FINANCIRANJE PODUZEĆA PUTEM BANKOVNIH PLASMANA U IZABRANIM ČLANICAMA EU

Plazibat, Marino

Master's thesis / Diplomski rad

2017

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:225911

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

FINANCIRANJE PODUZEĆA PUTEM BANKOVNIH PLASMANA U IZABRANIM ČLANICAMA EU

Mentorica:
Doc. dr. sc. Ana Kundid Novokmet

Student:
Marino Plazibat, univ. bacc. oec.
Matični broj: 2141221

Split, veljača, 2017.

SADRŽAJ

1. UVOD 3

1.1 Problem istraživanja 3

1.2 Predmet istraživanja 5

1.3 Ciljevi istraživanja 6

1.4 Istraživačke hipoteze 7

1.5 Metode istraživanja 9

1.6 Doprinos istraživanja 9

1.7 Struktura diplomskog rada 10

2. VAŽNOST BANKOVNIH PLASMANA U FINANCIRANJU PODUZEĆA 11

2.1 Pojam i vrste bankovnih plasmana 11

2.2 Proces donošenja odluke o financiranju s aspekta poduzeća 18

2.3 Proces donošenja odluke o financiranju s aspekta banaka 22

3. KOMPARATIVNA ANALIZA PRAKSI POSLOVANJA PODUZEĆA U RH I OSTALIM ČLANICAMA EU 29

3.1 Opći podaci i klasifikacija poduzeća u RH i drugim članicama EU 29

3.2 Problemi i rizici u financiranju poduzeća 33

3.3 Troškovi financiranja i različiti programi pomoći u zemljama članicama 36

4. USPOREDBA PRAKSI I UVJETA FINANCIRANJA BANKOVNIM PLASMANIMA U RH I EU 43

4.1 Podaci i metodologija 43

4.2 Empirijsko testiranje 44

4.3 Analiza rezultata 56

5. ZAKLJUČAK 58

LITERATURA 59

POPIS TABLICA I GRAFIKONA 63

SAŽETAK/SUMMARY 65

1. UVOD

1.1 Problem istraživanja

Polazna točka svakog poduzetničkog pothvata je sam poduzetnik. Prema Vidučić (2012) pri svakom pokretanju pothvata bilo koje vrste sam se suočava sa svim čimbenicima koje mora organizirati i savladati. Glavna prepreka na tom putu je zatvaranje financijske konstrukcije kako bi od ideje došao do gotova proizvoda ili poduzeća za obavljanje određene gospodarske aktivnosti. Najjednostavniji put k tome je da poduzetnik osigura dovoljnu veličinu vlastitih financijskih sredstava u provedbi pothvata. Usprkos globalizaciji i novim načinima prikupljanja plasmana, dio poduzetnika nailazi na teškoće u prikupljanju istih za adekvatno pokretanje svog budućeg poduzetničkog pothvata.

Vidučić (2012) ističe kako svekolike promjene gospodarskog, političkog i socijalnog sustava u globaliziranoj i tranzicijskog okolini, otvaraju sasvim nove mogućnosti za izgradnju dinamičkog, učinkovitog i slobodnog financijskog posredovanja. Zbog toga je potrebno spoznati kolike su mogućnosti hrvatskih gospodarskih jedinica u institucionalnim okvirima koje određuju bankovne institucije putem svojih plasmana u usporedbi s istim jedinicama na području Europske unije.
Statistički podaci Eurostata za 2015. godinu pokazuju kako je broj malih i srednjih poduzeća u ukupnoj ekonomiji EU oko 20,7 milijuna, te da je 98% poduzeća s manje od 10 zaposlenika. Iz navedenog razloga zanimljivo je istražiti kako se mala i srednja poduzeća, nasuprot velikim, nose s izazovima potrebe financiranja poslovanja, te kako poduzeća u izabranim članicama EU koriste bankovne plasmane u usporedbi s poduzećima u RH.

„Uzimajući u obzir da je Republika Hrvatska bankocentrična zemlja, te da su malim i srednjim poduzećima najvažniji izvor financiranja banke, koje posebno u kriznim vremenima, ograničavaju kreditne plasmane što dovodi do poteškoća u financiranju, poduzeća se još okreću kreditiranju od strane nebankarskih institucija.“ (Vidučić et al., 2015, str. 495).
Jedna od vitalnih pretpostavki za osnivanje, funkcioniranje i razvitak malih i srednjih poduzeća je osiguranje kapitala u dovoljnoj količini, prihvatljivoj cijeni (gledano s motrišta rentabilnosti poduhvata) i u razumnim rokovima (tj. usklađenih s dinamikom potreba za sredstvima). Postoji konsenzus teoretičara i praktičara da SME (small and medium

enterprises, engl.) za razliku od LSE (large-sized enterprise, engl.) imaju problem pristupa bankarskim kreditima odnosno plasmanima. „Male i srednje tvrtke imaju probleme u pristupu zbog svoje veličine.“ (Vidučić, 2005, str. 6).

Mala i srednja poduzeća financiraju se putem internih i eksternih izvora. Interni izvor financiranja je najlakše dostupan, ali je u Republici Hrvatskoj glavni izvor financiranja bankarski kredit (Ćurak i Mulač, 2012). „Mala i srednja poduzeća, za razliku od velikih, imaju otežan pristup bankarskom financiranju zbog agencijskih troškova, informacijske asimetrije, netransparentne kreditne sposobnosti, koncentracije vlasništva i kontrole od strane poduzetnika. Primjeri grupa malih i srednjih poduzeća koji imaju teži pristup su poduzeća u ranijoj fazi, početnici, SME u vlasništvu žena, te tvrtke iz nerazvijenih područja“ (Vidučić, 2005, str. 14). Osim toga, eksterno financiranja provodi se putem različitih instrumenata poput trgovačkog kredita, leasinga i faktoringa.

Za razliku od malih i srednjih poduzeća, velike tvrtke (LSE), ostvaraju lakši pristup financiranju zbog svoje veličine i načina poslovanja koji donosi mnogo veće prihode od malih poduzeća. Shodno tome, banke preuzimaju rizik i izdaju plasmane takvim tvrtkama, jer u slučaju teškoća u vraćanju obveze, uvijek imaju pokriće u imovini takvih tvrtki.

Kraemer-Eis i Lang (2012) potvrdili su da na strukturu financiranja poduzeća utječe, uz ostalo, i poslovno okruženje. Ono prije svega utječe na razlike u stupnju korištenja vanjskih, posebice nebankarskih izvora financiranja. Ostvarivanje eksternih izvora financiranja kao što su razvojni fondovi, specijalni kreditni programi itd. uvjet je nesmetanog odvijanja poslovnih procesa i ostvarivanja njihova rasta. Međutim, unatoč tome i ako postoji takav pristup, on je veoma ograničen.

Prema Vidučić (2011) bankarski krediti važan su izvor financiranja za mala i srednja poduzeća. Stopa rasta bankarskih kredita u uvjetima sporijeg gospodarskog rasta EU je pala zbog slabije potražnje i opreznijeg kreditiranja banaka koji su posljedica većeg pritiska na banke u pravcu veće profitabilnosti i nižeg rizika. Za neke oblike financiranja mali poduzetnici ne posjeduju dovoljno znanja, niti su upućeni u takve oblike financiranja. Prema rezultatima istraživanja Singer et al. (2011) utvrđeno je da je pristup financijskim sredstvima vrlo ograničen, a slab interes može se pripisati i slabom ponudom samih fondova rizičnog kapitala i poslovnih anđela. Interesantno je kako u 2013. godini prema Europskoj centralnoj banci oko četvrtine malih i srednjih poduzeća se prijavilo za neki oblik zajma, dok je njih 65% dobilo puni traženi iznos. Prema Singer et al. (2011) stope prihvaćanja u RH su oko 40

do 50%, dok je za napomenuti kako je u Njemačkoj stopa čak 87%. Stoga je bitno istražiti različitosti takve disperzije stope prihvaćanja, te iznijeti činjenice koje utječu na istu.

Zaključak je kako u današnjem poslovnom svijetu koji je u stalnoj tranziciji napretka, mala i srednja poduzeća koja nose razvoj ekonomija u Hrvatskoj i Europskoj uniji, imaju vrlo težak zadatak iznalaženja financijskih sredstava kojima bi započeli ili proširili svoje poslovanje. S jedne strane postoji pritisak na banke da lakše odobravaju svoje plasmane, dok s druge strane banke zbog svoje stabilnosti i pozicije ne žele se upustiti u rizičnije poslove pogotovo u vrijeme krize od 2007. godine. Također, istraživanje Cusmano (2015) pokazuje kako je pristup financijama drugi po redu problem s kojim se susreću mali poduzetnici, dok su ispred samo administrativne prepreke.

Uzimajući u obzir sve navedeno, **problem ovog istraživanja** jest davanje uvida u problematiku financiranja poduzeća bankovnim plasmanima te usporedba eventualne lakoće, prepreka i samih uvjeta odobravanja plasmana u Hrvatskoj sa zemljama Europske unije. Također, obrađeni su svi relevantni podaci koji sugeriraju na disperziju i neujednačenost dostupnosti bankovnih plasmana u ovisnosti o samom bankovnom sustavu promatrane zemlje.

1.2 Predmet istraživanja

S obzirom na gore navedeno, **predmet istraživanja** rada je iznošenje svih značajki i razlika financiranja malih i srednjih poduzeća, zajedno s velikim (LSE), uspoređivanje barijera među državama, te dokazivanje lakoće pristupa i dobivanja financijskih sredstava koja su im potrebna. Sukladno prethodnim razmatranjima iznose se obrađeni podaci za udio bankovnih plasmana u izabranim zemljama članicama usporedno s RH. Nadalje, uzima se u obzir i prosječna veličina kamatnih troškova u zemljama članicama te navode dodatni programi pomoći malim i srednjim poduzećima.

Kroz teorijski pregled iznose se osnovni podaci o malim, srednjim i velikim poduzećima u Hrvatskoj pa tako i u Europskoj uniji, opisuju temeljni načini financiranja, odnosno, iskazuju mogućnosti financiranja poduzeća putem plasmana banaka.

Okvirno, determinira se sam položaj, pokazatelji i osobitosti malih i srednjih poduzeća, kao i velikih, kako u Hrvatskoj tako i iznosi usporedba sa zemljama Europske unije te ukratko opisuju politike postupanja država prema malim i srednjim poduzećima.
Suština predmeta istraživanja jest klasifikacija i statistička obrada svih podataka o različitosti financiranja malih i srednjih poduzeća, to jest, dokaz glavnih problema i razrada rezultata uspješnosti financiranja, kao i negativnosti i poteškoća pribavljanja bankovnih plasmana.

1.3 Ciljevi istraživanja

Na temelju definiranog problema i predmeta istraživanja proizlaze i sami ciljevi istraživanja. Sama svrha i glavni ciljevi istraživanja jesu da se pomoću postavljenih hipoteza, a kroz teorijski i empirijski pristup odrede najznačajniji razlozi i faktori težine odobravanja financiranja malih i srednjih poduzeća (SME) s velikim poduzećima (LSE) u Hrvatskoj i Europskoj uniji, s naglaskom na bankovno financiranje. Također, istraživanje opisuje i obrađuje sve važne statističke podatke vezane za udjele plasmana, njihovu klasifikaciju i troškove prilikom procesa odobravanja i korištenja samih plasmana.
Temeljem svega navedenog, glavni ciljevi su:

- Općenito opisati bankarski sustav i proces odobravanja plasmana kao i klasificirati ponudu plasmana;
- Objasniti i relativizirati rizike i troškove plasmana s pozicije banaka i pozicije malih i srednjih te velikih poduzeća;
- Istaknuti načine financiranja i ročnost plasmana;
- Predočiti informacije glavnih nedostataka dobivanja plasmana;
- Analizirati i usporediti glavne razlike u plasmanima između banaka članica EU;
- Utvrditi prosječni kamatni trošak po kreditima s obzirom na veličinu poduzeća u Hrvatskoj i EU;
- Procijeniti i zaključiti o utjecaju krize na odobravanje kredita i dinamici troškova istih.

1.4 Istraživačke hipoteze

Temeljem prethodno definiranih problema i predmeta istraživanja, postavljene su sljedeće hipoteze:

H-1: Udio bankovnih plasmana u izvorima financiranja poduzeća s obzirom na veličinu različit je za poduzeća u članicama EU.

Pristup financiranju i mogućnost ostvarenja samog financiranja za mala i srednja poduzeća u usporedbi s velikim je veoma izazovan i težak proces. Za razliku od velikih tvrtki kojima je pristup lakši, putem izdavanja novih ili pokretanja poslovanja dionicama, za SME taj proces predstavlja najbitniji faktor za opstanak i buduće poslovanje poduzeća. Vidučić (2005) ističe kako razvijene zemlje i zemlje u tranziciji nude niz programa pomoći pri stimuliranju osnivanja i razvitka SME. Problem financiranja sastoji se u tome da bankocentrični sustavi i države preferiraju poslovanje s velikim gospodarskim subjektima ili zbog većih rizika znatno povećavaju kamatne stope poduzećima u osnivanju i tako ih obeshrabruju. U početku veliki dio financiranja SME su vlastita sredstava poduzetnika i pozajmice od prijatelja i obitelji, dok kasniji razvoj poslovanja zahtijeva veća sredstva koja je nužno prikupiti putem banaka. Prema Vidučić (2003) najvažniji bankovni plasmani su bankarski krediti, trgovački krediti, leasing i faktoring. Cusmano (2015) navodi kako u prosjeku ukupno financiranje malih i srednjih poduzeća na području Europske unije iznosi oko 20 do 25% bankovnog financiranja, dok je za zemlje poput Njemačke, Francuske, Italije i Španjolske taj postotak veći za oko 10 do 20 postotnih poena. Prema SAFE (Survey on the access to finance of enterprises) istraživanju Europske centralne banke problem pristupu financiranja zauzima drugo mjesto sa oko 15% potvrda ispitanih poduzeća.

Istraživanje SBA Fact Sheeta-a za Hrvatsku pokazuje kako su se uvjeti za kreditno financiranje u 2012. godini popravili u odnosu na prethodne godine, te su ocjenjeni boljima od dijela zemalja EU. Potrebno je istražiti zašto prema SAFE 50% malih i srednjih poduzeća ne smatra bankovne plasmane respektabilnim, pri čemu se sve više poduzeća okreće financiranju unutar obitelji (21%), a oko 30% poduzeća smatra bankovne plasmane pouzdanim, ali ih ne koriste.

U radu se nastoji empirijski dokazati veličina financiranja i mogućnosti dobivanja bankovnih plasmana u odabranim zemljama članicama EU usporedno s RH, obzirom na veličinu poduzeća.

H-2: Prosječni kamatni troškovi razlikuju se za poduzeća u RH i ostalim članicama EU.

Najvažniji troškovi s kojima se susreću mala i srednja poduzeća prilikom financiranja su troškovi posuđivanja sredstava, asimetrični informacijski troškovi, troškovi višeg rizika te transakcijski troškovi, kao i nedostatak dovoljnog kolaterala[1]. Prema OECD-u[2] (2006) SME ne proizvode revizorske financijske izjave koje su važne za kredibilitet, dok neka poduzeća zbog zakonskih regulacija nemaju ni obvezu objave financijskih izvješća, što stavlja banke u veoma nezavidan položaj. Isto tako, mala poduzeća karakteristična su prema tome da imaju širok raspon profitabilnosti, kao i rasta u odnosu na velike tvrtke, što dovodi do toga da je teže procijeniti budućnost novčanih tokova prema kojima bi banke mogle osigurati svoju poziciju u razmjeni. Iako zadnjih godina prosječni troškovi kamata na zajmove pokazuju manju disperziju, istraživanje ECB-a, pokazuje kako za zajmove do 1 milijun EUR kamatne stope su u većini zemalja članica više od 5%, ako se zanemare zemlje poput Belgije i Luksemburga gdje su oko 2%[3]. Nadalje, prema izvješću European banking authority, troškovi kamata značajno su veći za mala i srednja poduzeća nego za velika[4]. Za zajmove ispod 1 milijun EUR, koji su tipični za SME poduzeća, i zajmove preko tog iznosa, troškovi su se od 2009. godine povećali s 0.89% na 1.34%. Također, troškovi kamata za mala i srednja poduzeća veći su za prosječno 1.1 postotni poen nego za velike tvrtke. Financijska kriza utjecala je na raspon kamatnih stopa, pa tako od 2011. godine veći kamatni troškovi su zaračunati malim poduzećima za kratkoročno i za dugoročno financiranje. Iako je trend smanjenja kamatnih stopa u EU u zadnjim godinama očit, prema SAFE, Italija je tek 2015. godine izvijestila o smanjenju kamatnih stopa za 2 do 6%. Zbog toga, EU provodi tzv. CGS (Credit guarantee schemes) kojima daje garancije na zajmove, a pokrivajući dio troškova rizika samog zajma. Empirijskim istraživanjem iznose se podaci o prosječnoj veličini kamatnih troškova na bankovne plasmane u izabranim članicama EU i RH, iskazuju razlike, pronalaze najvažniji rizici s kojima se poduzeća suočavaju, objašnjava ih se i donosi zaključak da li poduzeća u EU imaju manje troškove financiranja nego poduzeća u RH.

[1] http://www.infodev.org/ [10.05.2016.]
[2] http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-sme-financing-gap-theory-and-evidence_fmt-v2006-art11-en [3.2.2017.]
[3] https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises [10.05.2016]
[4] https:/www.eba.europa.eu/document/10180/1315397/EBA+RISK+ASSESSMENT+REPORT.pdf [10.05.2016.]

1.5 Metode istraživanja

Rad je podijeljen na teorijski i empirijski dio.

U izradi teorijskog dijela rada koriste se prikupljeni stručni radovi, znanstvene publikacije, empirijska istraživanja te odabrani Internet izvori. Teorijski dio rada temelji se na induktivnim i deduktivnim istraživačkim metodama, a uključuje metode: klasifikacije, sinteze, analize, eksplanacije, komparativnu, kao i deskriptivnu metodu istraživanja.

