

## **FINANCIRANJE MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U KRIZI: Što smo naučili i što se još može napraviti**

### **Sažetak**

Kapitalni položaj i likvidnost malih i srednjih poduzeća nastavili su se pogoršavati, što se odrazilo i u daljnjem pogoršanju kvalitete kredita malim i srednjim poduzećima. Problem je očit na razini EU, no u Hrvatskoj je posebno izražen zbog dubine i trajanja krize. Zbog toga je moguće da poticajne sheme za mala i srednja poduzeća do sada nisu dale rezultate koji bi bili osjetni na makrorazini zbog objektivnih okolnosti. Međutim, isto je tako moguće da se drukčijim politikama i mjerama moglo napraviti više. Rad ističe da je fokus politike poticanja malih i srednjih poduzeća na problem njihova financiranja preuzak. Identificirano je pet ključnih prepreka rastu i razvoju malih i srednjih poduzeća: kapitalna ograničenja; znanja, informacije i sustavi; prepreke otvorenom tržišnom natjecanju; neprilagođeni institucionalni okvir i tek na posljednjem mjestu, problemi u pristupu izvorima financiranja. Rad sadrži i raspravu o mogućim politikama i mjerama za prevladavanje ovih barijera, a na kraju se nalaze pitanja za javnu raspravu. To je ujedno krajnji cilj ovog materijala: da posluži kao podloga za javnu raspravu o oživljavanju malih i srednjih tvrtki u Hrvatskoj.

*Mišljenja i rezultati koji se iznose i prikazuju u ovom dokumentu ne predstavljaju službena stajališta Hrvatske udruge banaka. Analizu je pripremila Arhivanalitika za Hrvatsku udругu banaka. Zahvaljujemo svim komentatorima radne verzije materijala.*

## UVOD

Nakon pet godina krize pokazuje se da su mala i srednja poduzeća osobito teško pogođena krizom i da su dometi programa poticanja njihova kreditiranja ograničeni. Ovo ne vrijedi samo za Hrvatsku, gdje je kriza osobito dugotrajna, nego i za druge članice EU, u kojima kriza nije toliko teška.

Glavni je razlog što kriza nema ciklički karakter. Eventualni uzlet kreditiranja i potražnje ne može oporaviti stare tvrtke. Potražnja, tehnologija, konkurencija i karakter ekonomskoga rasta mijenjaju se takvom brzinom da stare tvrtke koje se ne mijenjaju, ne mogu pronaći odgovore na nove tržišne uvjete.

Banalno je primjer koncentracija problema u sektorima trgovine i graditeljstva. Početkom XXI. st. mala i srednja poduzeća u tim sektorima doživjela su uzlet kakav se neće skoro ponoviti. Nužno je da se dogodi „realokacija“ – seljenje kapitala i rada iz stagnantnih i padajućih, u nove, prosperitetne sektore.

To nije samo pitanje trgovine i graditeljstva. U širem smislu, riječ je o realokaciji ekonomskih resursa iz aktivnosti koje zavise o domaćoj potražnji (vladinoj i privatnoj), prema aktivnostima koje zavise o svjetskoj potražnji, napose onoj iz EU. Proces realokacije pri tome ne poprima samo međusektorske karakteristike. U prvom redu, riječ je o realokaciji resursa između poduzeća. Najveći dio procesa seljenja resursa odvija se unutar istih sektora u kojima se profiliraju novi pobjednici – oni koji postižu najveću (europsku) razinu produktivnosti. Samo takva poduzeća mogu osigurati investicije, nova radna mjesta i trajan rast.

Brzina i dubina procesa realokacije zavisi o novim tržišnim prigodama, tržišnoj strukturi, znanju poduzetnika, te institucijama poput tržišta rada, ukupne investicijske klime i poreznog sustava. Financije pri tome služe kao „podmazivač“ ili akcelerator procesa. Utoliko one ne spadaju u prvi red ograničenja procesa realokacije resursa. Međutim, ako su drugi uvjeti za uspjeh procesa realokacije ispunjeni – ako nove tržišne prigode zaista postoje, ako je konkurencija snažna, ako poduzetnici znaju i prepoznaju nove prigode i ako institucionalni okvir dobro funkcionira, onda loš financijski sustav može umrtviti proces. S obzirom na to da se veliki dio procesa realokacije odvija upravo kroz mala i srednja poduzeća koja brzo nastaju, rastu i nestaju, problem financiranja ovog gospodarskog segmenta zauzima važno mjesto među čimbenicima koji određuju brzinu i kvalitetu procesa.

