19, SARS and H1N1, *National Bureau of Economic Research, Working Paper 26971*.
27. Havlicek, L.L. i Peterson, N.I. (1974.) Robustness of the T Test: A Guide for Researchers on Effect of Violations of Assumptions, *Psychological Reports*, 34 (3), str. 1095-1114.
28. HAMAG BICRO (2021.) Godišnje izvješće 2020. Dostupno na: https://hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2021/08/HAMAG-BICRO_Godisnje-izvjesce_2020_final_7_22_2021.pdf (pristup: 30.06.2023.)
29. HAMAG BICRO (2023.) Godišnje izvješće 2021. Dostupno na: https://hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2023/03/HAMAG-BICRO-Godisnje-izvjesce-za-2021_13-3-2023.pdf (pristup: 30.06.2023.)
30. HNB (2021.) Financijska stabilnost. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/3899508/h-fs-22.pdf/76ddb81-191c-c0af-d642-ee31f937d4fc>
31. HZZ (2022a.) Popis korisnika potpore za poduzetnike u djelatnostima pogođenima koronavirusom. Dostupno na: <https://mjera-zrm.hzz.hr/korisnici-potpore/> (pristup: 30.06.2023.)
32. HZZ (2022b.) Godišnjak 2021. Dostupno na: <https://www.hzz.hr/app/uploads/2022/09/godisnjak-2021-1.pdf> (pristup: 30.06.2023.)
33. Huayu, S.; Fu, M.; Pan, H.; Yu, Z. i Chen, Y. (2020.) The Impact of the Covid-19 Pandemic on Firm Performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), str. 1-19.
34. Iancu, A.; Popescu, L.; Varzau, A. i Avram, C. (2022.) Impact of Covid-19 Crisis and Resilience of Small and Medium Enterprises. Evidence from Romania. *Eastern European Economics*, 60(4), str. 352-374.
35. Khan, S. U. (2022.) Financing constraints and firm-level responses to the COVID-19 pandemic: International evidence, *Research in International Business and Finance*, 59, 101545.
36. Kraus, S.; Clauss, T.; Breier, M.; Gast, J.; Zardini, A. i Tiberius, V. (2020.) The Economics of Covid-19: Initial Empirical Evidence on how Family Firms in Five European Countries Cope with the Corona Crisis, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 26(5), str. 1067-1092.
37. Kuckertz, A.; Brändle, L.; Gaudig, A.; Hinderer, S.; Morales Reyes, C.A.; Prochotta, A.; Steinbrink, K.M. i Berger, E.S.C. (2020.) Startups in times of crisis - A rapid response to the Covid-19 pandemic, *Journal of Business Venturing Insights*, 13, e00169.
38. Lin, R.; Liu, X. i Liang, Y. (2023.) Assessing the impact of COVID-19 on economic recovery: role of potential regulatory responses and corporate liquidity, *Environmental Science and Pollution Research*, 30, str. 53977-53996.
39. Lopatka, A. i Fedorowicz, K. (2021.) Evaluation of the effectiveness of state aid offered to enterprises during the COVID-19 pandemic. *Knowledge-based and intelligent information & engineering systems*, 192, str. 4828-4836.

40. Lu, Y.; Wu, J.; Peng, J. i Lu, L. (2020.) The perceived impact of the Covid-19 epidemic: evidence from a sample of 4807 SMEs in Sichuan Province, China, *Environmental Hazards*, 19(4), str. 323-340.
41. Ministarstvo financija RH (2021.) Državne potpore za podršku gospodarstvu tijekom pandemije COVID-a 19. Dostupno na: <https://mfin.gov.hr/istaknute-teme/koncesije-i-drzavne-potpore/drzavne-potpore/drzavne-potpore-za-podrsku-gospodarstvu-tijekom-pandemije-covid-a-19/3044> (pristup: 30.06.2023.)
42. Miočević, D. i Srhoj, S. (2023.) How do governmental wage subsidies enhance SME resilience in the COVID-19 pandemic?, *International Journal of Operations & Production Management*, 43(13), str. 183-204.
43. Miočević, D.; Kursan Milaković, I.; Crnjak-Karanović, B., Mihić, M. i Kvasina, A. (2022.) Croatia: Assessing Resilience and Responses of Firms and Consumers During COVID-19 Pandemic. U: Shultz, C.J.; Rahtz, D.R. i Sirgy, J.M. (ur.), *Community, Economy and COVID-19: Lessons from Multi-Country Analyses of a Global Pandemic*. Springer, str. 155-179.
44. Nguyen, H. (2022.) The Effect of COVID-19 Pandemic on Financial Performance of Firms: Empirical Evidence from Vietnamese Logistics Enterprises, *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 9(2), str. 177-183.
45. OECD (2020.) Coronavirus (COVID-19): SME policy responses. Dostupno na: <https://oecd.org/coronavirus/policy-responses/coronavirus-covid-19-sme-policy-responses-04440101/> (pristup: 30.06.2023.)
46. Olczyk, M. i Kuc-Czarnecka, M. (2021.) Determinants of COVID-19 Impact on the Private Sector: A Multi-Country Analysis Based on Survey Data. *Energies*, 14(14), 4155.
47. Pagano, M. i Zachner, J. (2022.) COVID-19 and Corporate Finance, *Review of Corporate Finance Studies*, 11(4), str. 849-879.
48. Pavković, A.; Soldo, G. i Cesarec, A. (2022.) Odrednice održivosti poslovanja malih i srednjih poslovnih subjekata u Republici Hrvatskoj, *Ekonomski pregled*, 73(5), str. 663-692.
49. Pepur, P.; Laca, S. i Basic, I. (2021.) The impact of Covid-19 on the company's liquidity. *Interdisciplinary Management Research*, 17, str. 757-769.
50. Pereira, H. i Seas, M. (2022.) Government Support and Institutions' Intermediation throughout Companies' Adaptation to the COVID-19 Crisis, *Sustainability*, 14(9), 5450.
51. Priscilla, S.; Hatane, S. i Tarigan, J. (2022.) COVID-19 catastrophes and stock market liquidity: evidence from technology industry of four biggest ASEAN capital market, *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, u tisku.
52. Rasch, D. i Guiard, V. (2004.) The Robustness of Parametric Statistical Methods, *Psychology Science*, 46 (2), str. 175-208.
53. Rodrigues, M.; Franco, M.; Sousa, N. i Silva, R. (2021.) COVID 19 and the Business Management Crisis: An Empirical Study in SMEs. *Sustainability*, 13(11), 5912.
54. Shaharuddin, S.; Mahmud, R.; Azhari, N. i Perwitasari, W. (2021.) Company Performance during Covid-19: Impact of leverage, liquidity and cash flows, *Environment-Behaviour Proceedings Journal*, 6(17), str. 11-16.
55. Shen, H.; Fu, M.; Pan, H. i Yu, Z. (2020.) The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), str. 2213-2230.