Empirijski dio rada obuhvaća odabranu veličinu uzorka ponajviše malih i srednjih poduzeća, ali i velikih, na kojima se vrši statistička analiza problematike zastupljenosti i troška bankovnih plasmana.
Podaci za 3636 poduzeća iz 11 zemalja Europske unije za 2015. godinu prikupljeni su putem baze podataka AMADEUS te obrađeni statističkim metodama u MS Excelu i SPSS-u.
Kako bi prikupljeni i obrađeni podaci i informacije bili što razumljiviji upotrebljavaju se odgovarajuće tablice i grafikoni.

1.6 Doprinos istraživanja

Rezultati istraživanja pridonose boljem razumijevanju načina financiranja putem bankovnih plasmana, te daju odgovore na pitanja razlika u financiranju, načina i kvalitete zadanih uvjeta financiranja u Hrvatskoj i ostalim članicama EU.
Isto tako, iznose se osnovne informacije vezane za SME, njihovu klasifikaciju, proces odobravanja plasmana te s druge pozicije, banke, procjenu rizika i troškove tih plasmana.
Istraživanje kroz zadane hipoteze doprinosi slici različitosti financiranja bankovnim plasmanima prema veličini poduzeća kao i država iz uzorka. Daje se uvid u financijske troškove poduzeća što aproksimira prosječne kamatne troškove i iskazuje zaključak o različitosti troškova financiranja.

1.7 Struktura diplomskog rada

Diplomski rad sastoji se od pet dijelova, uključujući uvodni dio i zaključak.

U uvodnom dijelu rada definira se problem i predmet istraživanja te iskazuju osnovni ciljevi koji se žele postići. Uvod sadrži postavljene hipoteze i metode koje se koriste u radu, strukturu rada i doprinos samog istraživanja.

Drugo dio rada pojašnjava samu podjelu bankovnih plasmana te pruža detaljne informacije o istim kako bi se pojasnili ključni aspekti istraživanja. Također, objašnjava se proces donošenja odluke o financiranju s pozicije banke, kao i poduzeća.

Treći dio rada iznosi komparativnu analizu poduzeća u Europskoj uniji i Hrvatskoj te troškova i rizika u poduzetničkim pothvatima.

Četvrto dio predstavlja empirijski dio rada gdje se analiziraju i testiraju postavljene hipoteze, temeljem kojih se dolazi do rezultata i objašnjenja samih uvjeta financiranja.

Peti i posljednji dio rada, zaključak, čini osvrt na dobivene rezultate istraživanja i predstavlja sumiranje cjelokupnog rada te iznosi preporuke za buduća istraživanja.

2. VAŽNOST BANKOVNIH PLASMANA U FINANCIRANJU PODUZEĆA

2.1 Pojam i vrste bankovnih plasmana

Bankovni plasmani, odnosno kreditni poslovi banaka, spadaju u skupinu aktivnih bankarskih poslova, gdje banka ostvaruje određenu zaradu kroz kamatu. Praksa je da se taj odnos definira kao dužničko – vjerovnički gdje dužnici - zajmotražitelji dobivaju određena novčana sredstva, koja vraćaju u budućim razdobljima s pripadajućom kamatom. Banka, kao vjerovnik, odobrava isplatu samo ako se zadovolje svi potrebni koraci i uvjeti koji znače ispunjenje budućih kreditnih obaveza.

„Pod dugoročnim kreditiranjem podrazumijeva se zaduživanje s rokom vraćanja preko jedne godine. Neke podjele spominju i srednjoročno zaduživanje. U tom slučaju srednjoročno zaduživanje je ono s rokom vraćanja od jedne do 5 godina, a dugoročno iznad toga“ (Vidučić, 2012, str. 174). Ročnost kredita nije jedino njihovo obilježje. Naime, izvori sredstava za odobravanje ovakvih kredita i njihove funkcije daleko nadmašuju značaj roka na koji se odobravaju. Dugoročno kreditiranje je u funkciji razvoja te ne povećava novčanu masu jer se radi o prenošenju kupovne snage u profitabilne sektore.
Prema Vidučić (2012) dugoročni kredit korporacije može se javiti u nizu različitih oblika, a prema načinu otplate mogu biti *jednokratno i višekratno otplativi*. Jednokratni instrumenti se otplaćuju na točno utvrđen dan dospijeća, dok se višekratni isplaćuju periodično u ratama.

Prema načinu realizacije dugoročni dug može biti *javno i privatno* plasiran. Vidučić (2012) navodi kako privatno plasiran dug jest zaduživanje kod jedne ili više financijskih institucija koje nosi određene prednosti poput nižih troškova i prilagodljivijih ugovora. Javno zaduživanje uključuje obveznice koje se emitiraju za gotovinu.

Prema pokriću dug se dijeli na pokriveno zaduživanje kada postoje određena dodatna sredstva pokrića poput hipoteka, kolaterala itd. te otvoreno kod kojeg ne postoje dodatni instrumenti pokrića u slučaju neizvršavanja obveza po kreditu.

U pravilu su dugoročni krediti zbog svog rizika pokriveni različitim sredstvima osiguranja poput hipoteka na dugotrajnu imovinu, najčešće nekretnine. Pored hipoteka kao sredstva osiguranja još se rabe polog dugoročnih vrijednosnica, mjenice i drugo.
Nadalje, Vukičević (2006) ističe kako dugoročni ugovori o kreditu mogu sadržavati zaštitne odredbe, odnosno niz obveza i ograničenja za dužnika kao instrumente osiguranja kredita.

Katunarić (1988) ističe kako je specifičnost dugoročnog kreditiranja u odabiranju objekata ulaganja, odnosno svrhe ulaganja. Prije ulaganja treba analizirati hoće li ta sredstva kasnije biti visokoproduktivna, rentabilna i kvalitetna. Katunarić (1988) dalje navodi kako u odnosu na ostale vrste bankovnih kredita, dugoročni bankovni krediti su karakteristični i po svojim posebnim obilježjima. Naime, takvi krediti imaju veću kamatnu stopu koja treba osigurati rentabilnost ulaganja sredstava u investicije, te veći rizik zbog dugog roka gdje može doći do većih oscilacija. Prilikom analiziranja, analitičar koristi standardne analitičke tehnike za procjenu vjerojatnosti da će poduzeće udovoljiti nastupajućim obvezama. Prema Ross et al. (2002), analitičari mogu koristiti pristup tzv. 5K ili 6K analize koja uključuje karakter, kapacitet, kapital i gotovinu, kolateral, kondicije i kontrole. Pri tome je:

- Karakter – jasno definirana namjena kredita i ozbiljna namjera da će se kredit otplaćivati prema ugovorenim uvjetima i terminima.
- Kapacitet – poduzeće treba imati pravnu i poslovnu sposobnost uz kvalitetan i ovlašten menadžment za financijske odluke.
- Kapital i gotovina – sposobnost da se proizvede dovoljan novčani tok za podmirenje svih obveza.
- Kolateral – predočiti instrument osiguranja koji bankama znači smanjenje rizika. Takav instrument, najčešće nepokretna imovina, treba imati dostatnu vrijednost koja će od trenutka aktiviranja do trenutka unovčenja odgovarati cjelokupnom ugroženom kreditnom potraživanju, uključujući kamate i dodatne troškove.
- Kondicije – analiza dužnika i njegovog okruženja kao i trendovi te perspektive djelatnosti kojom se bavi.
- Kontrole – izvršenje pregleda zakonskih regulativa kako bi se uvidjelo mogu li utjecati na položaj zajmotražitelja.

Marković (2002) navodi kako prekomjerno korištenje kredita dovodi poduzeće u ovisnost o vjerovnicima. Banke mogu uvesti restriktivne odredbe u ugovor i na taj način ograničavati neovisnost poduzeća u vođenju poslovne i financijske politike. U slučaju propuštanja otplate kredita ugovorenom dinamikom i iznosima, poduzeće mora platiti zatezne kamate, a može biti pokrenut i stečajni postupak od strane vjerovnika.

U dugoročne vrste bankovnih plasmana spadaju: hipotekarni, građevinski, investicijski te industrijski plasmani, odnosno krediti. U nastavku će se podrobnije opisati hipotekarni kredit kao jedan od najvažnijih dugoročnih bankovnih plasmana.

Prema Katunariću (1988) visina samog kredita ovisna je o vrijednosti objekta za čiju se izgradnju sam kredit odobrava. Nadalje, ovisnost visine kredita i vrijednosti objekta za koji se izdaje kredit, ostaje od odobrenja zajma do njegovog vraćanja. U praksi banke odobravaju novčani iznos u visini od 50 do 70% vrijednosti založene nekretnine.
Rose (2003) ističe da se hipotekarni kredit od ostalih vrsta kredita najviše razlikuje prema roku dospijeća, prosječnoj kamatnoj stopi, prosječnoj veličini kredita i prema tome što su prilikom donošenja odluke o prihvaćanju kredita za zajmodavca jednako važni prihodi zajmoprimca, kao i vrijednost nekretnine dane u zalog. Dospijeće uobičajenog hipotekarnog kredita je između 15 i 30 godina. Krediti od 30 godina imaju nešto više kamatne stope zbog većeg rizika. S druge strane mjesečni anuiteti će biti manji za korisnika 30-godišnjeg kredita.
Rose (2003) navodi kako hipotekarne kredite prate različiti instrumenti osiguranja. Kao osnovni instrument navodi se založno pravo na nekretnini, što čini osnovu samog kredita. Založno pravo zasniva se na nekretnini koja je predmet kreditiranja te kao takvo ostaje na snazi do dospijeća kredita brisanjem založnog prava, odnosno hipoteke iz zemljišnih knjiga. Založnim pravom vjerovnik stječe pravo prodaje založene imovine, odnosno nekretnine u slučaju neplaćanja kredita kako bi namirio svoja potraživanja i to putem javne dražbe. Uz založno pravo javljaju se i drugi instrumenti osiguranja poput police osiguranja protiv izvanrednih okolnosti poput požara itd.
Prema Srb i Matić (2003) kratkoročno kreditiranje je vrlo čest aktivni bankarski posao u kojem banka odobravanjem svojih novčanih sredstava povećava novčanu masu budući da time stvara novi novac.
Srb i Matić (2003) ističu kako je kratkoročno financiranje vrlo važno za svako poduzeće u smislu trenutačnog savladavanja povremene nelikvidnosti pa se stoga poduzeća odlučuju zaduživati kod banaka kako bi na brz način mogli pokriti dnevne i tekuće obveze.

„Upravljanje kratkoročnim financiranjem poduzeća sastavni je dio menadžmenta radnog kapitala. Menadžment radnog (obrtnog) kapitala predstavlja domenu kratkoročnih financija – odluka koje se odnose na kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze“ (Vidučić, 2004, str. 315).

Prije raščlanjivanja vrsta kratkoročnih zajmova važno je pojasniti osigurane i neosigurane poslovne zajmove. Naime, prema Van Horne (1993) postoje osigurani i neosigurani zajmovi. Autor dalje naglašava kako kratkoročni, neosigurani bankovni krediti se obično smatraju samootplativim pa stoga kupljena sredstva generiraju u nastavku dovoljan tijek novca za otplatu kredita. U prošlosti banke su nudile ovaj tip kredita, dok sada nude širok izbor poslovnih kredita namijenjenih svim vrstama kupaca. Ipak, kratkoročni samootplativi kredit je popularan izvor poslovnog financiranja, posebno u financiranju sezonskih nagomilavanja potraživanja i zaliha. Može se zaključiti, kako neosigurani kratkoročni krediti se odobravaju na temelju kreditne sposobnosti, odnosno likvidnosti zajmotražitelja. Vrste neosiguranih kredita su: krediti na principu tekućeg računa, kreditna linija, revolving kredit te transakcijski zajam.

Prema Katunariću (1988) ovisno od načina odobravanja i korištenja kratkoročnih kredita, danih pokrića i tehnike odobravanja razlikuju se sljedeće vrste kratkoročnih kredita:

1. *Kontokorentni kredit*

   Katunarić (1988) navodi kako kontokorenti kredit ili kredit po tekućem računu je vrlo čest i praktičan oblik uzimanja kredita od financijskih institucija. Na temelju solventnosti tražitelja kredita što je u većini slučajeva stalni priljev sredstava na tekući račun, banka odobrava ovakav kredit te utvrđuje maksimalnu visinu. Specifičnost ovog tipa kredita jest da komitent tj. dužnik plaća kamatu samo na visinu angažiranih sredstva, a ne na cjelokupni odobreni iznos kredita.

2. *Akceptni kredit*

   Predstavlja specifični kratkoročni posao kod kojeg, za razliku od ostalih kredita, samo iznimno dolazi do isplate kreditnog iznosa budući da banka svome komitentu akceptira mjenicu. Tim postupkom banka postaje glavni dužnik-trasat, te se obvezuje isplatiti mjenični iznos ukoliko to ne učini njen izdavalac (trasant), odnosno tražitelj kredita. Tako se dodatno povećava sigurnost naplate mjeničnog iznosa, a to je najčešće i suština ovog kreditnog posla.

3. *Eskontni kredit*

   Prema Katunariću (1988) eskontni kredit je oblik kredita koji se odobrava na podlozi nekog tekućeg potraživanja. To znači da se potraživanje kupuje prije samog dospijeća,

te je kreditni iznos manji od nominalne vrijednosti za kamate, troškove i proviziju. Kao podloga, odnosno pokriće kredita koristi se mjenica. Nadalje praktičnost i raširenost ovog kreditnog oblika proizlazi iz toga da je naplata mjenice gotovo sigurna jer se naplaćuje od bilo kojeg potpisnika iste. Još jedna od pogodnosti je i ta što se eskontirane mjenice reeskontiraju kod središnje banke, odnosno poslovna banka osigurava sebi kredit kod središnje banke. Pri kraju ugovorenog razdoblja dužnik je dužan iskupiti mjenicu i banci vratiti kredit, a u slučaju da to ne učini banka protestira mjenicu i naplaćuje se tim putem. Prema Hanžekoviću (1989) eskontni kredit je jedan od najsigurnijih oblika kreditiranja zbog raznolikih i mnogih načina na koje banka može naplatiti svoje potraživanje po danom kreditu. Glavne stavke koje eskontni kredit čine najsigurnijim vidom kreditiranja za banku prema Hanžekoviću (1989) su:

- Sigurnost: po pitanju sigurnosti mjenično potraživanje je jedno od najsigurnijih sredstava plaćanja iz razloga što po njemu ne odgovara samo glavni dužnik, već i sve ostale osobe koje su žirirale mjenicu odgovaraju solidarno, neograničeno i cijelom svojom imovinom. Mjenični vjerovnik može birati od koga će vršiti potraživanje.
- Brzina naplate: i u ovom pogledu eskontni kredit postavlja se na prvo mjesto po sigurnosti svih izdanih kratkoročnih kredita. U slučaju da mjenični dužnik ide u stečaj već i sami zakonski propisi omogućavaju banci da se prva naplati iz preostale imovine koja je ostala za stečajnim postupkom, uz najkraće moguće sudske sporove.
- Likvidnost: banka kreditor može u svakom trenutku primljene mjenice reeskontirati kod drugih banaka ili centralne banke te mjenice pretvoriti u gotov novac.

4. *Lombardni kredit*

Temelji se na zalogu pokretnih realnih vrijednosti u svrhu kolaterala poput zlata, umjetničkih kolekcija, vrijednosnih papira i drugi vrijednih pokretnih dobara. Lombardne kredite odobravaju banke, kao i specijalizirane institucije poput zalagaonica. Katunarić (1988) navodi kako osnovicu za ovaj kreditni posao čini tržišna vrijednost založenog dobra koja se formira na burzama. U današnje vrijeme kao najčešći zalozi kod lombardnog kreditiranja pojavljuju se novčani depoziti, dionice, obveznice, udjeli u investicijskim fondovima, uskladištena roba, roba na putu (prekomorski promet) te police životnog osiguranja. Nikolić i Domančić (1994) ističu kako zbog zaštite interesa vjerovnika iznos kredita uvijek je niži od tržišne vrijednosti dobra. Najčešća vrijednost na koju se odobravaju krediti jest od 60 do 80% založenog sredstva, uz iznimku sa zlatom koje se vrjednuje prema tržišnoj vrijednosti kilograma zlata. Također, postoji mogućnost da se u slučaju tržišnih devijacija traži dopuna

iznosa kredita nad založenom stvari. U slučaju da dužnik ima poteškoća u vraćanju kredita banka može pristupiti licitaciji gdje prodaje založeno dobro i ostvaruje svoja potraživanja. U slučaju da se prodajom ostvari veća cijena od iznosa kredita taj iznos pripada dužniku, odnosno vlasniku založene stvari.

5. *Rambursni kredit*

   Katunarić (1988) navodi kako temelj ovog kratkoročnog kredita čine robni dokumenti poput teretnica, polica osiguranja i drugo te je ovaj tip kredita veoma važan ta trgovačku razmjenu i međunarodne poslove. Rambursni kredit je praktički akceptni kredit koji banka odobrava uvozniku robe temeljem pokrića u robnim dokumentima. Jedna od dodatnih prednosti ovog kredita je ta što se mjenica može eskontirati te predstavlja dodatnu prednost kredita.

6. *Avalni kredit*

   „Avalni kredit predstavlja poseban oblik kratkoročnog kredita kojim banka svojim potpisom pojačava vrijednost izdanih mjenica. Avalnim kreditom banka ne pruža standardni novčani kredit, već svojim imenom te ugledom u poslovnom svijetu pruža sigurnost izdanim mjenicama“ (Katunarić, 1988., str. 259).

   Srb i Matić (2003) navode kako je posebnost ovog oblika kredita u tome što nije klasični kredit koji se isplaćuje u novcu, nego banka kroz institut mjeničnog avala (jamstva) osigurava tražitelju kredita dodatno jamstvo. Time banka jamči, ukoliko tražitelj kredita ne isplati mjenicu, ona će to učiniti umjesto njega kao jedan od jamaca. Pri tome banka zadržava pravo naplate naknade mjeničnog iznos od tražitelja kredita.