U okviru financijskih pitanja, problem se ne može svesti na pitanje lakoće u pristupanju kreditima. Analize pokazuju da su mala i srednja poduzeća iznadprosječno zadužena i nemaju dovoljno vlastitog kapitala.<sup>1</sup> Stoga se pitanje financiranja odnosi na relaciju između cjelokupnog financijskog sustava i ukupne strukture financiranja u segmentu malih i srednjih poduzeća. U pod-segmentu mikropoduzeća i malih poduzeća s perspektivama rasta, a koje banke ne mogu pratiti zbog prevelikih rizika, postavlja se pitanje pristupanja dodatnim izvorima vlasničkog

---

<sup>1</sup> Vidjeti prijašnje [HUB Analize](#) na ovu temu. Problem se obrađuje i u nastavku ove analize.

kapitala. Taj oblik izvora sredstava mogu osigurati pojedinačni investitori i fondovi rizičnog kapitala specijalizirani za manje pothvate. U drugom podsegmentu malih i srednjih poduzeća s perspektivama rasta koja nisu premala za banke, otvara se pitanje ulaganja fondova rizičnog kapitala te pristupa bankarskim kreditima i tržištu kapitala.

Danas ne postoji konsenzus o tome koči li neprilagođeni financijski sustav proces realokacije odnosno razvoj malih i srednjih poduzeća. Prema jednome gledanju, izostali ili nepovoljni financijski izvori bitno ograničavaju restrukturiranje i rast poduzeća (dakle, ograničenja djeluju na strani ponude financijskih sredstava). Prema drugom gledanju, financije nisu problem. Tržišna logika navodno djeluje poput vode koja uvijek pronađe svoj put: ako negdje postoje zdrava i perspektivna poduzeća, neki će ih financijski posrednik prepoznati i financirati. Prema tome gledanju, glavni je problem što ne postoje prigode i/ili ih poduzetnici ne prepoznaju i/ili ih nisu u stanju iskoristiti, i/ili institucionalni okvir loše funkcionira (dakle, ograničenja djeluju na strani potražnje za sredstvima).

Postoji i treće gledanje. Ono je izbalansirano. Naime, iskustveno je relativno lako prepoznati ograničenja na obje strane - i na strani ponude i na strani potražnje za izvorima financiranja. Na primjer, Hrvatska ima bankocentričan financijski sustav. Ograničena ponuda vlasničkog kapitala i nerazvijeno tržište kapitala ometaju razvoj malih i srednjih poduzeća kojima kronično nedostaju nebankarski izvori financiranja. U pristupu bankarskim izvorima poduzeća su suočena sa strukturnim barijerama poput nedostatka kolaterala. S druge strane, institucionalni okvir tržišnog gospodarstva u Hrvatskoj veoma je slab i stvara velike rizike. Zbog toga i na strani potražnje za financijskim sredstvima - a osobito na strani kvalitete takve potražnje, djeluju velika ograničenja.

Dosadašnja iskustva sa shemama poticanja kreditiranja malih i srednjih poduzeća govore u prilog balansiranoome gledanju na problem. Poticajne su sheme do sada ponajprije adresirale problem likvidnosti – kao da je riječ o ograničenjima na strani ponude kredita, i problem kamatne stope – kao da se problem svodi na pitanje cijene kapitala. Međutim, kreditna kontrakcija u sektoru poduzeća i dalje traje u gotovo čitavoj Europi, pa tako i u Hrvatskoj, što ukazuje na postojanje ograničenja na strani potražnje za sredstvima. Pritom nije moguće tvrditi da su sheme poticanog kreditiranja bile potpuno promašene. Moguće je braniti tezu da je problem toliko ozbiljan i dubok, da bi bez poticajnih shema bio još ozbiljniji i dublji. Međutim, nakon pet godina neprekidne krize moguće je tvrditi da poticajne kreditne sheme nisu uspjele ni riješiti ni ublažiti problem (odnosno ubrzati proces realokacije). Stoga je sazrijelo vrijeme za novi pokušaj rasprave o mjerama koje bi bile usmjerene na rješavanje ovog problema.

U prvom dijelu analize prikazuju se stilizirane statističke činjenice o poslovanju malih i srednjih poduzeća i njihovim problemima u pristupanju izvorima financiranja u Hrvatskoj i EU. U drugom se dijelu raspravlja o mjerama za poticanje malih i srednjih poduzeća i njihova financiranja. Na kraju se otvaraju pitanja za raspravu.