56. Stanić, M.; Prša, D. i Cita, M. (2022.) The Impact Of Covid-19 On Liquidity Management In Small And Medium-Sized Trade Businesses: The Croatian Case, *Ekonomski vjesnik*, 35(2), str. 261-274.
57. Stojčić, N. (2020.) The impact of Covid-19 pandemic on the export competitiveness of manufacturing firms in Croatia, *Ekonomska misao i praksa - Economic Thought and Practice*, 29(2), str. 347-365.
58. Stojčić, N. i Vizek, M. (2022.) Ranjivost jedinica lokalne samouprave Republike Hrvatske na turističku aktivnost. Dostupno na: https://uplift.hr/doc/Uplift%20STUDIJA_Indeks%20turisti%C4%8Dke%20ranjivosti.pdf
59. Svjetska banka (2021.) Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance. Dostupno na: <https://worldbank.org/en/topic/smefinance> (pristup: 30.06.2023.)
60. Takahashi, H. i Yamada, K. (2021.) When the Japanese stock market meets COVID-19: Impact of ownership, China and US exposure, and ESG channels, *International Review of Financial Analysis*, 74, e101670.
61. Tsilika, T.; Kakouris, A.; Apostolopoulos, N. i Dermatis, Z. (2020.) Entrepreneurial bricolage in the aftermath of a shock. Insights from Greek SMEs. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 32 (6), str. 635-652.
62. Vidučić, L.; Pepur, S. i Šimić Šarić, M. (2018.) *Financijski menadžment*. Zagreb: RRIF plus, 9. izdanje.
63. Williams, C. i Kayaoglu, A. (2020.) COVID-19 and undeclared work: impacts and policy responses in Europe. *Service Industries Journal*, 40 (13-14), str. 914-931.
64. Xin, G.; Shan, Y.; Weiqiang, Z. i Yewei, T. (2020.) How Do Firms Respond to Covid-19?: First Evidence from Suzhou, China, *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), str. 2181-2197.
65. Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20, 114/22, 82/23
66. Zhang, D. i Sogn-Grundvag, G. (2022.) Credit constraints and the severity of COVID-19 impact: Empirical evidence from enterprise surveys, *Economic Analysis and Policy*, 74, str. 337-349.
67. Zhang, H. i Hu, Z. (2022.) How does COVID-19 affect firms' short-term financial pressure? Evidence from China, *Applied Economics Letters*, 29(9), str. 794-800.
68. Zhang, P.; Gao, J.P. i Li, X. (2021.) Stock Liquidity and Firm Value in the Time of COVID-19 Pandemic, *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(6), str. 1578-1591.
69. Zimon, G. i Tarighi, H. (2021.) Effects of the COVID-19 Global Crisis on the Working Capital Management Policy: Evidence from Poland, *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 169.

Summary

**UNRAVELING THE EFFECTS OF GOVERNMENT AND INSTITUTIONAL RESPONSES
ON SME LIQUIDITY DURING THE COVID-19 PANDEMIC IN THE REPUBLIC OF CROATIA**

The COVID-19 pandemic had a negative impact on the global economy, which has led to significant turbulence in the business sector by creating new challenges, directly affecting revenues, profitability and liquidity. Company's liquidity has suddenly become a challenge for businesses around the world, and securing liquidity has become a key factor to economic survival. In order to preserve the stability of the economy during the pandemic, the governments of numerous countries have created policies aimed at mitigating its effects on the economy. Among others, state subsidies that were directly aimed at maintaining the liquidity of micro, small and medium enterprises (SMEs) in the Republic of Croatia were provided. Companies that operate in industries that have a significant dependence on tourism sector were particularly affected, experiencing the most intense negative impact on business. The goal of this research is to provide an overview of existing research regarding the impact of the COVID-19 pandemic on business and on the effectiveness of state aid during the pandemic. This research examines the effectiveness of state aid for preserving companies' liquidity in the Republic of Croatia that operate in the industry of providing accommodation and preparing and serving food. The results showed that the measures to maintain liquidity were effective since the companies that used aid for maintaining liquidity had significantly fewer problems with liquidity compared to those that did not. Further research should focus on examining the effect of all government subsidies in the Republic of Croatia on the liquidity during the COVID-19 pandemic.

Keywords: COVID-19 pandemic, company liquidity, state aid, SMEs.