Uz standardne bankarske plasmane, banke također pružaju i neke alternativne mogućnosti financiranja poput leasinga i faktoringa. Leasing je kako navodi Vidučić (2012) ugovor u kojem davatelj – vlasnik leasinga daje pravo korištenja opreme, postrojenja ili neke druge imovine korisniku leasinga na ugovorom određeno vremensko razdoblje. Korisnik leasinga ugovorom se obvezuje plaćati fiksnu naknadu i ako je ugovorom uvjetovano voditi brigu o servisu korištene opreme. Razlikuju se dvije vrste leasinga, a to su financijski i operativni leasing. Primarne razlike su u načinu stjecanja i računovodstvenom obračunu.

„Financijski leasing je pravni posao u kojem primatelj leasinga plaća davatelju naknadu koja uzima u obzir cjelokupnu vrijednost objekta leasinga, snosi troškove amortizacije i opcijom

kupnje može steći pravo vlasništva nad objektom po cijeni koja je u trenutku izvršenja manja od stvarne vrijednosti objekta leasinga. Trošak amortizacije i trošak leasinga se prikazuju u računu dobiti i gubitka“ (Brežanski, 2008., str. 6). To je osnovna razlika u odnosu na operativni leasing, jer kod financijskog leasinga korisnik knjiži predmet leasinga u imovini i otpisuje sukladno računovodstvenim standardima. Prilikom sklapanja ugovora korisnik sudjeluje u učešću prilikom nabave predmeta leasinga. Najčešće učešće iznosi petinu glavnice, te se iznos učešća odbija od glavnice prilikom trajanja ugovora.[5]

Nadalje za operativni leasing Brežanski (2008) ističe kako je to pravni posao gdje se ne mora uzimati u obzir cjelokupna vrijednost objekta leasinga te primatelj nema opciju kupnje, nego se po završetku ugovora objekt leasinga vraća prvotnom imaocu. Najčešće korišteni oblik operativnog leasinga jest onaj s jamčevinom gdje se korisnik obvezuje uplatiti jamčevinu davatelju leasinga, koja se vraća ako se ugovor ispoštuje u cijelosti. Osnovna svrha ovog oblika jest financiranje klijenta, a ne isključivo najam samog dobra.

„Leasing je alternativa bankarskom kreditu, te je pogodan za tvrtke s malim prihodom, ali velikim razvojnim potencijalom. Iako je leasing naknada viša od bankarske, leasing ima niz prednosti i to:

- Porezne prednosti koje variraju ovisno o opremi koja se uzima na leasing, te troškovima i vremenskom obuhvatu istog.
- Ne veže kapital, unapređuje likvidnost te ne zahtijeva dodatni kolateral.
- Opcija koja dozvoljava „prodaju i ponovni zakup“ oslobađa kapital iz investicije.
- Usklađen je vijek trajanja dobra i rok leasinga.
- Ne koristi trenutna novčana sredstva koja su potrebnija za ispunjavanje svakodnevnih obaveza.
- Daje mogućnost zamjene za novo i kupnje objekta pri završetku ugovora“ (Vidučić, 2012., str. 482).

Prema Pešić (2011) faktoring je oblik kratkoročnog financiranja prema kojem poduzetnik prodaje svoje nedospjelo potraživanje faktoru, ujedno umanjeno za kamatu i naknadu, a faktor preuzima daljnju naplatu tog potraživanja, odnosno računa. U praksi, većina malih i srednjih poduzeća ima problem s naplatom svojih potraživanja i posljedično s održavanjem zadovoljavajuće razine likvidnosti kako bi mogli nesmetano obavljati buduće poslove. Stoga,

[5] www.limun.hr [26.10.2016.]

poduzeća se odlučuju na angažiranje faktoring društava. Njihova uloga je da se nelikvidna aktiva pretvori u likvidnu, time što faktoring omogućava da se novčana sredstva brže naplate i upotrijebe za nova plaćanja i poslove. Također, kako faktoring omogućuje bržu naplatu, poduzetnik je konkurentniji i smanjuje rizik budućeg poslovanja i opstanka. Faktoring prema Pešić (2011) može biti veoma koristan za izvoznike jer ih oslobađa rizika boniteta kupca, neplaćanja i političkih rizika.

Prilikom prodaje potraživanja faktoru, za naglasiti je kako se ostvaruje isplata od 70 do 90% vrijednosti potraživanja, a ostatak potraživanja se isplaćuje nakon isplate od kupca robe, umanjeno za kamate i naknade faktoringa. Prema Vidučić (2012) faktoring je nešto skuplji oblik financiranja (kamata je od 2-4% iznad bazne stope), ali se ipak mogu postići značajne uštede. Prednosti faktoringa su mogućnost korištenja različitih usluga faktora (financiranja, osiguranja kredita itd.), fleksibilnost kod prodaje, te kreditna zaštita. Za nedostatke Vidučić (2012) navodi više troškove, gubitak kontakta s kupcima i povećane troškove komuniciranja te gubitak reputacije.

2.2 Proces donošenja odluke o financiranju s aspekta poduzeća

Prema Veselici (2000) financiranje je dinamički proces pribavljanja, ulaganja i vraćanja uvećanog novca te čini *krvotok* svakog poduzeća. Autor dalje ističe kako je poduzeće autonoman i složen gospodarski subjekt te ga treba promatrati multidimenzionalno. Financije poduzeća fokusiraju svu problematiku poduzeća te loše odluke o investiranju, financiranju ili politici dividendi mogu ugroziti i dovest u pitanje opstanak poduzeća.

Jakovčević (2000) ističe kako za početak poduzetnik treba uvidjeti mogućnosti financiranja vlastitim kapitalom. Kako većina poduzetnika ima samo mali dio vlastitog kapitala koji nije dovoljan za potpuno zatvaranje financijske konstrukcije, odlučuju se na posuđivanje odnosno financiranje putem bankovnih plasmana. Takav način financiranja određen je fiksnom naknadom za posuđena sredstva i rokom povrata tih sredstava. Naravno, takav način nosi dodatni rizik u smislu nevraćanja plasmana te dodatne troškove poput kamata i naknada. Prednosti pri odobravanju kredita imaju ona poduzeća koja banci mogu jamčiti imovinom u obliku nekretnine ili pokretnine. Proces kroz koji poduzetnik prolazi do trenutka odobravanja novčanih sredstava je dugotrajan, opsežan i iscrpljujuć.

Vidučić (2005) naglašava važnost prethodnog selekcijskog razmišljanja i odabira prave vrste i dužine financiranja. Poduzetnici bi trebali, u slučaju da se financiraju tuđim kapitalom,

osigurati toliko sredstava koliko im je potrebno da podignu poduhvat, pribave imovinu, započnu djelovati na tržištu te osiguraju obrtna tj. svakodnevna sredstva kako bi dočekali prve povrate svog tržišnog nastupa.

Vukičević (2006) ističe kada je poduzetnik odabrao način financiranja i veličinu sredstava, pažnja se usmjeruje na ročnost tj. vremenski period u kojem će sredstva biti vraćana. Vidučić (2006) navodi kako je kratkoročni kapital namijenjen za nabavku kratkoročne imovine poput zaliha, sirovina, sitnog inventara, te se podrazumijeva da je rok otplate do 1 godine. Dok dugoročni kapital poduzetnik bi trebao iskoristiti za širenje poslovanja i financijsko ulaganje u dugotrajnu imovinu. Optimalan način financiranja bio bi da poduzetnik koristi kratkoročno financiranje, te nakon ostvarivanja profita, reinvestira isti te na taj način izbjegne dugoročne plasmane.

Poduzetnici se često odlučuju na nove zajmove kod banaka kako bi brže proširili svoje poslovanje jer reinvestiranjem to ne mogu postići u dovoljno kratkom roku. Brzo proširivanje poslovanja i nije uvijek poželjno zbog povećanih troškova, ali je ponekad nužno kako ne bi izgubili svoj tržišni položaj od strane konkurenata.

Za malog i srednjeg poduzetnika posebno važna stavka u ugovoru uz kamatnu stopu jest i način otplate kredita. Naime, otplata kredita je fiksna i vodi se prema unaprijed dogovorenim vremenskim periodima. U praksi se primjenjuju dva način otplate, u jednakim anuitetima i padajućim anuitetima. Za poduzetnika je važno odabrat njemu najprihvatljiviji način, te paziti na optimalan novčani tok kako bi se izbjegle situacije kašnjenje s otplatom ili nedostatka novca za tekuće odnosno dnevno poslovanje.

„Financijska struktura poduzeća, odnosno izbor izvora financiranja predstavlja jedno od vjerojatno najistraživanijih financijskih područja u posljednjih nekoliko desetljeća otkada su Modigliani i Miller inicirali pitanje odnosa između izvora financiranja i vrijednosti poduzeća. Naime, prema Miller-Modigliani teoriji financijska struktura poduzeća nema nikakvog utjecaja na njegovu vrijednost jer vrijednost ovisi o profitabilnosti imovine, a ne o izvoru iz kojeg je imovina financirana U ovom smislu, dug i kapital, kao oblici izvora financiranja, predstavljaju savršene supstitute. Prema ovoj teoriji, ne postoji određeni omjer duga i vlastitog kapitala tj. optimalna struktura kapitala pri kojoj bi prosječni trošak financiranja bio minimalan, a tržišna vrijednost poduzeća maksimalna“ (Pepur, 2012., str. 78 – 80). U uvjetima savršenog tržišta nema razlike između financiranja dugom i vlastitim kapitalom.

Međutim, stvarno tržište daleko je od savršenog zbog čega izvor financiranja može imati posljedice na rezultate poduzeća.

Vidučić (2012) ističe kako tradicionalno gledište zastupa stav da je optimalna struktura kapitala ona pri kojoj je minimalan trošak financiranja tvrtke zapravo ponderirani prosječni trošak kapitala. Pepur (2012) ističe kako tradicionalni pristup u razmatranju financijske strukture poduzeća važnost pridaje troškovima financiranja i financijskom riziku poduzeća. Tradicionalni pogled na strukturu kapitala polazi od pretpostavke da promjene strukture kapitala utječu na promjenu troškova financiranja, odnosno da je moguće financijskim odlukama mijenjati omjer vlastitih i tuđih izvora financiranja te na taj način povećavati ili smanjivati troškove financiranja (Pepur, 2012., str. 79). Troškove financiranja predstavlja prosječni ponderirani trošak kapitala koji je izravna veza između strukture kapitala i vrijednosti poduzeća. Prosječni ponderirani trošak kapitala je ukupni trošak financiranja i predstavlja zbroj troškova financiranja vlastitim i tuđim kapitalom pri čemu su ponderi udjeli pojedine vrste financiranja u ukupnim izvorima – vlastitog kapitala (dioničke glavnice) i tuđih izvora (duga). Kao osnovna pretpostavka tradicionalnog gledišta navodi se da je umjereni dug jeftiniji izvor financiranja nego vlastiti kapital te se s promjenom udjela duga relativno prema vlastitim izvorima može smanjivati WACC (Prosječni ponderirani trošak kapitala - *Weighted average cost of capital*).
Prema Pepur (2012) kada se poduzeće isključivo financira vlastitim sredstvima, duga ne bi bilo već bi ukupni ponderirani trošak financiranja bio jednak trošku financiranja vlastitim kapitalom. Postupnim zaduživanjem kroz male iznose povećava se trošak financiranja vlastitim kapitalom zbog povećanja financijskog rizika dioničara uslijed povećanja financiranja dugom. Kako je dug jeftiniji izvor financiranja, ukupni prosječni trošak financiranja opada sve do određene točke. U toj točki, učinak jeftinijeg duga izjednačava se s učinkom povećanja troška vlastitog kapitala te je prosječni trošak kapitala minimalan, a struktura kapitala optimalna.

Pepur (2012) navodi kako Jensen i Meckling osporavaju hipotezu Miller-Modigliani o irelevantnosti strukture kapitala uvođenjem u razmatranje čimbenika iz realnog svijeta kao što su troškovi financijskih neprilika i agencijski troškovi te se dolazi do *teorije izbora* odnosno *agencijskog modela*. Vidučić (2012) ističe kako se financijske neprilike javljaju kada poduzeće nije u stanju servisirati obveze prema kreditorima te naposljetku odlazi u stečaj

kojim dioničari gube pravo vlasništva nad poduzećem. Agencijski odnos i sukob interesa između dioničara i menadžera nastaje uslijed odvajanja funkcije vlasništva od upravljanja zbog čega menadžer posjeduje udio vlasništva nad poduzećem manji od stopostotnog. U takvoj situaciji, menadžer u potpunosti snosi odgovornost za svoje postupke, ali ne i svu korist od aktivnosti usmjerene ka povećanju profita. Vlasnici poduzeća nakon zaduživanja prebacuju bogatstvo sa vlasnika duga na vlasnika poduzeća, odnosno sebe. Razlog za ovakav postupak jest da nakon početnog obećanja vlasnicima duga o ulaganju u projekt s niskim rizikom, vlasnik poduzeća nije indiferentan prema vrsti projekta kao što bi bio da je najprije morao izabrati projekt, a tek potom vrstu financiranja. Ovo se još naziva i problem zamjene imovine ("asset substitution problem"). Kod povećanja financijske poluge rastu i agencijski troškovi duga, uključujući i troškove bankrota. Optimalni omjer duga i kapitala nalazi se u točki gdje je vrijednost poduzeća najviša, odnosno gdje se granični troškovi duga izjednačavaju sa graničnim koristima.

Sukob između vlasnika i menadžera može se smanjiti povećanjem udjela menadžera u ukupnom vlasništvu što bi koncentriralo njegove napore i usmjerilo ih ka povećanju vrijednosti poduzeća. Drugi način je da apsolutni udio menadžmenta u vlasništvu ostane nepromijenjen, a da se poveća udio duga u izvorima financiranja. Vidučić (2012) ističe da dioničari žele maksimalizirati vrijednost dionica, dok menadžeri preferiraju rast poduzeća jer se time promoviraju njihove specifične vještine i sposobnosti i osiguravaju povlastice u obliku visoke menadžerske pozicije.

Slijedom sukoba vlasnika i menadžera dolazi se do *teorije signalizacije* koja zastupa stav da menadžeri ili drugi zaposlenici imaju privatne informacije o perspektivi tvrtke tj. investicijskim prilikama te u skladu s tim, kada očekuju dobre efekte planiranih investicija i dobrog poslovanja tvrtke, menadžeri će preferirati financiranje emisijom dugovnih instrumenata u odnos na emisiju dionica. Prema Pepur (2012) povećanje zaduženja poduzeća investitori uzimaju kao pozitivan signal odnosno veću kvalitetu poduzeća. Postoji pozitivna korelacija između financijske poluge i vrijednosti poduzeća. Budući da manje kvalitetna poduzeća imaju veće granične troškove bankrota za bilo koju razinu duga, menadžeri manje kvalitetnih poduzeća neće imati razinu duga kao i kvalitetna poduzeća.

Teorija „postupka slaganja“ (redoslijeda pakiranja) iz 1984. godine prema svojim tvorcima (S.C. Myers i N.S. Mayluf) polazeći od informacijske asimetrije između menadžera i vanjskih

investitora definira redoslijed financiranja koji preferiraju menadžeri (Vidučić, 2012., str. 225). Vidučić (2012) navodi kako se smatra da menadžeri preferiraju financiranje novih investicijskih projekata prema sljedećem redoslijedu: interno generirana gotovina, zatim nisko rizični dugovni instrumenti-obveznice, hibridne vrijednosnice te na kraju obične dionice. Prema Vidučić (2012) poduzeće koje ima dovoljno financijskih sredstava, gotovine ili utrživih vrijednosnih papira, ili pak ima mogućnost izdavanja bez-rizičnog duga, prihvatit će sve investicijske projekte sa neto pozitivnom vrijednošću. S druge strane poduzeće koja nema dovoljno financijskih sredstva neke investicijske projekte će propustiti. Teorija redoslijeda pakiranja navodi kako će poduzeće za financiranje investicija upotrijebiti najprije interna sredstva, zatim dug, dok će emisija novih dionica biti zadnji izbor. Pepur (2012) ističe kako menadžeri donose financijske odluke na principu najmanjeg otpora što podrazumijeva prioritet interno generiranih sredstava i financijskog suviška kojeg sačinjavaju gotovina, utržive vrijednosnice i neiskorišteni kapaciteti zaduživanja, a koji menadžerima daje sigurnost brzo raspoloživih sredstava za financiranje novih investicijskih mogućnosti.

2.3 Proces donošenja odluke o financiranju s aspekta banaka

Jakovčević (2000) navodi kako kreditni proces obuhvaća analiziranje kreditne sposobnosti klijenta, donošenje odluke o tome odobriti krediti ili ne te praćenje otplate kredita i poduzimanja korektivnih akcija ako dođe do problema u otplati kredita. Danas su se banke i općenito financijske institucije toliko razvile da imaju vlastite matematičke metode procjene odobravanja i rizika kredita, prate trendove i imaju mehanizme kojima se ograđuju od rizika i u konačnici naplate potraživanje.

Prema Jakovčeviću (2000) kada kreditne i financijske institucije odobravaju kredit zajmotražitelju, one obavljaju svoju temeljnu funkciju: prihvaćanje kreditnog rizika. Uspjeh proizlazi iz toga da banka predvidi i kvantificira rizik. Autor ističe kako su se prije 30-ak godina sve financijske institucije oslanjale isključivo na klasičnu kreditnu analizu odnosno na bankarov *ekspertni* sustav u procjeni kreditnog rizika. Kako se pokazalo da takve analize nisu dovoljno pouzdane, pristupilo se objektivnijim sistemima i modernijim pristupom prilikom ocjenjivanja kreditne sposobnosti zajmotražitelja.

U nastavku će se opisati proces kojeg banka provodi prilikom odobravanja kredita, metode koje koristi kao i prava i obveze jedne i druge strane. Klasični kreditni proces sastoji se od kreditne analize koja obuhvaća financijski i rizični aspekt, analiziranje financijskih izvještaja, procjenu kolaterala te prijedlog za odobravanje ili odbijanje kreditnog zahtjeva.

Sljedeća tablica iznosi prikaz koraka u kreditnom procesu, kao i samu analizu svakog od tri koraka s kojima se banka u praksi susreće.