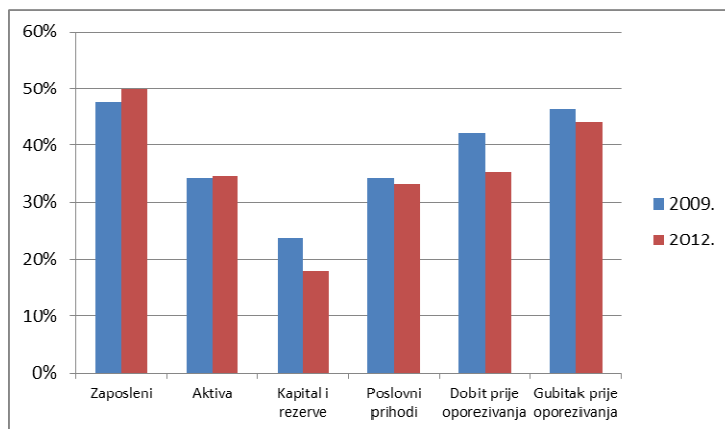
## I. POSLOVANJE MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA I PROBLEM S PRISTUPANJEM VANJSKIM IZVORIMA FINANCIRANJA U HRVATSKOJ I EU

Prema podacima FINA-e o poslovanju poduzetnika – obveznika poreza na dobit u 2012.<sup>2</sup>, u Hrvatskoj je poslovalo 105 011 poduzetnika koji su podnijeli godišnja financijska izvješća. Od toga je 103 319 ili 98,4% bilo malih i 1 341 ili 1,3% srednjih poduzetnika.<sup>34</sup>

Udjel malih poduzeća u ukupnom broju zaposlenih povećao se s 47,5% na 49,9% od 2009. do 2012. (slika 1). Udjel srednjih iznosi 18%. Udjel malih u ukupnoj aktivi ostao je približno isti (34,6%). Njihovi drugi udjeli su se smanjili: udjel malih poduzeća u poslovnim prihodima smanjen je za jedan postotni bod u odnosu na 2009., a udjel u bruto dobiti prije oporezivanja za čak sedam bodova. Smanjen je i udjel u bruto gubitku prije oporezivanja, ali puno manje – za 2,5 postotna boda.

To znači da je u segmentu malih poduzeća došlo do velikog pada neto dobiti (veći gubitci od dobiti kod malih poduzetnika 2012.). Taj se pad odrazio u smanjenju najvažnijega udjela – udjela kapitala i rezervi. Iako i otprije razmjerno malen, udjel kapitala i rezervi kod malih poduzetnika u ukupnoj vrijednosti kapitala i rezervi svih poduzetnika smanjen je za oko šest postotnih bodova, te je potkraj 2012. iznosio samo 17,9%.

SLIKA 1. NAJVAŽNIJI UDJELI MALIH PODUZETNIKA U VRIJEDNOSTI ZA SVE PODUZETNIKE



Izvor: FINA, obrada Arhivalitika

<sup>2</sup> U trenutku izrade analize podatci za 2013. još nisu bili obrađeni.

<sup>3</sup> Prema Zakonu o računovodstvu (NN 109/07, 54/13), čl. 3., mali su poduzetnici oni koji ne prelaze dva od sljedeća tri uvjeta: ukupna aktiva 32,5 mln kn, godišnji prihod 65 mln kn i prosječan broj zaposlenih tijekom godine - 50. Srednji poduzetnici oni su koji prelaze dva od prethodna tri, ali ne prelaze dva od sljedeća tri uvjeta: aktiva 130 mln kn, ukupni godišnji prihod 260 mln kn i prosječan broj zaposlenih tijekom godine 250.

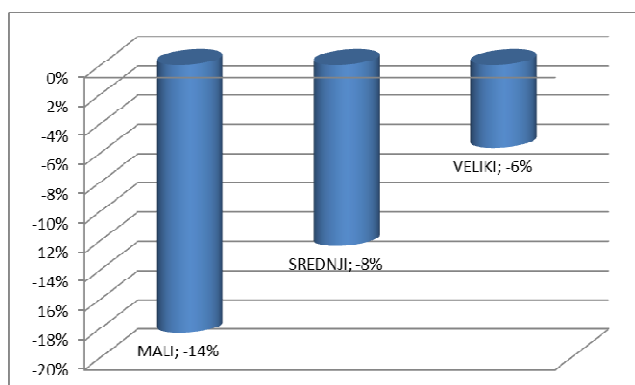
<sup>4</sup> Od početka krize 2009., broj je malih poduzetnika u porastu (za 13 881), dok se broj srednjih smanjio s 1 443 na 1 341, a velikih s 436 na 351. Smanjenje broja srednjih i velikih vjerojatno treba tumačiti kao posljedicu neudovoljavanja nekog od gornjih klasifikacijskih kriterija (fus 3) i restrukturiranja zbog učinaka krize, dok povećanje broja malih poduzetnika treba tumačiti činjenicom da dio osoba koje ostaju bez posla radije pokušava pokrenuti vlastiti posao nego tražiti novi posao kod drugog poslodavca.