Tablica 1: Proces odobravanja kreditnog plasmana

Kreditna analiza	Odobravanje kredita	Nadgledanje kredita
Radi se o mjerenju sposobnosti i potreba klijenata u cilju utvrđivanja je li odabrani način financiranja pogodan za određenog zajmotražitelja. Nadalje, predstavlja proces određivanja vjerojatnosti da klijent hoće odnosno neće otplaćivati dospjele obveze po kreditu. Koraci: • Podnošenje kreditnog zahtjeva • Podnošenje financijskih izvještaja • Analiziranje financijskih izvještaja i tijeka gotovine • Procjena kolaterala • Prijedlog za odobravanje/odbijanje kreditnog zahtjeva	Ako se kredit odobri, slijedi ugovor, isplata te arhiviranje dokumentacije odnosno: -Odluka o odobravanju -Ugovor o kreditu -Isplata novčanih sredstava -Arhiviranje dokumentacije. Kreditni referent predlaže odluku o odobravanju kredita, dok kreditni odbor tu odluku potvrđuje ili odbacuje. Ponekad se može dogoditi da banka uvjetuje odobravanje kredita poštivanjem nekih obaveza, afirmativnih ili negativnih. Afirmativnim obavezama banka nastoji uvjetovati poduzeću da se prilagodi zadanim kriterijima traženih pokazatelja. Negativne obaveze: -nemogućnost ulaženja u poslovne kombinacije bez odobrenja banke -nemogućnost mijenjanja vrhovnog ili srednjeg rukovodstva poduzeća bez odobrenja banke	Podrazumijeva praćenje kredita i otplate u skladu s potpisanim ugovorom, kao i poduzimanje korektivnih akcija u slučaju nepoštivanja ugovora. Banke koriste različite modele za monitoring otplate, kao što su povijest neplaćanja, povijest korištenja računa, povijest plaćanja računa, naplata računa, transakcije vezane uz revolving kredite, podaci iz kreditnih biroa.

Izvor: Jakovčević, D., Upravljanje kreditnim rizikom u suvremenom bankarstvu, TEB, Zagreb, 2000, str. 35

Osmanagić Bedenik (2007) navodi kako bonitet poduzeća kao dužnika ovisi o njegovoj kreditnoj sposobnosti i likvidnosti gdje su neki elementi za utvrđivanje kreditne sposobnosti

sljedeći: analiza stanja i kretanja investicija, sirovina, gotove robe, potraživanja i dugovanja, kao i potencijalna dugovanja na temelju danih jamstava uz proširenje analizom tržišne situacije poduzeća, stupnja racionalizacije proizvodnje, suvremenosti proizvodne tehnike, stanja konkurencije itd. Financijski aspekt kreditne analize obuhvaća financijsku analizu, analizu tijeka gotovine i financijske projekcije.

Glavni instrumenti i postupci koji se koriste u analizi financijskih izvještaja jesu:

-*Komparativni financijski izvještaji:* služe kao podloga za provedbu horizontalne analize, te omogućuju sagledavanje promjena u toku vremena. Shodno tome banka bi trebala raspolagati s podacima od minimalno dvije godine. Jedna godina se uzima kao bazna, dok se ostale razmatraju u odnosu na nju. Dečman (2012) navodi kako se na osnovu horizontalne analize dolazi do informacija o tendencijama i dinamici kretanja pojedinih pozicija u financijskim izvještajima. Ključna varijabla u analizi je vrijeme budući da se usporedbom elemenata financijskih izvještaja, iskazanih u novčanim jedinicama, između dva ili više razdoblja donosi zaključak o kretanju pojave kroz promatrano razdoblje.

-*Strukturni financijski izvještaji:* Bolfek et al. (2012) vertikalnu analizu definira kao uspoređivanje određenih pozicija financijskih izvještaja sa pripadajućom ukupnom veličinom u jednoj promatranoj godini. Elementi financijskih izvještaja pri ovakvoj analizi izraženi su u postotcima. Autor dalje navodi kako kod strukturne bilance, najčešće aktiva i pasiva predstavljaju 100%-tnu, ukupnu veličinu te se unutar određenog obračunskog razdoblja promatra postotna struktura njihovih komponenti.

-*Analiza pomoću pokazatelja:* Jakovčević (2000) ističe kako se analizom pomoću određenih pokazatelja stavljaju u odnos određene veličine čime se dobiju financijski indeksi koji pokazuju uspješnost poslovanja poduzeća. Nadalje, Jakovčević (2000) navodi sljedeće skupine financijskih pokazatelja koji se koriste za ocjenu financijskog položaja klijenta te su prikazani u tablici 2.

Tablica 2: Skupine pokazatelja za ocjenu financijskog položaja klijenta

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI Tekuća likvidnost Ubrzana likvidnost Prosječni dani naplate Prosječni dani plaćanja obveza	**FORMULA** Kratk.imov./kratk.obveze Kratk.imov-zalihe/kratk.obveze Kratk.potraž.*dani razdoblja/ prihodi od prodaje Kratk.obv.-krediti/uk.rashodi*dani razdoblja
POKAZATELJI EFIKASNOSTI Koeficijent obrtaja kapitala Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine	 Prihodi od prodaje/kapital Prihodi od prodaje/kratkotrajna imovina Prihodi od prodaje/dugotrajna imovina
POKAZATELJI ZADUŢENOSTI Stopa zaduženosti Koef.pokrivenosti dug.imov. kapitalom Koeficijent financiranja	 Ukupne obveze /ukupna pasiva Kapital / dugotrajna imovina Ukupne obveze / kapital
POKAZATELJI PROFITABILNOSTI Profitna marža Profitabilnost aktive Profitabilnost kapitala	 Dobit nakon oporezivanja / prihod Dobit nakon oporezivanja / aktiva Dobit nakon oporezivanja / kapital
POKAZATELJI SPOSOBNOSTI OTPLATE KREDITA Koeficijent pokrivenosti kamata Novčani tijek prema prihodima	 Dobit prije oporez.+troš.kamata/troš.kamata Novčani priljev neto / ukupni prihod

Izvor: Jakovčević, D., Upravljanje kreditnim rizikom u suvremenom bankarstvu, TEB, Zagreb, 2000, str. 129

Jakovčević (2000) navodi kako korisnici financijskih informacija općenito koriste dva kriterija kod ocjene razumnosti financijskog pokazatelja, a to su trend i usporedba s pokazateljima sličnih kompanija kao i prosjecima cijele djelatnosti. Daljnja analiza proizlazi iz analize tijeka gotovine što je izvještaj o promjenama gotovine koji kombinira elemente iz računa dobiti i gubitka te bilance.

Prema Jakovčević (2000) cilj je odrediti koliko gotovine poduzeće generira iz svojih poslovnih aktivnosti kako bi taj iznos bio dovoljan da se kredit uredno servisira. U tom kontekstu izvještaj o novčanom toku pruža informacije o promjenama financijskog položaja tijekom obračunskog razdoblja, a obzirom da se sastavlja na temelju bilance te računa dobiti i gubitka on definira temeljne kriterije za upravljanjem poduzeća.

Izvještaj o tijeku gotovine prema Vidučić (2012) sastoji se od četiri dijela i to od:

- Poslovnih aktivnosti (stavke iz računa dobiti i gubitka te promjene u kratkotrajnoj imovini i obvezama),
- Investicijskih aktivnosti (promjene u dugotrajnoj imovini),
- Financijskih aktivnosti (plaćanje obveza i dividendi, promjene u dugoročnim obvezama te kratkoročnim prema bankama),
- Gotovine (promjene u gotovini).

Šarlija (2008) navodi kako financijska analiza završava analizom financijskih projekcija tj. pregledom izvještaja koji se odnose na projicirane stavke iz financijskih izvještaja za naredno razdoblje ili nekoliko narednih godina. Cilj je projicirati koliko gotovine može biti generirano iz poslovnih aktivnosti u narednim godinama kako bi se servisirali dugovi. Kako bi se uopće mogle napraviti financijske projekcije, analitičari moraju postaviti pretpostavke o prodaji, obrtaju zaliha, kamatnim stopama itd. Na temelju postavljenih pretpostavki, uz korištenje različitih formula, izračunavaju se financijske projekcije. Financijske projekcije se izračunaju za svaku stavku u bilanci i računu dobiti i gubitka. Takve projicirane bilance i računi dobiti i gubitka se analiziraju, na temelju njih se sastavljaju izvještaji o tijeku gotovine iz kojih se procjenjuje ima li firma dovoljno gotovine za servisiranje obveza odnosno kredita.

Slijedom provedene analize i donošenja odluke o prihvaćanju kreditnog zahtjeva, slijedi potpisivanje ugovora, isplata te aktiviranje faze nadgledanja kreditnog odnosa. Naime, banka nastavlja pratiti kredit i otplate u skladu s potpisanim ugovorom te eventualno preuzima korektivne aktivnosti poput promjene kreditnih uvjeta kako bi se smanjio kreditni rizik i riješili problematični krediti.

„Iz perspektive upravljanja rizicima, najvažniji alat je postao kredit scoring kao statistički izveden alat za donošenje odluka koji obuhvaća scor – karticu i skup statističkih pokazatelja“ (Jakovčević, 2000, str. 5). Prema Bohaček et al. (2003) kredit scoring je sistem dodjeljivanja bodova zajmotražitelju čiji zbroj predstavlja numeričku vrijednost koja pokazuje koliko je vjerojatno da zajmotražitelj kasni u otplati kredita. Statističkim procedurama banke dodjeljuju svakoj karakteristici numeričku vrijednost tako da scoring sistem mjeri relativnu važnost dane karakteristike u točnom predviđanju otplate.

Prema Bohaček et al. (2003) glavni razlozi upotrebe kredit scoringa jesu:

- Smanjiti loša zaduženja,
- Poboljšati operativnu efikasnost,
- Osigurati bolju kontrolu kreditnog portfelja putem nadgledanja scoring procesa i karakteristika samog portfelja,
- Bolje upravljanje rizikom,
- Smanjenje operativnih troškova,
- Implementirati kvalitetan sistem donošenja kreditnih odluka.

Osnovni tipovi skoring modela za poduzeća prema Šarlija (2008) su:

1. Generički kredit scoring modeli,
2. Kredit scoring modeli za pojedine industrije,
3. Kredit scoring modeli za mala poduzeća,
4. Aplikacijski kredit scoring modeli.

Prema Bohaček et al. (2003) kreditni scoring za mala poduzeća je tehnologija koja se brzo širi jer kako bi se uspješno razvijali, poduzetnici trebaju koristiti kredite i ostale bankovne plasmane. Pozajmljivanje malim poduzećima je hibrid pozajmljivanja poduzećima i potrošačkog pozajmljivanja. Dalje se navodi kako se empirijskom analizom dokazalo da dodavanje podataka o vlasniku poduzeća sa samo osnovnim informacijama iz zahtjeva za poslovnim kreditom i informacijama iz poslovnog kredita proizvodi pouzdan kreditni scor. Također, najpopularniji scoring sistem za mala poduzeća, Fair, Isaac and Co.Inc. – FICO, uopće ne traži od poduzeća da dostavi financijske izvještaje.

Kredit scoring modeli su definitivno promijenili način na koji su banke ocjenjivale i nadgledale kredite. Prema Šarlija (2008) modeli omogućuju bankama da ponude kredite čiji su uvjeti pogodniji za poduzeća koja imaju značajnu imovinu i dobru kreditnu povijest zato što banke mogu procijeniti rizik na kredite po nižim troškovima u usporedbi s primjenom tradicionalnog načina odobravanja kredita.

Nadalje Šarlija (2008) ističe kako su glavno područje povećanog pozajmljivanja malim poduzećima od strane banaka zapravo krediti manje vrijednosti koji uzimaju SME zbog nedostatka kolaterala. Tako su krediti do sto tisuća dolara najpogodniji za primjenu kredit scoring modela koji koriste mnogo istih varijabli ključnih za određivanje dobrog potrošačkog kredita. Sljedeća tablica navodi liste varijabli koje su korištene u jednom kredit scoring modelu za kredite do 250 tisuća dolara.

Tablica 3: Kredit scoring model za malo poduzetništvo

Varijable	Najlošija vrijednost	Najbolja vrijednost
Kreditne karakteristike	0	10
Broj godina u poslu	Manje od 1 godine	Više od 5 godina
Koeficijent tekuće likvidnosti (kratkotrajna imovina /kratkoročne obveze)	Manje od 1	Više od 1.80
Koeficijent financiranja (ukupne obveze/kapital)	Preko 2	Manje od 1.2
Profitabilnost	Gubitak u zadnjih nekoliko godina	Profitabilno u 3 uzastopne godine
Kredit/potraživanja	1.25	Manje od 0.5
Prihvatljivi financijski podaci	Privremeni financijski izvještaji	Zadnja 3 godišnja izvještaja
Dugovanja	Više od 20% u 60 dana	20% kredita

Izvor: Šarlija, N. Kreditna analiza, Osijek, 2008.

Kao što je vidljivo iz tablice 3, model može sadržavati financijske omjere poput koeficijenta likvidnosti, zaduženosti i sl. Banke koriste slične tablice kako bi odredile vrijednost rizika za dane kredite, odnosno provjeru budućih dužnika. Treba naglasiti i kako postoje drugačije scoring kartice, pa tako neke banke uzimaju u obzir kvalificiranost menadžmenta, osobnu imovinu vlasnika poduzeća, kao i samo poznavanje tržišta tj. poznavanje konkurencije, proizvoda i usluga od strane poduzeća.

3. KOMPARATIVNA ANALIZA PRAKSI POSLOVANJA PODUZEĆA U RH I OSTALIM ČLANICAMA EU

3.1 Opći podaci i klasifikacija poduzeća u RH i drugim članicama EU

Prema izvješću odnosno naputcima Europske komisije (2015) sektor SME je motor i pokretač ekonomije EU. Naime, 9 od 10 poduzeća su mala ili srednja, te generiraju 2 od 3 zapošljavanja svakodnevno. Statistički u 2013. godini, više od 21 milijun malih i srednjih poduzeća je generiralo oko 88 milijuna radnih mjesta. Prema Europskoj komisiji (2015) te naputcima koje su izdali, jasno se definira status i razgraničenje faktora koji su odlučujući za svrstavanja u kategoriju malih i srednjih poduzetnika[6]. Naime, kod definiranja da li je poduzeće SME ili ne, veličina (zaposlenici, prihodi te bilanca) nisu jedini faktori koje bi trebalo uzimati u obzir kod krajnjeg odlučivanja. Poduzeće naime, može biti veličinom malo, ali ako ima pristup značajnim dodatnim resursima (misli se na povezanost s većim tvrtkama), možda ne zadovoljava status malog ili srednjeg poduzeća. Poduzeće treba zadovoljiti dva od tri kriterija među kojima su broj zaposlenih, godišnji promet te ukupna aktiva kako bi se smatrali SME. U skladu s navedenim tablica 4 daje pregled i klasifikaciju poduzeća prema veličini po općeprihvaćenim kriterijima Europske komisije.

Tablica 4: Klasifikacija poduzeća prema veličini po kriterijima Europske komisije

Kategorija poduzeća	Broj zaposlenih	Godišnji prihodi	Ukupna aktiva
SREDNJA	<250	≤50 mil. eura	≤43 mil. eura
MALA	<50	≤10 mil. eura	≤10 mil. eura
MIKRO	<10	≤ 2 mil. eura	≤ 2 mil. eura

Izvor: European Commision (2015): User guide to the SME Definition

Definicija SME prema Europskoj komisiji podrazumijeva kategorije partnerstva gdje poduzeća mogu biti povezana, a sve kako bi se razgraničila definicija. Europska komisija definira poduzeće autonomnim ako je potpuno nezavisno ili ima jedno ili više manjih partnerstava, dok je udio svakog manji od 25%. U slučaju da poduzeće ima udio s drugim

[6] http://ec.europa.eu/growth/smes/ [24.1.2017.]

poduzećima, ali ne više od 50%, tada se odnos definira između poduzeća prema različitim kriterijima. Europska komisija navodi kako se poduzeće i dalje smatra autonomnim, ali samo ako je u vlasništvu lokalne samouprave, sveučilišta, fondova za razvoj itd. U slučaju kada udjeli s drugim poduzećima prelaze 50% tada se smatra da su poduzeća povezana. To znači da jedno poduzeće ima prava i mogućnosti na temelju ugovora, na potpunu kontrolu i upravljačka prava nad drugim poduzećem[7]. Opći podaci o poduzećima u EU, prema veličini, za 2013. godinu slijede u tablici.

Tablica 5: Opći podaci o poduzećima prema veličini u EU za 2013. godinu

	Mikro	Mala	Srednja	SME	Velika	Ukupno
Broj poduzeća	20,710,324	1,373,365	224,811	22,308,500	43,766	22,352,260
%	92,75%	6,1%	1,0%	99,8%	0,2%	100%
Broj zaposlenih	39,274,088	27,452,716	23,257,412	89,984,216	44,438,724	134,422,944
%	29,2%	20,4%	17,3%	66,9%	33,1%	100%
Dodana vrijednost (u mlrd. EUR)	1,358	1,169	1,188	3,715	2,710	6,425
%	21,1%	18,2%	18,5%	57,8%	42,2%	100%

Izvor: European Commision (2014): Annual Report on SMEs 2014/2015 – SMEs start hiring again

Iz tablice 5 je vidljivo kako SME sektor ima udio od čak 99,8% od ukupnog broja svih poduzeća. Zanimljivo je i kako SME sektor zapošljava 66,9% radne snage u odnosu na 33,1% zaposlenika velikih poduzeća.

Prema izvješću CEPOR-a (2014) kriteriji za razvrstavanje subjekata u sektoru malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj definirani su Zakonom o računovodstvu i Zakonom o poticanju razvoja malog gospodarstva.

Mali poduzetnici su oni koji ne prelaze dva od sljedećih uvjeta a to su: ukupna aktiva do 32.500.000,00 kuna, prihodi do 65.000.000,00 kuna te prosječni broj radnika je do 50 tijekom jedne poslovne godine.

Srednji poduzetnici su oni koje prelaze barem dva od tri uvjeta za male poduzetnike, ali ne prelaze dva od sljedećih uvjeta: ukupna aktiva do 130.000.000,00 kuna, prihodi do 260.000.000,00 kuna, a prosječan broj radnika tijekom poslovne godine je do 250.

Veliki poduzetnici su oni koji prelaze dva uvjeta iz definicije srednjih poduzetnika.

[7] http://www.visitscotland.org/pdf/SME-definition-user-guide-2015.pdf [24.1.2017.]

U sljedećoj tablici prikazana je struktura poduzeća s obzirom na veličinu u izabranim godinama gdje je vidljivo kako je sektor malih i srednjih poduzeća i dalje u porastu u odnosu na velika poduzeća koja u RH 2013. godine imaju samo 0,3% ukupnog broja poduzeća.

Tablica 6: Broj i struktura poduzeća s obzirom na veličinu poduzeća u RH za izabrane godine

	2001.		2012.		2013.	
	Broj subjekata	**%**	**Broj subjekata**	**%**	**Broj subjekata**	**%**
Sektor malih i srednjih poduzeća	56.416	99	96.906	99.6	100.841	99.7
Mala poduzeća	54.213		95.597		99.573	
Srednja poduzeća	2.203		1.309		1.268	
Velika poduzeća	571	1	348	0.4	350	0.3
Ukupno	**56.987**	**100**	**97.254**	**100**	**101.191**	**100**

Izvor: „Gospodarska kretanja – 06/2014“, Hrvatska gospodarska komora, 2014. str. 49.

Prema izvješću, a kako je vidljivo iz tablice 7, mala i srednja poduzeća i u 2013. godini imaju značajan udio u ukupnom prihodu (52,1%) što predstavlja povećanje od 1,1 postotni bod u odnosu na 2012. godinu. Vidljivo je i kako se u razdoblju od 2001. do 2013. godine broj malih poduzeća skoro pa udvostručio (tablica 6). Također, broj velikih poduzeća u promatranom razdoblju smanjio je za 0,7 p.p.

Tablica 7: Veličina poduzeća, ukupan prihod, zaposlenost i izvoz u 2012. i 2013. godini u RH

Ekonomski kriterij valorizacije sektora	**Veličina poduzeća**					
	Mala		**Srednja**		**Velika**	
	2012.	**2013.**	**2012.**	**2013.**	**2012.**	**2013.**
Ukupan prihod (mil. kn)*	199.774	206.905	111.966	112.309	298.636	293.227
Ukupan prihod (udio)	*32,7%*	*33,8%*	*18,3%*	*18,3%*	*48,9%*	*47,9%*
Zaposlenost**	406.834	414.507	149.787	150.605	273.253	265.816
Zaposlenost (udio)	*49,0%*	*49,9%*	*18,04%*	*18,10%*	*32,9%*	*32,0%*
Izvoz*** (000 kn)	20.420.000	21.696.060	21.961.000	25.131.925	54.701.000	50.338.417
Izvoz (udio)	*21,0%*	*22,3%*	*22,6%*	*25,9%*	*56,3%*	*51,8%*

Izvor: „Gospodarska kretanja – 06/2014“, Hrvatska gospodarska komora, 2014. str. 49.

Slika zaposlenosti u 2013. godini razlikuje se od stanja u 2012. godini – porast zaposlenosti evidentan je u sektoru malih (0,9 p.p.) i srednjih (0,06 p.p.), dok je pad zaposlenosti

zabilježen u velikim poduzećima za 0,9 p.p. Izvoz je rastao u 2013. godini za mala i srednja poduzeća, dok je sektor velikih poduzeća zabilježio pad od čak 4,5 p.p.

Tablica 8 prikazuje broj i strukturu zaposlenih prema veličini poduzeća u vremenskom periodu od 12 godina.

Tablica 8: Broj i struktura zaposlenih s obzirom na veličinu poduzeća u RH u izabranim godinama

Tip poduzeća	2001.		2012.		2013.	
	Broj zaposlenih	%	Broj zaposlenih	%	Broj zaposlenih	%
Malo	247.340	34,0	406.834	49,0	414.507	49,9
Srednje	161.426	22,2	149.787	18,1	150.605	18,1
Veliko	318.467	43,8	273.253	32,9	265.816	32,0
Ukupno	**727.233**	**100,00**	**829.874**	**100,00**	**830.928**	**100,00**

Izvor: „Gospodarska kretanja – 06/2014“, Hrvatska gospodarska komora, 2014. str. 49.

Broj zaposlenih u promatranom razdoblju narastao je za 103 695 zaposlenika ukupno, dok je sektor malih poduzeća zabilježio rast od čak 15,9 p.p. u broju zaposlenih. Sektor srednjih i velikih poduzeća zabilježili su pad broja zaposlenih u promatranom razdoblju.

Nadalje, izvješće CEPOR-a (2014) kazuje kako se dinamika sektora malih i srednjih poduzeća prati na temelju podataka o osnivanju novih i zatvaranju postojećih poduzeća, a čiji je razlog zatvaranja dobrovoljna odluka.

„U razdoblju od 2002. do 2013. godine stopa preživljavanja SME poduzeća iznosi 69,23%. Prema podacima poduzeća koja su podnijela financijske izvješća FINA-i, stopa preživljavanja najveća je kod malih poduzeća (70,20%), stopa preživljavanja srednjih poduzeća je najmanja i iznosi 42,91%, a stopa preživljavanja velikih poduzeća je 51,19%“ (CEPOR, 2014, str. 24).

Navedeno je vidljivo iz tablice 9 koja prikazuje promjenu u broju poduzeća kroz vremenski period.

Tablica 9: Stopa preživljavanja poduzeća u RH u razdoblju od 2002. – 2013. godine

	2002.	2013.	Zatvorena poduzeća	% zatvorenih	% preživjelih
Mala poduzeća	58.493	41.080	17.413	29,80	70,20
Srednja poduzeća	2.221	953	1.268	57,09	42,91
Ukupno MSP	*60.714*	*42.033*	*18.681*	*30,77*	*69,23*
Velika poduzeća	717	367	350	48,81	51,19
Ukupno	***61.431***	***42.400***	***19.031***	***30,98***	***69,02***

Izvor: Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2014., CEPOR, 2014. godina

3.2 Problemi i rizici u financiranju poduzeća

Jedan od važnih čimbenika razvoja sektora malih i srednjih poduzeća je pristup financijskim sredstvima. Prema Singer et al. (2011) istraživanja GEM Hrvatska pokazuju kako je od 2002. godine do 2013. godine dostupnost financijskih sredstava u svim godinama više prepreka nego poticaj za razvoj poduzetničkih pothvata. Iako je EU golemo i jedinstveno tržište te se temelji na slobodnom kretanju roba i usluga, kao i proizvodnih faktora, ipak nemaju svi idealne uvjete i pristup financijskim sredstvima kako bi ostvarili svoje ciljeve.

Kao glavne prepreke razvoju SME sektora u EU navode se[8]:

- ograničena potražnja,
- administrativna ograničenja,
- nedostatak kvalificirane radne snage,
- infrastrukturni problemi,
- zastarjela tehnologija,
- nedostatak kvalificiranog menadžmenta,
- ograničen pristup financiranju.

Prema Singer et al. (2011) RH dijeli sve navedene prepreke s zemljama EU, ali zbog poteškoća iz tranzicijskog razdoblja kao i nedostatno razvijenog sustava praćenja i potpore malog gospodarstva te korupcije, RH se nalazi na visokom mjestu ukupnih poteškoća za poduzetnike.

[8] http://www.infodev.org [24.1.2017.]

Prema *Information for Development Program*[9] (2008) situacije se mogu razlikovati između država i pojedinih poduzeća, ali financijski jaz za mala i srednja poduzeća najčešće uključuje sljedeće probleme:

1. *Informacijsku asimetriju između investitora i poduzetnika*.

   Informacijska asimetrija je češća kod manjih poduzeća nego velikih tvrtki, zbog toga što informacije poput financijskih izvješća, biznis planova, studija itd. su u većini slučajeva šture i nedetaljne. Taj problem karakterizira nedovoljna stručna obrazovanost kadrova malih i srednjih poduzeća, koji nisu u mogućnosti sami ocijeniti svoju sadašnju, ali i mnogo bitnije buduću poziciju. Stoga investitori u svemu navedenom pronalaze dosta problema i nedostataka informacija pa nemaju mogućnosti i ne žele se tako lako i brzo upustiti u financiranje manjih poduzeća.

2. *Profil rizika*.

   Pristup financiranju SME sektora otežan je zbog visokog rizičnog profila. Banke i drugi investitori SME karakteriziraju kao rizična poduzeća zbog dalje navedenih razloga: visoko kompetitivna okolina u odnosu na velika poduzeća, visoki postotak propasti, nedostatak ljudskih resursa kao i kapitalnih, neadekvatni računovodstveni sistemi, volatilna ekonomija zemalja u razvoju.

3. *Transkcijske troškove*.

   Trošak prijave za bankovni kredit odnosno cijeli proces prihvata i odluke o kreditu rezultat je moguće novčane investicije. Problem je mnogo izraženiji u tranzicijskim zemljama zbog nedostatka adekvatnog menadžmenta, kao i informacija od strane financijskih institucija, nedovoljno razvijene ekonomije, kao i loših državnih javnih servisa.

4. *Nedostatak kolaterala.*

   Nedostatak pokrića može se opisati i kao jedan od najvećih početnih problema malih poduzetnika ponajviše zbog toga što je kolateral uvjet za dobivanje novčanih sredstava koje odobravaju banke. U većini slučajeva kada je poduzeće novo i počinje s radom neće moći dobiti kredit zbog toga što nema dovoljno imovine koju bi banka uzela u zalog. Također, u nekim slučajevima banka ili investitor unatoč postojanju kolaterala, neće ga uzeti u obzir zbog potrebne veličine sredstava i odbit će zahtjev. To znači da predloženi zahtjev za kreditom je prevelik u odnosu na sadašnju vrijednost i veličinu firme.

[9] http://www.infodev.org/articles/issues-sme-financing [3.2.2017.]

Mnoge zemlje u razvoju još imaju visoko koncentrirani i nekompetitivni bankarski sektor koji je rezultat restriktivne politike vlada tih zemalja.

Pravna stečevina EU unutar poglavlja „Poduzetništvo i industrijska politika" sastoji se većinom od načela, politika i preporuka koje su sadržane u priopćenjima, preporukama i zaključcima Europskog vijeća.[10] Usklađivanje zakonodavstva temelj je od kojega se kreće, no s obzirom da se malo gospodarstvo u EU uglavnom temelji na „mekoj" pravnoj stečevini, Hrvatska je nešto lakše provela usklađivanje na tom području, ali ipak vodeći računa da ugradi temeljene smjernice Europske unije i ostalih programa i politika EU namijenjenih SME. Dakle, Hrvatska u prilagođavanju maloga gospodarstva Europskoj uniji ne mora samo voditi računa da dostigne njezinu razinu već i da ide u smjeru uklanjanja prepreka koje je EU prepoznala, a koje su i sastavni dio okruženja hrvatskog SME.

Iako je RH uvelike uspjela olakšati život SME još uvijek ima područja na kojima je potrebno poboljšanje, a to su: slabo funkcioniranje pravne države, visoka stopa korupcije, sporost pravosuđa, pojedine sastavnice gospodarske politike. Temelj današnjeg zakonodavnog odnosa prema malom poduzetništvu leži u „Modernoj europskoj politici malog gospodarstva". Sama bit te politike je postaviti malo gospodarstvo u središte svih događanja i politika na razini zemalja članica EU, te se takva politika zalaže za aktivnosti na pet ključnih područja: *smanjenje administracije, poboljšanje pristupa SME unutarnjem tržištu EU, promicanje poduzetništva, jačanje potencijala rasta SME sektora, stvaranje i jačanje dijaloga s SME.* [11]

Prema Abdulsaleh i Worthington (2013) navedeni su najčešći rizici kao i problemi financiranja SME sektora:

1. Nepovoljni uvjeti i položaj kod financiranja

   Uvjeti kreditiranja za mala i srednja poduzeća u nepovoljnom su položaju u odnosu na velike tvrtke. To znači da su troškovi veći, inferiorni su na poziciju kod kreditnog filtriranja, što znači da je gotovo sigurno da će se pod osiguranje rizika uzeti hipoteka na nekretnine i druga imovina. Nadalje, kako SME djeluju u kraćem vremenskom roku, vjerojatnost izlaza s tržišta je visoka, što povećava rizik koji banka mora uzeti u obzir. Procijenjeno je da blizu 23% svih malih poduzeća nestaju u prve dvije godine, dok oko 50% malih poduzeća nestane s tržišta u roku od 4 godine.

[10] Izvješće o analitičkom pregledu Poglavlje 20. – Poduzetništvo i industrijska politika(2006.)(online). Dostupno na: http://www.eu-pregovori.hr/files/pdf_screening/IZVJESCE%20EK%20-%20poglavlje%2020.pdf [26.10.2016.]

[11] Pristupanje Europskoj uniji: očekivani ekonomski učinci(2007.)(online). Dostupno na: http://www.eizg.hr/AdminLite/FCKeditor/UserFiles/File/PRISTUPANJE-EUROPSKOJ-UNIJI-1.pdf [30.10.2016]

2. Lošije pokriće te jedinstveni kanal financiranja

   SME se trebaju razvijati i napredovati kako bi zadobili povjerenje i pokriće kod banaka za dobivanje novčanih sredstava. Takva poduzeća napreduju polako. Stoga im je teško akumulirati veći kapital koji ionako ulažu za druge investicije u poduzeću. Zbog toga ovise o bankama kao najvećim izvorima financiranja što predstavlja rizik financiranja samo jednim kanalom kojim ne treba uvijek biti najbolji i najsigurniji. Nažalost, iako se situacija dosta popravila zadnjih desetak godina, banke i sektor SME nisu u harmoniji. Npr. zajam koji uzima malo poduzeće veličine je otprilike 0,5% velike tvrtke, ali to isto malo poduzeće treba proći monitoring dobivanja kredita kao i velika tvrtka. Što se tiče troškova, banke ulažu pet puta više troškova ljudskih resursa kako bi ugovorili i izdali kredit za SME, pa stoga razumljivo je da najviše žele poslovati s velikim i srednjim tvrtkama.

3. Rizik direktnog financiranja

   Kako mala i srednja poduzeća imaju lošiju poziciju na financijskom tržištu od većih, jedan od načina da uđu na tržište jest da ponude na prodaju svoje dionice odnosno da se transformiraju u dioničko društvo. Naime, financiranje putem jednog kanala ne mora uvijek biti najsigurnije, a naravno nije uvijek ni najisplativije. Rizik koji poduzeće treba preuzeti prilikom bankovnog financiranja je velik. Stoga privatno financiranje je uvijek opcija, ali postoji rizik da se poduzeće transformira zbog ulaska novih dioničara, zbog čega je u sektoru SME jako teško ostvariti takvu vrstu financiranja.

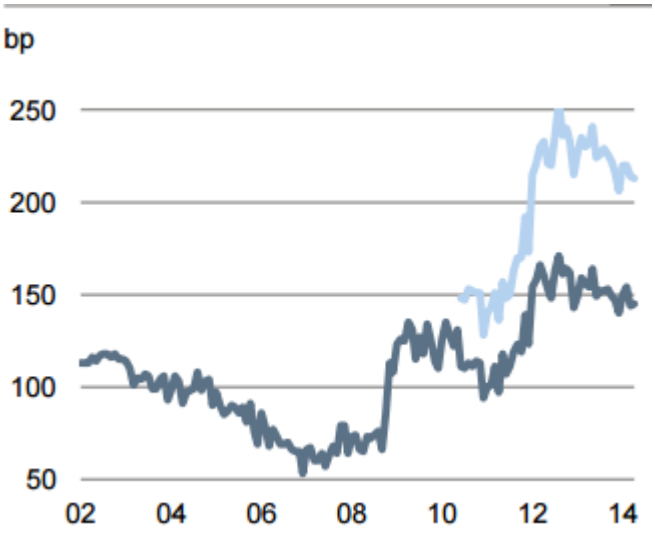
4. Restriktivne klauzule

   Očituju se u tome što je postupak financiranja dugotrajan, složen i što banke zahtijevaju kontinuiran uvid u dokumente poduzeća. Ponekad menadžment poduzeća ne želi dati uvid u financijske izvještaje, ali je primoran zbog restriktivnih uvjeta koji banke postavljaju.

3.3 Troškovi financiranja i različiti programi pomoći u zemljama članicama

Prema Kaya (2014) ne samo da je postalo teško i izazovno dobiti kredit od financijskih institucija, nego im kriza i podizanje kamatnih stopa i troškova nije išlo u korist. Istraživanje Kaya (2014) je provedeno na mikro poduzećima koji su podizali kredite od 0.25 milijuna eura

do 1 milijun eura u periodu od 2002. do 2014. godine u zemljama EU. Grafikon 1 prikazuje trošak financiranja malih poduzeća na zajmove različitih veličina (prema Kaya, 2014).



Svjetla linija – raspon troškova financiranja između veoma malih (<0.25 mil. EUR) i velikih zajmova (> 1 mil. EUR)
Tamna linija – raspon troškova financiranja između malih (< 1 mil. EUR) i velikih zajmova (> 1 mil. EUR)

Graf 1: Trošak financiranja kredita malih poduzeća za period od 2002. do 2014. godine

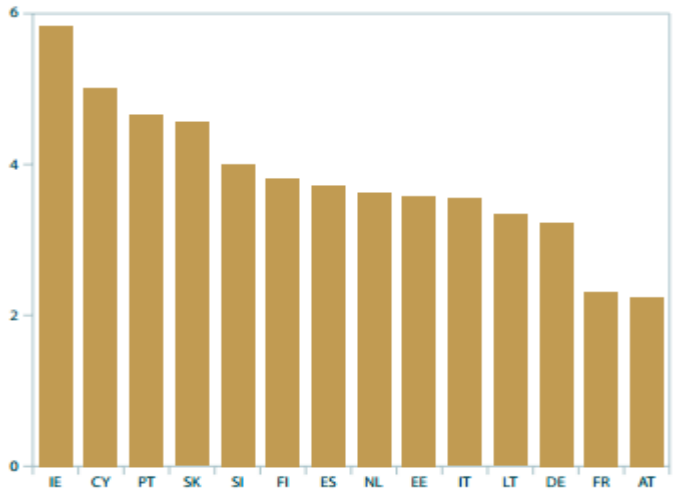
Izvor: Kaya, O. SME financing in the euro area. New solutions to an old problem. EU Monitor, Global financial markets. Deutsche Bank, 2014.