*Financijski se položaj malih poduzetnika od početka krize kontinuirano pogoršava u usporedbi sa srednjim i velikim poduzetnicima, iako raste njihov udjel u ukupnom broju i broju zaposlenih.*

Relativno najniži udjel malih poduzeća u kapitalu i rezervama u usporedbi s drugim pozicijama bilance te računa dobiti i gubitka jednim je dijelom prirodan. Među malima se nalaze mlada poduzeća koja tek počinju rast, kao i poduzeća „na izlasku“, koja nisu uspjela. I jedni i drugi tipovi poduzeća u pravilu imaju malo vlastitih sredstava. Nadalje, među stabilnim malim poduzećima većinom se nalaze ona čiji su vlasnici ujedno i menadžeri koji lako donose odluke o isplati dobiti. Veliki dio njih ne ulazi u kreditne odnose s bankama i ne mora dokazivati svoju kapitalnu snagu, jer odnose s dobavljačima i drugim vjerovnicima osiguravaju reputacija i trajnost poslovnih odnosa.

Unatoč prirodno slabijem kapitalnom položaju, najviše zabrinjava brza erozija kapitalne pozicije malih i srednjih poduzeća u krizi. Pokazatelj na slici 2 konstruira se tako da se od stanja kapitala i rezervi na kraju 2012. oduzme stanje kapitala i rezervi na kraju 2009., te se tako izračunata razlika podijeli s ukupnim prihodom 2012. Vidimo da je pad kapitalne snage zabilježen kod sva tri tipa poduzeća, no daleko je najjači kod malih, pa kod srednjih, a najmanji kod velikih poduzeća. Na isti zaključak upućuje i kretanje omjera kapitala i rezervi u odnosu na dug (slika 3).

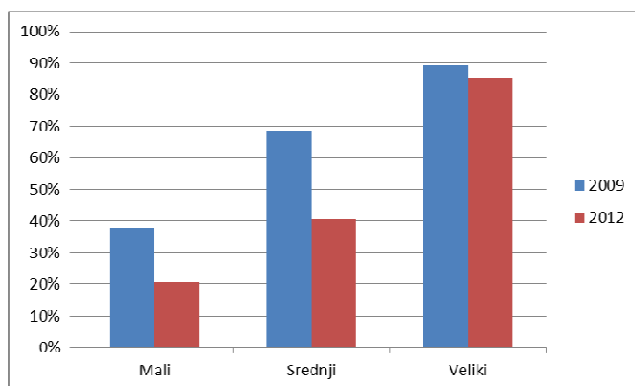
SLIKA 2. PROMJENA KAPITALA I REZERVU 2009.-2012. U ODNOSU NA UKUPNI PRIHOD 2012.



Izvor: FINA, obrada Arhivanalitika

*Dok velika poduzeća uspijevaju održati svoju kapitalnu poziciju unatoč dugotrajnoj krizi, mala i srednja poduzeća pogođena su gotovo ravnomjerno: kapitalni omjeri su približno prepolovljeni.*

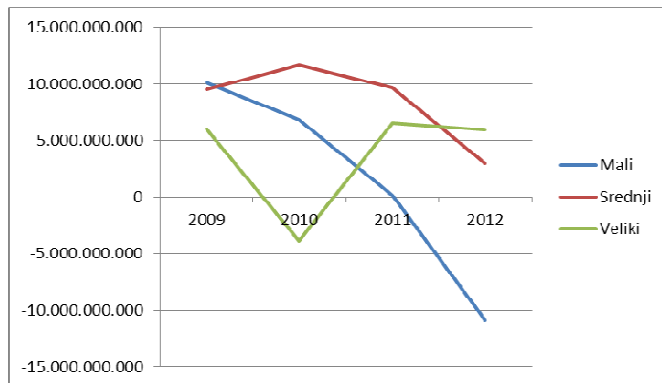
SLIKA 3. KAPITAL I REZERVA U ODNOSU NA DUG U % 2009. I 2012.



Izvor: FINA, obrada Arhivanalitika

Problemi koji su povezani sa solventnošću uzrokuju i likvidnosne poteškoće. Slika 4 pokazuje da problem likvidnosti eskalira kod malih poduzetnika, pogoršava se kod srednjih, dok veliki poduzetnici nakon snažnog udara 2010. uspijevaju zadržati problem pod nadzorom.