Tamnija linija prikazuje razliku troškova financiranja između malih kredita (ispod 1 mil. eura) i velikih kredita (više od 1 mil. eura). Svjetlija linija prikazuje razliku troškova financiranja između vrlo malih (manje od 0.25 mil. eura) te velikih (više od 1 mil. eura) kredita. Kao što je prikazano na grafikonu, razlika između troškova posuđivanja strmoglavila se od 2002. godine do 2008. te je prosječan trošak na nova posuđivanja sektora SME bio samo 66 poena veći nego kod velikih tvrtki u EU. Nadalje, značajan porast dogodio se nakon 2008. godine kada je započela kriza pa sve do 2012. Danas se procjenjuje da je razlika oko 140 poena veća kod SME sektora nego kod velikih poduzeća. Zaključno prema Kaya (2014) kriza je dosta utjecala na ponašanje banaka koje su odlučile podignuti razinu kamatnih troškova poduzećima u kriznim vremenima.

Istraživanje također ističe kako je povećanje kamatnih troškova posebno zbilježeno u južnoj i jugoistočnoj Europi. Naime, između 2000. i 2014. godine, njemački SME sektor plaćao je više rate od istog sektora u Španjolskoj, Italiji te Francuskoj u apsolutnim i relativnim terminima. Sve u svemu, sektor SME, a posebice mikro poduzeća iz zemalja s dubokom recesijom i visokom nezaposlenošću, plaća značajno veće kamatne stope na zajmove nego

velike tvrtke. U normalnim okolnostima analitičari su procijenili kako bi se trebale poduzeti akcije za smanjivanje tako velikih razlika, ali u uvjetima krize ne postoji konsenzus između stručnjaka kako to izvesti i koliko smanjiti troškove. Također, nije potpuno jasno da li u vremenima krize, povećanje kamatnih stopa dolazi zbog strukturnih slabosti malih i srednjih poduzeća ili zbog opreza financijskog sektora.

Istraživanje ECB-a (2016) pokazuje kako kamatne stope na zajmove do 250,000 eura u 2015. u godini u EU su između 2,2% do 5,8% u prosjeku. Također, istraživanje Holton i McCann (2016) ističe kako postoji velika razlika u kamatnim stopama između zemalja koje su bile pogođene krizom i onih koje nisu. Takve razlike u kamatnim stopama potencijalni su problem za vlade, zbog toga što visoke kamatne stope za SME sektor mogu sniziti potražnju za kreditima, povećati postojeći dug poduzeća, smanjiti investicije, profitabilnost i rast. Različitost vrijednosti kamatnih stopa po zemljama članicama prikazuje graf 2.



Graf 2: Prosjek kamatnih stopa za sve veličine poduzeća za zemlje u EU u 2015. godini

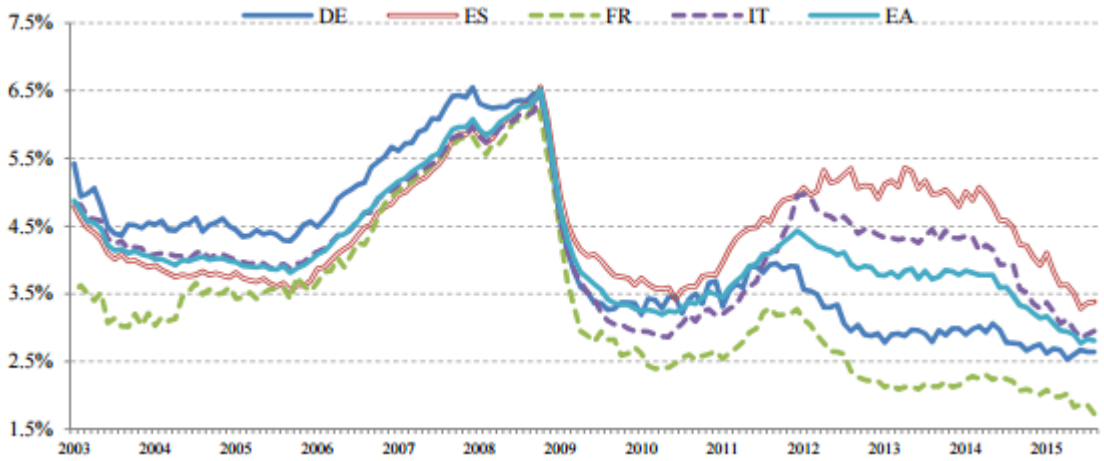
Izvor: ECB Monetary and Financial Statistics

Napomena: IE-Irska, CY-Cipar, PT-Portugal, SK-Slovačka, SI-Slovenija, FI-Finska, ES-Španjolska, NL-Nizozemska, EE- Estonija, IT-Italija, LT-Litva, DE-Njemačka, FR-Francuska, AT-Austrija

Prema izvješću ECB-a (2016) mnoga mala i srednja poduzeća porezni sustav smatraju najvećim problemom u financiranju i radu. Europska komisija izjavila je da sektor SME u EU plaća 30% više omjera poreza nasuprot velikih tvrtki, te je njihov omjer tek 1,9%. Glavni razlog ovako nepovoljnog omjera jest taj što se zakonski i porezni akti mijenjaju često, složeni su, te postojanje različiti poreznih sistema stvara neprilike za mala i srednja poduzeća. Istraživanje ECB-a (2015) navodi kako korporativni porezi su različite za zemlje EU, gdje je najveće fiskalno opterećenje kod EU-15 zemalja poput Francuske, Italije, Njemačke, Finske i

Belgije, dok je najmanje u zemljama koje su postale članice iza 2004. godine. Također, ističe se kako samo pet zemalja u EU favorizira SME sektor ispred korporativnog u pogledu poreznog sustava. To su: Francuska, Grčka, Bugarska, Ujedinjeno Kraljevstvo i Nizozemska. Nadalje, istraživanje je pokazalo kako je u prosjeku EU potrebno oko 176 sati rada kako bi se ispoštovali porezni procesi i zakoni, dok je to više kod zemalja u istočnoj i južnoj Europi.

Pristup financiranju SME sektora u Hrvatskoj prema SBA Fact Sheet (2015) je ispod prosjeka EU zemalja. Od 2012. godine trošak kamata se povećao za mala i srednja poduzeća u usporedbi s velikim poduzećima. U 2012. trošak kamata na zajmove za mala poduzeća bio je za 9% veći nego za velika, dok je u 2014. godini taj broj skočio na 27% na kredite veće od 1 milijun eura.



Graf 3: Kamatne stope za mala poduzeća u EU na zajmove do 1 milijun eura od 2003. do 2015. godine

Izvor: ECB/Commision

Iz grafa 3 je vidljivo da kamatne stope na zajmove do 1 milijun eura su veoma promjenjive kroz duže vremensko razdoblje. Također, vidljivo je i kako su kamatne stope u od 2007. do 2009. godine na povijesno visokim razinama, na što je utjecala kriza. Francuska mala poduzeća u 2015. godini kontinuirano imaju najmanju kamatnu stopu na takvu vrstu zajmova i to ispod 2%.

Zbog svog položaja u odnosu na velike tvrtke, mali i srednji poduzetnici trebali bi imati potporu javnih institucija u obliku pomoći i subvencija kako bi poboljšali svoj status poslovanja i financiranja. Mali poduzetnici se muče s nedostatkom kadrova, birokratskim

problemima, odobravanjem kredita od banaka što ih često dovodi u neizbježne situacije poput propasti, gašenja svojih poduzeća ili pak uzimanja bankovnih plasmana po nepovoljnijim uvjetima. U sljedećoj tablici prikazane su institucije u RH koje su zadužene za potporu SME sektora.

Tablica 10: Institucije koje promiču potporu SME sektoru u RH

Institucija	Funkcija	Programi pomoći
Ministarstvo poduzetništva i obrta	Kreira i usmjerava politiku razvoja SME sektora te stvara povoljne uvjete za razvoj istih.	Programi potpora, razvoja i istraživanja.
Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR)	Osnova zadaća banke je promicati i poticati razvitak gospodarstva. Nastoji kreditirati posebne skupine poduzetnika koji imaju ugrožen pristup financiranju.	Surađuje s komercijalnim bankama kroz koje je dodijeljeno oko 56% potpora. U 2015. g. izdali su 2.285 kredita u iznosu od 7,8 milijardi kuna. Malim i srednjim poduzetnicima odobreno je 3.2 mlrd. kuna, što je za 51% više nego u 2014.g.
Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO)	Pruža podršku poduzetnicima kroz razvojne faze poslovanja te kreditira i daje jamstva subjektima malog gospodarstva. Od 2012. do 2014. godine izdano je oko 950 mil. kuna jamstava.	POC-sufinanciranje do 70% za tehnologiju RAZUM-namijenjen istraživanju i razvoju IRCRO-suradnja gospodarstva i znanosti s financiranjem do 70% EUREKA-europska inicijativa financiranja tržišno tehnoloških projekata EUROSTARS-okuplja tvrtke iz znanstveno tehnologijskih područja
Hrvatska udruga poslodavaca (HUP)	Neprofitna i neovisna udruga poslodavaca koja štiti i promiče interese i prava svojih članova.	Organizira skupove, rasprave, dane poduzetnika i ostale manifestacije s ciljem pomoći poduzetnicima.
Hrvatska gospodarska komora (HGK)	Neprofitno udruženje svih pravnih osoba (članstvo je obavezno), te djeluje kroz 20 komora i 10 sektora.	Pomaže u prijavljivanju na natječaje kao i upoznavanju poduzetnika s istima.
Hrvatska obrtnička komora (HOK)	Stručna poslovna organizacija osnovana s ciljem promicanja interesa obrtništva.	Dodjeljuje bespovratna sredstva i pomaže poduzetnicima u ostvarenju istih.

Izvor: Službene web stranica navedenih institucija

Europska unija odlučna je pomoći malim i srednjim poduzetnicima jer je SME sektor ključ za ekonomski napredak i razvoj Europske unije, te ih treba poticati gdje je to god moguće. U lipnju 2008. godine Europska Komisija predstavila je *Small Business Act for Europe (SBA)*, te su donijeti setovi mjera za uspostavljanje odnosa i pomoći malim i srednjim poduzećima. SBA sadrži deset smjernica za implementaciju administrativne i zakonske procedure, a sve kako bi se omogućio rast SME sektora:

1. Stvoriti okruženje u kojem obiteljski biznisi mogu napredovati.
2. Ponašati se po principu „Prvo misli na malo".
3. Pružiti drugu šansu poduzećima u bankrotu.
4. Poboljšati javnu administraciju.
5. Podržavati SME sektor u javnim natječajima.
6. Otvoriti pristup financiranju malim i srednjim poduzećima.
7. Asistirati poduzećima kako bi kapitalizirali svoje prilike.
8. Promovirati inovacije kroz SME.
9. Koordinirati SME sektor.
10. Podržavati mala poduzeća u rastu i razvoju.

Europska unija je razvila instrumente kojima može osnažiti i poduprijeti banke da posuđuju novac, posebice kroz sekuritizaciju i garancije kredita. Naime, *SME sekuritizacija* efektivno stvara sekundarno tržište za kredite malim poduzećima, podižući mogućnosti banaka da izdaju kredite SME sektoru. Kreditne garancije (*Credit Guarantee schemes*)[12] su drugi institucionalni mehanizam kako bi se potaknula aktivnost banaka. Mehanizam dodaje parcijalne garancije na zajmove, pokrivajući dio rizika, te su izdani od strane vlada država, investitora i financijskih institucija. CGS pomaže zatvoriti financijski jaz i kreditnu konstrukciju, primarno su javnog značaja te se smatraju vrstom pomoći. CGS se razvio neuspjesima malih poduzeća da dobiju kredite usprkos dobrim idejama pri početku svog djelovanja.

Europska Komisija osnovala je *Executive Agency for Small and Medium-sized Enterprises (EASME)*[13] koja je zadužena za provođenje niza progama poticaja i pomoći malim i srednjim poduzetnicima. Jedan od najvažnijih programa jest Competitiveness of Enterprises and Small

[12] http://vienna-initiative.com/ [24.1.2017.]
[13] https://ec.europa.eu/easme/ [24.1.2017.]

and Medium-sized (COSME). Namjera programa je podržavati poduzetnike i mala poduzeća u osnivanju i radu, otvoriti pristup financiranju i izlaženju na nova tržišta. Također, program pomaže i nacionalnim vladama da unaprijede poslovno okruženje. COSME sadrži budžet od 2.3 milijarde eura za razdoblje od 2014. do 2020. godine. Ciljevi programa jesu: *Unaprijediti pristup kapitalu, Podržavati SME sektor na tržištima, Unaprijediti općenite uvjete i kompetitivnost malih poduzeća te Promovirati mala i srednja poduzeća i njihov rad.*

Nadalje EU Framework Programme for Research and Innovation (Okvir pomoći za istraživanje i razvoj) sadrži *Horizon 2020* i daje priliku poduzetnicima da povuku do 2.5 milijuna eura financiranja. Program sadrži 3 faze pomoći koje su:

Faza 1. Od ideje do koncepta u 6 mjeseci. Europska unija će pomoći s 50 000 eura kako bi se započela stvarati ideja o osnivanju poduzeća.
Faza 2. Od koncepta do tržišne zrelosti (1 do 2 godine). Poduzeća se trebaju nastaviti razvijati, inovirati te opisati svoj budući plan i program na oko 30 stranica kako bi ih EU mogla podržati s oko 0.5 do 2.5 milijuna eura.
Faza 3. Priprema za ulazak na tržište. Poduzeće dobiva ekstenzivnu podršku, pomoć, mentorstva kao i posredovanje prilikom financiranja kako bi se projekt doveo do tržišta.

4. USPOREDBA PRAKSI I UVJETA FINANCIRANJA BANKOVNIM PLASMANIMA U RH I EU

4.1 Podaci i metodologija

Za empirijsko istraživanje prikupljeni su podaci za dvanaest zemalja Europske unije za 2015. godinu. Promatrane zemlje su: Austrija, Bugarska, Češka, Grčka, Hrvatska, Italija, Mađarska, Njemačka, Poljska, Rumunjska, Slovačka i Slovenija. Podaci su prikupljeni iz korporacijsko – financijske baze podataka Amadeus-Bureau van Dijk[14]. Naime, prikupljeni podaci prikazuju 18 000 tvrtki iz navedenih zemalja. Zbog nedostatka podataka istraživanje je s prvotnih 18 000 smanjeno na 3636 tvrtki te je iz istoga izbačena Austrija za čija poduzeća nisu postojali dostatni podaci. Treba naglasiti kako se za izbor država koje će ući u analizu vodilo time da su države različitog stupnja razvijenosti te Hrvatska.

U istraživanje su ušle samo tvrtke koje su 2015. godine bile aktivne. Također, u izbor tvrtki ušle su samo one kojima je primarna aktivnost proizvodnja hrane i pića zbog toga što se smatra da je ta djelatnost defenzivna tj. anticiklična. Za potrebe istraživanje tvrtke su podijeljene prema državama iz kojih potječu te prema veličini samih tvrtki, od malih, srednjih do velikih i veoma velikih. Sama analiza napravljena je u računalnom programu SPSS Statistics.

Testiralo se dvije hipoteze. Prvom hipotezom H-1 provjerava se udio bankovnih plasmana u izvorima financiranja poduzeća s obzirom na veličinu. Nastoji se dokazati kako je udio plasmana različit po državama. Za hipotezu H-1 uzeti su u omjer krediti te ukupna imovina kako bi se uvidjelo u kojem postotku krediti tvrtke tj. obveze po kreditima sudjeluju u ukupnoj imovini same tvrtke. Također, za H-1 hipotezu izračunat je i omjer dugoročnog duga te ukupne imovine. Taj omjer predstavlja postotak financiranja imovine dugoročnim kreditima. Ako tvrtka ima visok odnos tj. postotak dugoročnog duga i ukupne imovine, može značiti da tvrtka ima relativno visok stupanja rizika i na kraju nije u stanju redovno podmirivati obveze. Takav nepovoljan omjer iskazuje sumnju banaka i drugih financijera na

[14] https://amadeus.bvdinfo.com/version-20161125/home.serv?product=amadeusneo [3.11.2016.]

tržištu o ulaganju u tvrtku ili odobravanje kredita tvrtci. Nasuprot tome, ako je omjer relativno nizak to znači da je tvrtka stabilna i da je u mogućnosti pokrivati sve svoje obveze[15].

Druga hipoteza provjerava razlikuju li se prosječni kamatni troškovi poduzeća u RH i ostalim članicama EU. Za potrebu H-2 hipoteze razvijen je omjer financijskih troškova i ukupne imovine čime se aproksimiraju cijene kredita i dugoročnog duga.

Za hipotezu H-1 koristi se Kruskal-Wallis test, dok se za hipotezu H-2 koristi Mann-Whitney U test. Neparametrijskom testiranju prethodi prikaz deskriptivne statistike.

4.2 Empirijsko testiranje

Tablicom 11 prikazuje se struktura uzorka prema državi podrijetla.

Tablica 11:Struktura uzorka prema državi podrijetla

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	BG	334	9,2	9,2	9,2
	CZ	48	1,3	1,3	10,5
	DE	50	1,4	1,4	11,9
	GR	128	3,5	3,5	15,4
	HR	177	4,9	4,9	20,3
	HU	234	6,4	6,4	26,7
	IT	2135	58,7	58,7	85,4
	PL	131	3,6	3,6	89,0
	RO	132	3,6	3,6	92,7
	SI	144	4,0	4,0	96,6
	SK	123	3,4	3,4	100,0
	Total	3636	100,0	100,0	

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Za oznake država vrijedi: BG – Bugarska, CZ – Češka, DE – Njemačka, GR – Grčka, HR – Hrvatska, HU – Mađarska, IT – Italija, PL – Poljska, RO – Rumunjska, SI – Slovenija, SK – Slovačka. Najveći broj poduzeća dolazi iz Italije, točnije 2135 poduzeća, odnosno 58,7% uzorka. Iz Hrvatske dolazi 177 poduzeća, odnosno 4,9% ukupnog broja svih poduzeća u uzorku. Značajniji broj poduzeća dolazi iz Bugarske i Mađarske.

Iduća tablica daje prikaz svih poduzeća u uzorku prema njihovoj veličini.

[15] http://www.investopedia.com/terms/l/long-term-debt-to-total-assets-ratio.asp[3.11.2016.]

Tablica 12: Struktura uzorka prema veličini poduzeća

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Velike	1144	31,5	31,5	31,5
	Srednje	1740	47,9	47,9	79,3
	Male	570	15,7	15,7	95,0
	Veoma velike	182	5,0	5,0	100,0
	Ukupno	3636	100,0	100,0	

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Iz tablice 12 je vidljivo kako najveći broj poduzeća otpada upravo na mala i srednja poduzeća koja s 2310 poduzeća čine 63,6% uzorka. To je i za očekivati jer su mala i srednja poduzeća okosnice razvoja u svim članicama EU. Veoma velika poduzeća predstavljaju 5% uzorka, a velika 31,5% uzorka. Klasifikacija prema veličini u Amadeus bazi podataka u skladu je s podjelama EK.

Sljedeća tablica prikazuje strukturu uzorka prema oba kriterija: veličini poduzeća i državi podrijetla.

Tablica 13: Struktura uzorka prema veličini poduzeća i državi podrijetla

		Category of company				
		Large	Medium sized	Small	Very Large	Total
Country ISO code	BG	68	202	60	4	334
	CZ	24	20	2	2	48
	DE	16	18	0	16	50
	GR	37	70	2	19	128
	HR	31	83	47	16	177
	HU	110	104	10	10	234
	IT	660	1065	341	69	2135
	PL	51	51	8	21	131
	RO	97	18	0	17	132
	SI	18	42	78	6	144
	SK	32	67	22	2	123
Total		1144	1740	570	182	3636

Izvor: Izračun autora, Amadeus

U cilju testiranja hipoteze H-1 koja glasi „*Udio bankovnih plasmana u izvorima financiranja poduzeća s obzirom na veličinu različit je za poduzeća u članicama EU“,* slijedi prikaz deskriptivne statistike varijable krediti po aktivi (engl. Loans/Assets) te dugoročni dug po aktivi (engl. Long term debt/Assets).

Sljedeća tablica prikazuje odnos između država i varijabli koje ulaze u testiranje

Tablica 14: Deskriptivna statistika za varijable zaduženosti po državama podrijetla

Report

Country ISO code		Loans/Assets 2015	Long term debt/Assets 2015
BG	Mean	16,13366829	20,10481925
	N	334	334
	Std. Deviation	23,85878365	23,01504719
CZ	Mean	12,21072045	10,94958211
	N	48	48
	Std. Deviation	9,423339744	10,10105348
DE	Mean	13,77819299	19,04759841
	N	50	50
	Std. Deviation	14,89491833	15,97150950
GR	Mean	24,19129745	18,34307095
	N	128	128
	Std. Deviation	21,82397652	16,97506010
HR	Mean	9,358017869	26,56138445
	N	177	177
	Std. Deviation	9,782574483	25,81105542
HU	Mean	11,96317337	15,77839031
	N	234	234
	Std. Deviation	11,70902581	12,54891248
IT	Mean	16,87423613	16,95604711
	N	2135	2135
	Std. Deviation	13,16987215	19,26358145
PL	Mean	13,95824795	14,41862272
	N	131	131
	Std. Deviation	11,50789617	13,88876391
RO	Mean	14,76534212	14,77319124
	N	132	132
	Std. Deviation	11,79989753	15,32977802
SI	Mean	12,03278471	26,63817001
	N	144	144
	Std. Deviation	15,90754222	28,79427162
SK	Mean	13,47420764	12,62643767
	N	123	123
	Std. Deviation	10,51497127	10,54730525
Total	Mean	15,78933046	17,70170536
	N	3636	3636
	Std. Deviation	14,79398214	19,63585023

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Prosjek varijable kredit/aktiva za 2015. iznosi 15,79%, a dugoročnog duga 17,70% aktive. Kao što je vidljivo iz tablice najveći iznos zajmova u imovini imaju grčka poduzeća i to 24,19% dok najmanje zaduživanje imaju hrvatska poduzeća i to s otprilike 9% zajmova u ukupnoj imovini. Uzroci razlike u veličini kredita po aktivi poduzeća među zemljama mogu biti dostupnost drugih izvora financiranja, nemogućnost dobivanja kredita ili samoracioniranje – odustajanje poduzeća od traženja kredita kao i trend razduživanja.

Nadalje, što se tiče dugoročnih zajmova, hrvatska poduzeća imaju preko 26% dugoročnih zajmova u odnosu na ukupnu imovinu dok je prosjek za sve države oko 17%. To znači da hrvatska poduzeća većinom uzimaju dugoročne posudbe. Također, u odnosu na prethodnu varijablu, razlika je veoma velika. Time se nameće zaključak kako se hrvatska poduzeća nastoje zaduživati drugim oblicima financiranja, a to mogu biti trgovački krediti, faktoring ili leasing. Kada se usporedi RH s drugim zemljama vidljivo je da poduzeća iz Slovačke imaju tek 12,62% dugoročnog duga u imovini, što je ispod prosjeka, dok njemačka poduzeća imaju oko 19% dugoročnog duga u ukupnoj imovini. Najmanje dugoročnih posudbi uzimaju češka poduzeća i to tek oko 11%.

Deskriptivna statistika varijabli kredita i dugoročnog duga po imovini prema veličini poduzeća objedinjena je tablicom 15.

Tablica 15: Deskriptivna statistika varijabli zaduženosti prema veličini poduzeća

Report

Category of company		Loans/Assets 2015	Long term debt/Assets 2015
Large	Mean	16,94125347	14,79108410
	N	1144	1144
	Std. Deviation	13,18829373	11,70262003
SME	Mean	15,08622394	19,43570872
	N	2310	2310
	Std. Deviation	15,12560590	22,80253891
Very Large	Mean	17,47271596	13,98853470
	N	182	182
	Std. Deviation	18,99722638	11,81691943
Total	Mean	15,78933046	17,70170536
	N	3636	3636
	Std. Deviation	14,79398214	19,63585023

Izvor: Izračun autora, Amadeus

SME sektor ostvaruje 15,08% zajmova u ukupnoj imovini, slijede ga velike tvrtke s 16,94% te najveći omjer ostvaruju veoma velika poduzeća koja imaju udjel zajmova u ukupnoj imovini od 17,47%. Mala i srednja poduzeća su ispod prosjeka uzorka glede kreditne zaduženosti što znači da kao takva uzimaju odnosno dobivaju najmanje zajmova od banaka. Veoma velika poduzeća s oko 17% imaju najviše zajmova u odnosu na imovinu. Zaključuje se kako mala i srednja poduzeća najteže dolaze do zajmova u odnosu na ostale veličine poduzeća.

Iz dugoročne zaduženosti vidljivo je kako SME sektor ima najveći omjer i to s oko 19,43% što je gotovo 2 p.p. više od prosjeka. Velike tvrtke imaju udio od 14,79% dugoročnog duga u ukupnoj imovini, dok veoma velika poduzeća imaju najniži omjer od 13,98% duga u ukupnoj imovini. Time veoma velika poduzeća ostvaruju više od 4 postotna poena manje dugoročne zaduženosti od prosjeka.
Potvrđuje se zaključak kako sektor malih i srednjih poduzeća ima manju razinu kreditne zaduženosti od ostalih poduzeća, dok ostvaruje veću dugoročnu zaduženost u odnosu na ostala poduzeća. Razlozi tome mogu biti različiti. Za pretpostaviti je kako sektor malih i srednjih poduzeća može, nastoji i preferira koristiti drukčije instrumente zaduživanja, osim bankovnih kredita.

Naredna tablica uspoređuje varijable zaduženosti poduzeća prema veličini i prema državi.

Tablica 16: Deskriptivna statistika varijabli zaduženosti prema veličini poduzeća i državi podrijetla

				Loans/Assets 2015	Long term debt/Assets 2015
				Mean	Mean
Category of company	Large	Country ISO code	BG	14,69745076	16,97812040
			CZ	13,70251435	9,700861627
			DE	13,76829184	24,91021796
			GR	26,19564782	14,76837297
			HR	11,10464354	22,55035831
			HU	12,24710842	15,25235995
			IT	18,51945883	14,05402745
			PL	12,74773521	13,03244263
			RO	15,10621921	15,97133606
			SI	9,016766493	19,53759987
			SK	20,96772121	11,58263343
	SME	Country ISO code	BG	16,41180474	21,09298591
			CZ	10,01786835	12,85209498
			DE	13,11826632	18,79304411
			GR	19,30364339	20,19581371
			HR	9,172148334	28,98554678
			HU	12,02301803	15,92954719
			IT	16,00725536	18,47863755
			PL	15,67278083	16,49191080
			RO	11,95198208	13,50517599
			SI	12,71934769	27,90676968
			SK	10,87128525	13,09014874
	Very Large	Country ISO code	BG	22,33142840	8,533783368
			CZ	18,43056664	5,006586413
			DE	14,53051164	13,47135246
			GR	38,80972526	18,28340495
			HR	7,484120606	14,63642875
			HU	8,157658655	19,84153588
			IT	18,80362734	13,68895745
			PL	12,08104368	11,96010787
			RO	15,79918935	9,279322247
			SI	7,349579870	22,56788722
			SK	9,408036687	8,692162794

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Prosječna sredina kreditne zaduženosti za sektor SME iznosi 15,08% (vidi tablicu 15). Najveće odstupanje za kredite po aktivi imaju bugarska, talijanska i grčka poduzeća, dok grčka prednjače s čak 19,30%. Hrvatska mala i srednja poduzeća ostvaruju 9,17% kreditne zaduženosti, te su time ujedno i poduzeća s najnižom kreditnom zaduženosti. U skupini velikih poduzeća grčka, talijanska i slovačka poduzeća imaju najviše kreditne zaduženosti dok

grčka prednjače s čak 26% uzetih kredita. Hrvatska velika poduzeća s oko 11,10% kreditne zaduženosti po imovini ispod prosjeka su za nešto više od 5,8 p.p. Slovenska velika poduzeća imaju tek oko 9% kreditne zaduženosti čime su ujedno najmanje zadužena, te ispod prosjeka za skoro 8 p.p.

Kod veoma velikih poduzeća najveću kreditnu zaduženost imaju talijanska, bugarska i grčka poduzeća, time što grčka veoma velika poduzeća imaju čak 38,8% kreditne zaduženosti. Hrvatska i slovenska velika poduzeća među najmanjima su po kreditnoj zaduženosti s nešto više od 7%.

Kada se pogleda dugoročni dug po ukupnoj imovini za sektor SME, vidljivo je kako hrvatska i slovenska poduzeća imaju najveći postotak dugoročne zaduženosti i to skoro 30%. To znači da ta poduzeća trećinu svoga financiranja uzimaju na dugoročni rok. Najmanje dugoročnog duga imaju češka (12,85%) te slovačka (13%) poduzeća.

Velika poduzeća se manje dugoročno zadužuju nego sektor SME, dok uzimaju nešto više dugoročnih izvora financiranja od veoma velikih poduzeća. U skupini velikih poduzeća najveću dugoročnu zaduženost ostvaruju njemačka, hrvatska i slovenska poduzeća. Najmanju dugoročnu zaduženost imaju češka SME poduzeća i to oko 9,7%.

Veoma velika poduzeća standardno imaju najnižu razinu dugoročne zaduženosti, iznimka su slovenska (22,6%), mađarska (19,8%) i grčka (18,28%) poduzeća. Najnižu razinu dugoročne zaduženosti imaju češka i slovačka veoma velika poduzeća. Što se tiče hrvatskih poduzeća, njihova dugoročna zaduženost je na razini oko 14,6% što je tek nešto više od ukupnog prosjeka za sva veoma velika poduzeća (13,98%).

Kruskal – Wallis testom utvrdit će se jesu li razlike opažene deskriptivnom statistikom između država obzirom na veličinu poduzeća statistički značajne.

Tablica 17: Rangovi zaduženosti za H-1 hipotezu prema veličini poduzeća

	Kategorija	N	Mean Rank
Loans/Assets 2015	Velika	1144	1943,61
	SME	2310	1754,39
	Veoma velika	182	1845,79
	Ukupno	3636	
Long term debt/Assets 2015	Velika	1144	1693,36
	SME	2310	1897,24
	Veoma velika	182	1605,75
	Ukupno	3636	

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Tablica 17 prikazuje rangove testiranja za odabrane varijable prema veličini poduzeća. Rezultati rangova potvrđuju prethodnu analizu deskriptivne statistike. Kao što je vidljivo iz tablice, za kreditnu zaduženost po imovini, najveći rang imaju velika, zatim veoma velika i kao zadnja mala i srednja poduzeća. To potvrđuje prethodnu deskriptivnu analizu kako SME sektor ima najmanju kreditnu zaduženost, odnosno najmanji postotak kredita po imovini.
Također, za dugoročnu zaduženost, vidljivo je kako najveći rang ostvaruju mala i srednja poduzeća, zatim velika i naposljetku veoma velika poduzeća. To također potvrđuje prethodnu deskriptivnu analizu gdje je istaknuto kako se SME sektor najviše dugoročno zadužuje i to oko 19,43%, zatim velika poduzeća (14,80%) dok najmanje dugoročne zaduženosti imaju veoma velika poduzeća (oko 14%).

Tablica 18: Kruskal -Wallis test za H-1 hipotezu prema veličini poduzeća

	Loans/Assets 2015	Long term debt/Assets 2015
Chi-Square	24,986	36,727
df	2	2
Asymp. Sig.	,000	,000

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Veličina

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Prema dobivenim rezultatima može se vidjeti da je empirijska vrijednost Kruskal-Wallis testa za zadani uzorak poduzeća za varijablu *kreditne zaduženosti* 24,986. Tablična vrijednost

odgovarajuće hi-kvadrat distribucije je: $x_{tab\{df=k-1=2\}}^{2\{\alpha=5\%\}} = 15{,}20$ pa se može zaključiti kako je $H^* > X_{tab}$ pa se odbacuje početna hipoteza tj. zaključuje se da postoji statistički značajna razlika u rangovima u kreditima po ukupnoj imovini između veličine poduzeća uz graničnu signifikantnost testa od 5%.

Empirijska vrijednost Kruskal-Wallis testa za zadani uzorak za varijablu *dugoročne zaduženosti* je 36,727. Tablična vrijednost distribucije hi-kvadrat testa manja je od empirijske čime se potvrđuje značajnost testiranja.

Tablice 17 i 18 potvrđuju da je uočena razlika u kreditnoj i dugoročnoj zaduženosti prema veličini poduzeća statistički značajna. Potvrđuju se prethodno iznijeta deskriptivna analiza čime se dokazuje kako mala i srednja poduzeća imaju manje kreditne zaduženosti naspram velikih i veoma velikih poduzeća. Također, dokazano je i kako postoji značajna razlika u dugoročnoj zaduženosti između veličine poduzeća. Sektor malih i srednjih poduzeća ima najviše dugoročnog duga u odnosu na ostale veličine poduzeća čime se zaključuje kako sektor malih i srednjih poduzeća nastoji koristiti neke alternativne izvore financiranja poput leasinga, faktoringa ili trgovačkih kredita. Na prosjeku od oko 17% dugoročne zaduženosti za sva poduzeća, sektor SME ima iznadprosječnih 19,43% dugoročnog duga dok su poduzeća velike i veoma velike veličine od 2,91 do 3,72 p.p. ispod prosjeka.

Tablica 19: Rangovi varijabli zaduženosti za H-1 hipotezu prema državi

	Country ISO code	N	Mean Rank
Loans/Assets 2015	BG	334	1722,63
	CZ	48	1617,50
	DE	50	1555,42
	GR	128	2278,59
	HR	177	1265,83
	HU	234	1510,67
	IT	2135	1938,69
	PL	131	1723,18
	RO	132	1803,51
	SI	144	1379,89
	SK	123	1711,21
	Total	3636	
Long term debt/Assets 2015	BG	334	1836,95
	CZ	48	1319,75
	DE	50	1902,00
	GR	128	1816,60
	HR	177	2256,01
	HU	234	1762,58
	IT	2135	1814,04
	PL	131	1583,60
	RO	132	1572,43
	SI	144	2247,33
	SK	123	1497,45
	Total	3636	

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Tablica 19 prikazuje rangove testiranja varijabli zaduženosti prema državi iz koje poduzeća dolaze. Naime, vrijednosti rangova dokazuju prethodnu analizu (vidi tablicu 16). Veća vrijednost ranga ujedno znači veću kreditnu, odnosno dugoročnu zaduženost. Kako je prethodno analizirano, grčka i talijanska poduzeća imaju najviše kredita po imovini dok hrvatska i slovenska poduzeća ostvaruju najveće rangove za dugoročnu zaduženost.

Tablica 20:Kruskal -Wallis test za H-1 hipotezu prema državi

	Loans/Assets 2015	Long term debt/Assets 2015
Chi-Square	156,969	92,047
df	10	10
Asymp. Sig.	,000	,000

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Country ISO code

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Prema dobivenim rezultatima vidljivo je kako empirijska vrijednost Kruskal-Wallis testa za varijablu kreditne zaduženosti iznosi 156,969, a pripadajuća tablična vrijednost hi-kvadrat distribucije je 18,31. Time se daje zaključak kako je empirijska vrijednost veća od tablične što znači da postoji statistički značajna razlika u kreditnoj zaduženosti poduzeća između država iz uzorka. Također, empirijska vrijednost za dugoročnu zaduženost (92,047) veća je od tablične (18,32) pa se zaključuje kako postoji statistički značajna razlika dugoročne zaduženosti poduzeća između država, na razini od 5% (tablica 20).

Hipotezom H-2 testira se razlikuju li se prosječni kamatni troškovi za poduzeća u RH u odnosu na ostale države iz uzorka. Zbog potreba testiranja Mann-Whitney U testom razvijen je odnos financijskih troškova naspram ukupnoj imovini.

Tablica 21 prikazuje deskriptivnu statistiku varijable *financijski troškovi po ukupnoj imovini* (engl. Financial Expenses/Assets) koja aproksimira trošak financiranja za 2015. godinu.

Tablica 21: Deskriptivna statistika varijable troška financiranja prema državama podrijetla poduzeća

Report

Fin. Exp/Assets 2015

Country ISO code	Mean	N	Std. Deviation
BG	2,485905369	334	2,178327182
CZ	2,089692793	48	2,467271847
DE	2,220804180	50	2,181318240
GR	2,206980590	128	1,618646172
HR	2,340856101	177	2,176231063
HU	1,668085403	234	1,241378002
IT	1,565571473	2135	1,318360167
PL	2,858533109	131	8,393000626
RO	2,985424430	132	2,313275416
SI	1,448860112	144	1,350387589
SK	1,551211818	123	1,820214097
Total	1,825981505	3636	2,260653087

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Odnos financijskih troškova i imovine za RH je oko 2,34%, što je oko 0,52 p.p. više od prosjeka za sva poduzeća po državama. Najmanje financijskih troškova po imovini ostvaruju slovenska poduzeća koja imaju tek 1,44% troškova, a slijede ih slovačka poduzeća. Najveće financijske troškove plaćaju rumunjska poduzeća (3%) te iza njih bugarska poduzeća (2,5%).

Tablica 22:Rangovi varijable troška financiranja za H-2 hipotezu

	DržavaKlasf	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Fin. Exp/Assets 2015	1,00	3459	1805,12	6243897,00
	5,00	177	2080,05	368169,00
	Total	3636		

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Izvršeno je kodiranje radi potreba testiranja pa je vidljivo kako pod brojem 1,00 ima 3459 poduzeća, a pod brojem 5,00 je 177 poduzeća koja predstavljaju Hrvatsku.

Iz tablice 22 vidljivo je kako hrvatska poduzeća imaju rang od 2080,05 dok ostala poduzeća imaju rang od 1805,12. Zaključak je kako hrvatska poduzeća imaju veće financijske troškove po ukupnoj imovini u odnosu na ostala poduzeća i države iz uzorka. Tablica 23 to dodatno potvrđuje.

Tablica 23: Mann-Whitney U test za H-2 hipotezu

	Fin. Exp/Assets 2015
Mann-Whitney U	259827,000
Wilcoxon W	6243897,000
Z	-3,398
Asymp. Sig. (2-tailed)	,001

a. Grouping Variable: DržavaKlasf

Izvor: Izračun autora, Amadeus

Empirijska razina signifikantnosti manja je od 5% što potvrđuje zaključak kako postoji statistički značajna razlika financijskih troškova po ukupnoj imovini između hrvatskih poduzeća i ostalih poduzeća iz drugih država u uzorku.

Iz svega navedenog može se zaključiti kako hrvatska poduzeća, kada su u pitanju financijski troškovi nasuprot ukupnoj imovini, statistički su značajno različita u odnosu na ostala poduzeća. To znači da hrvatska poduzeća imaju više financijskih troškova nego poduzeća drugih država iz uzorka.

4.3 Analiza rezultata

Testiranjem hipoteze H-1 „*Udio bankovnih plasmana u izvorima financiranja poduzeća s obzirom na veličinu različit je za poduzeća u članicama EU"* Kruskal-Wallis metodom, dolazi se do zaključka kako postoji statistički značajna razlika u rangovima kredita po ukupnoj imovini, kao i da postoji značajna razlika u dugoročnom dugu nasuprot ukupne imovine prema veličini poduzeća i državi podrijetla. Naime, mala i srednja poduzeća imaju manje kreditne zaduženosti naspram velikih i veoma velikih poduzeća. Tako mala i srednja poduzeća imaju oko 15% kreditne zaduženosti u odnosu na velika (16,9%) i veoma velika poduzeća (17,5%). Također, dokazano je i kako postoji statistički značajna razlika u dugoročnom dugu između veličine poduzeća. Sektor SME dobiva manje kredita od tvrtki velike i veoma velike veličine, ali SME sektor uzima više drugih instrumenata financiranja na dugi rok od poduzeća druge veličine. Time se donosi zaključak kako mala i srednja poduzeća

koriste alternativne izvore financiranja u odnosu na zaduživanje kreditima kod banaka. Osim toga, u zadnje vrijeme razvija se trend razduživanja te poduzeća ne ulaze u novo zaduživanje kod banaka nego se oslanjaju na neke druge izvore financiranja. Nadalje, Kruskal-Wallis testiranjem hipoteze H-1 prema državi dokazano je kako postoji značajna razlika u financiranju i dugoročnoj zaduženosti poduzeća između država. Dokazano je kako najveću kreditnu zaduženost imaju talijanska i grčka poduzeća. Što se tiče dugoročnog duga, hrvatska i slovenska poduzeća najviše se zadužuju na dugi rok.

Mann-Whitney U testiranjem hipoteze H-2 *„Prosječni kamatni troškovi razlikuju se za poduzeća u RH i ostalim članicama EU“* došlo se do zaključka kako postoji statistički značajna razlika između hrvatskih poduzeća i ostalih kada su u pitanju financijski troškovi u odnosu na ukupnu imovinu. Hrvatska poduzeća plaćaju oko 2,34% financijskih troškova u ukupnoj aktivi, dok je prosjek za ostale zemlje iz uzorka oko 1,82%. Nadalje, kada se usporede poduzeća iz RH s ostalima, vidljivo je kako samo bugarska, poljska i rumunjska poduzeća imaju veći postotak financijskih troškova po imovini. Posljedično se zaključuje kako hrvatska poduzeća plaćaju veće financijske troškove u odnosu na poduzeća u drugim državama.

U konačnici, može se konstatirati kako su uspješno potvrđene obje istraživačke hipoteze.

5. ZAKLJUČAK

SME sektor je motor i pokretač svakog gospodarstva, pa tako i gospodarstava zemalja članica Europske unije. Primjerice, u Europskoj uniji, 9 od 10 poduzeća su mala ili srednja, te generiraju 2 od 3 zapošljavanja svakodnevno, dok je u 2013. godini, više od 21 milijun malih i srednjih poduzeća generiralo oko 88 milijuna radnih mjesta. Ipak, zbog svojih karakteristika ovaj sektor se suočava s brojnim poteškoćama u financiranju. S druge strane, u banko-centričnim financijskim sustavima, bankovni plasmani jedan su od najvažnijih izvora financiranja poduzeća svih veličina, s tim da se njihova dostupnost i pristupačnost tj. cijena razlikuju obzirom na karakteristike tražitelja kredita, kao i zemlje u kojoj posluje. Očekuje se da će u zemljama veće gospodarske i institucionalne razvijenosti te većeg razumijevanja i podrške poduzećima svih veličina, a naročito SME sektoru, troškovi financiranja biti manji.

Ovaj rad nastao je u cilju ispitivanja razlika u dostupnosti bankovnih plasmana poduzećima u zemljama članicama Europske unije, s obzirom na veličinu poduzeća, ali i državu podrijetla. S druge strane, posebno se nastojala istražiti razlika u troškovima financiranja poduzeća u Hrvatskoj te drugim članicama Europske unije. Na osnovi rezultata provedenih na uzorku oko 3 600 poduzeća iz industrije hrane i pića iz jedanaest europskih zemalja, članica Europske unije, za 2015. godinu došlo se do zaključka kako postoje značajne razlike u veličini financiranja poduzeća kreditima i dugoročnim izvorima financiranja s obzirom na veličinu poduzeća i državu podrijetla. Tako velika i veoma velika poduzeća imaju veće kreditno financiranje u odnosu na SME sektor, koji smanjeno kreditno financiranje kompenzira alternativnim dugoročnim dužničkim financiranjem. Također, uočene su i različite prakse poduzeća u smislu visine zaduživanja obzirom na razvijenost zemlje EU u kojoj posluju. Dodatno, utvrdilo se da hrvatska poduzeća imaju veće troškove financiranja u odnosu na prosječne troškove financiranja poduzeća u drugim zemljama članicama EU.

Svim navedenim, ovaj rad doprinosi boljem razumijevanju problema financiranja poduzeća kako s aspekta banaka tako i samih poduzeća. Samim time upozorava na rizike i probleme s kojima se poduzeća susreću u svom poslovanju kako bi se ukazalo koliki dio njihovog djelovanja otpada na bitku sa zakonskim regulativama, institucionalnim okvirom te makroekonomskim kontekstom ili drugačije rečeno problemima poslovanja koji proizlaze iz sustava, a ne poduzeća.

LITERATURA

Knjige

1. Brežanski, J. (2008) *Nekretnine u pravnom prometu – aktualna pitanja zakonodavstva i pravne prakse.* Zagreb: INŽINJERSKI BIRO.
2. Hanžeković, M. (1989) *Bankarstvo.* Centar za dopisno obrazovanje. Zagreb.
3. Jakovčević, D., (2000) *Upravljanje kreditnim rizicima u suvremenom bankarstvu.* Zagreb.
4. Katunarić, A. (1988) *Banka: principi i praksa bankarskog poslovanja.* Zagreb: Centar za informacije i publicitet.
5. Marković, I. (2002) *Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava*. Zagreb: RRIF .
6. Nikolić, N., Domančić, P., (1993) *Monetarne financije i financiranje razvoja.* Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet Split.
7. Osmanagić Bedenik, N., (2007) *Komparativna analiza prakse kontrolinga u Hrvatskoj*. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu.
8. Pepur, S. (2012) *Institucionalno okruženje, financijska struktura i performanse poduzeća.* Doktorska disertacija. Ekonomski fakultet Split.
9. Rose, P.S. (2003) *Menadžment komercijalnih banaka*. Zagreb: MATE.
10. Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. (2002) *Fundamentals of Corporate Finance.* IRWIN, Chicago.
11. Srb, V., Matić, B., Marković, B., *Monetarne funkcije*. Ekonomski fakultet u Osijeku.
12. Van Horne, J.C., (1993) *Financijsko upravljanje i politika (financijski menadžment).* Zagreb: MATE.
13. Vidučić, Lj. (2003) *Financiranje i razvitak malog gospodarstva (SME sektor), Računovodstvo, revizija i financije, br. 9.* Split.
14. Vidučić, Lj. (2004) *Financijski menadžment.* Zagreb: RRIF.
15. Vidučić, Lj. (2005) *Mala i srednja poduzeća.* Split: EFST.
16. Vidučić, Lj. (2011) *Financijski Menadžment.* Zagreb: RRIF
17. Vidučić, Lj. (2012) *Financijski Menadžment*. Zagreb: RRIF.
18. Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015) *Financijski Menadžment.* Zagreb: RRIF.

19. Vukičević, M., (2006) *Financije poduzeća.* Zagreb: GOLDEN MARKETING-TEHNIČKA KNJIGA str. 9-16. Dostupno na: http://a1450176.sites.myregisteredsite.com/web/pedeef/118.pdf [25.04.2016.]

Članci i studije

20. Abdulsaleh, A.M., Worthington, A.C. (2013) *Small and Medium-Sized Enterprises Financing: A review of Literature.* Department of Accounting, Finance and Economics, Griffith Business School, Griffith University, Australia.
21. Bohaček, Z., Šarlija, N., Benšić, M. (2003) *Upotreba kredit skoring modela za ocjenjivanje kreditne sposobnosti malih poduzetnika.* Ekonomski preglednik. Ekonomski fakultet Osijek.
22. Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, XXV(1).
23. CEPOR (2014) *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj*. Zagreb.
24. Cusmano, L. (2015) *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments.* OECD.
25. Ćurak, M., Mulač, D. (2012) Odrednice depozitnog potencijala banaka u Republici Hrvatskoj. U: Vidučić, Lj., ur., Mala i srednja poduzeća: Financijska politika i ekonomsko financijski okvir podrške. Split: Ekonomski fakultet, str. 71-85.
26. Dečman, N. (2012) *Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj.* Ekonomski pregled, 63 (7-8) 446-467EIF.
27. European Commission., (2008) *Putting Small Businesses First: Europe is good for SMEs, SMEs are good for Europe.*
28. European Commision (2014) *Annual Report on SMEs 2014/2015 – SMEs start hiring again* .
29. European Commision (2014) *SBA Fact Sheet*. Enterprise and Industry. Croatia.
30. European Commission (2015) *User guide to the SME Definition.* Luxembourg.
31. European Investment Fund., (2013) *SME Report*. Report of the European Investment Bank Group on support for small and medium-sized enterprises and midcaps in the EU and Candidate and Potential Candidate Countries.

32. Holton, S., McCann, F. (2016) *Sources of the small firm financing premium: Evidence from the euro area banks.* Central bank of Ireland.
33. Hrvatska gospodarska komora (2014) *Gospodarska kretanja – 06/2014.* Zagreb.
34. Infodev.org., *Issues in SME financing.* Financing Technology Entrepreneurs & SMEs in Developing Countries: Chaallenges and Opportunities. Dostupno na: http://www.infodev.org/infodev-files/resource/InfodevDocuments_616.pdf [25.04.2016.]
35. International Finance Corporation., (2010) *The SME banking Knowledge Guide.* IFC Advisory Services – Access to Finance, Working group
36. Kaya, O., (2014) *SME financing in the euro area. New solutions to an old problem* EU Monitor, Global financial markets. Deutsche Bank.
37. Kraemer-Eis, H., Lang, F., (2012) *The importance of leasing for SME finance.* European Investment Fund, Working Paper 2012/15, EIF Research & Market Analysis Dostupno na: http://www.policycafe.rs/documents/financial/research-and-publications/lizing/The%20importance%20of%20leasing%20for%20SME%20finance_August_2102.pdf [25.04.2016.]
38. OECD (2006) *The SME Financing Gap: Theory and Evidence.* Fianncial Market Trends, Vol. 2006/2
39. OECD (2013) *Financing SMEs and Enrepreneurs 2013: An OECD Scoreboard, OECD Publishing.* Dostupno na: http://dx.doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2013-en [25.04.2016.]
40. Pešić, M. (2011) *Financiranje malog i srednje poduzetništva u Republici Hrvatskoj.* Ekonomski Vijesnik, 24 (2), str. 430-435.
41. Singer, S., Šarlija, N., Pfeifer, S., Oberman Peterka, S. (2011) *Što čini Hrvatsku (ne)poduzetničkom zemljom.* GEM Hrvatska.
42. Šarlija, N., (2008) *Kreditna analiza.* Ekonomski fakultet u Osijeku.

Internet izvori

43. Vienna Initiative., (2014) *Credit Guarantee Schemes for SME lending in Central, Eastern and South-Eastern Europe.* A report by the Vienna Initiative Working Group on Credit Guarantee Schemes. Dostupno na: http://www.eib.org/attachments/efs/viwg_credit_guarantee_schemes_report_en.pdf [25.04.2016.]

44. https://amadeus.bvdinfo.com
45. http://www.eizg.hr
46. http://www.eib.org/
47. http://www.eu-pregovori.hr
48. http://www.investopedia.com/
49. http://www.limun.hr/
50. http://www.visitscotland.org
51. https://www.ecb.europa.eu
52. https://amadeus.bvdinfo.com/version-2016121/home.serv?product=amadeusneo

POPIS TABLICA I GRAFIKONA

Tablica 1: Proces odobravanja kreditnog plasmana 23
Tablica 2: Skupine pokazatelja za ocjenu financijskog položaja klijenta 25
Tablica 3: Kredit scoring model za malo poduzetništvo 28
Tablica 4: Klasifikacija poduzeća prema veličini po kriterijima Europske komisije 29
Tablica 5: Opći podaci o poduzećima prema veličini u EU za 2013. godinu 30
Tablica 6: Broj i struktura poduzeća s obzirom na veličinu poduzeća u RH za izabrane godine 31
Tablica 7: Veličina poduzeća, ukupan prihod, zaposlenost i izvoz u 2012. i 2013. godini u RH 31
Tablica 8: Broj i struktura zaposlenih s obzirom na veličinu poduzeća u RH u izabranim godinama 32
Tablica 9: Stopa preživljavanja poduzeća u RH u razdoblju od 2002. – 2013. godine 33
Tablica 10: Institucije koje promiču potporu SME sektoru u RH 40
Tablica 11:Struktura uzorka prema državi podrijetla 44
Tablica 12:Struktura uzorka prema veličini poduzeća 45
Tablica 13: Struktura uzorka prema veličini poduzeća i državi podrijetla 45
Tablica 14: Deskriptivna statistika za varijable zaduženosti po državama podrijetla 46
Tablica 15: Deskriptivna statistika varijabli zaduženosti prema veličini poduzeća 47
Tablica 16: Deskriptivna statistika varijabli zaduženosti prema veličini poduzeća i državi podrijetla 49
Tablica 17: Rangovi zaduženosti za H-1 hipotezu prema veličini poduzeća 51
Tablica 18: Kruskal-Wallis test za H-1 hipotezu prema veličini poduzeća 51
Tablica 19: Rangovi varijabli zaduženosti za H-1 hipotezu prema državi 53
Tablica 20:Kruskal-Wallis test za H-1 hipotezu prema državi 54
Tablica 21: Deskriptivna statistika varijable troška financiranja prema državama podrijetla poduzeća 55
Tablica 22:Rangovi varijable troška financiranja za H-2 hipotezu 55
Tablica 23: Mann-Whitney U test za H-2 hipotezu 56

Graf 1: Trošak financiranja kredita malih poduzeća za period od 2002. do 2014. godine 37
Graf 2: Prosjek kamatnih stopa za sve veličine poduzeća za zemlje u EU u 2015. godini 38

Graf 3: Kamatne stope za mala poduzeća u EU na zajmove do 1 milijun eura od 2003. do 2015. godine 39

SAŽETAK

Analiziralo se 3636 poduzeća različite veličine iz 11 zemalja članica Europske unije za 2015. godinu kako bi se potvrdilo da poduzeća obzirom na veličinu, ali i državu u kojoj posluju imaju različitu dostupnost dužničkih izvora financiranja, dok između RH i EU postoje i značajne razlike u cijeni financiranja.

Ključne riječi: bankovni plasmani, financijski troškovi, veličina tvrtke.

SUMMARY

It was analysed 3636 companies of various sizes from 11 EU member states in 2015 to verify that businesses considering the size, but also the country in which they operate have different availability of debt financing sources and between Croatia and the EU there are even significant differences in the cost of financing.

Keywords: bank placements, financial costs, company size.