SLIKA 4. RAZLIKA IZMEĐU KRATKOTRAJNE IMOVINE I KRATKOTRAJNIH OBAVEZA 2009.-2012. U KN



Izvor: FINA, obrada Arhivanalitika

Bilo bi pogrešno zaključiti da su sva ili većina malih i srednjih poduzeća u problemima, dok veliki elegantno „plivaju“ kroz krizu. Analiza na razini pojedinih poduzeća otkrila bi pobjednike i gubitnike u sva tri segmenta. Ipak, postavlja se pitanje otkrivaju li prikazane brojke neki sistemski problem koji se najjače manifestira kod malih, i u nešto slabijem obliku kod srednjih poduzetnika, dok ga veliki uspijevaju zaobići?

Postoje teorijski i iskustveni argumenti koji ukazuju na to da je prikazani nesrazmjer financijskih položaja tvrtki prirodan. Veliki u pravilu imaju geografski i proizvodno diversificirano poslovanje. Poslovanje malih je u pravilu koncentrirano. Udari na pojedinim tržištima ruše mala i nediversificirana poduzeća, dok ih veliki u prosjeku lakše apsorbiraju zahvaljujući poslovnoj diversifikaciji. Na to se nadovezuje već spomenuti problem relativno slabije kapitalizacije malih poduzeća. To je problem koji postoji i u dobrim vremenima, ali eskalira u lošim. Zbog toga veliki u prosjeku imaju bitno povoljniji rizični profil od malih. Niži rizik i veća koncentracija raznolikog ljudskog kapitala velikim poduzećima omogućuje pristup različitim financijskim izvorima u zemlji i inozemstvu. Tako se poslovna diversifikacija prevodi u financijsku, pa veliki poduzetnici lakše premošćuju eventualne zastoje i probleme u poslovanju te obavljaju financijsko restrukturiranje „u hodu“, bez stečajeva i drugih poslovno-stresnih operacija. Otvoreno je pitanje koliko će predstečajne nagodbe, koje po svojoj naravi favoriziraju velike koji imaju glasačku moć, povećati tu prirodnu razliku između velikih i malih.

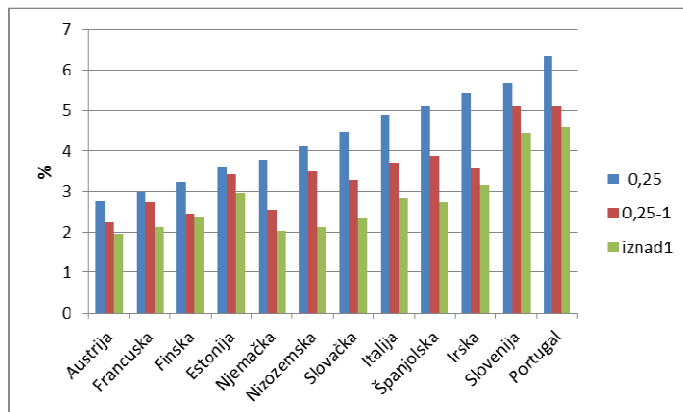
O univerzalno rizičnijem profilu malih i srednjih poduzeća svjedoče i podatci na slici 5. Zahvaljujući statistici Europske središnje banke za neke od zemalja Eurozone mogu se zasebno pratiti prosječne kamatne stope na novoodobrene zajmove prema iznosima glavnice zajma: do 250 tisuća €, od 250 tisuća do milijun € i preko milijun €. U figurativnom smislu, ovu klasifikaciju zajmova prema iznosima možemo poistovjetiti

*Problem likvidnosti očituje se na isti način kao i problem solventnosti: najizraženiji je kod malih tvrtki, srednje su tvrtke u sredini, dok veliki u prosjeku uspijevaju rješavati problem.*

sa zajmovima malim, srednjim i velikim poduzećima. Pravilnost je očigledna: kamatna stopa na zajmove manjih iznosa (malim poduzećima) u svim je promatranim zemljama veća od kamatnih stopa na zajmove većih iznosa (većim poduzećima). Očite su i razlike među zemljama: kamate su u prosjeku veće u slabije razvijenim zemljama Eurozone, koje su ujedno i zemlje najjače pogođene krizom. Kada je riječ o razlikama između kamatnih stopa na male i velike zajmove, one su također veće u zemljama koje su snažno pogođene krizom (iznad 2 postotna boda u Italiji, Španjolskoj i Irskoj). Međutim, pravilnosti su tu slabije izražene. Na primjer, razlika je veća od 2 postotna boda u Slovačkoj koja je izvrsno prošla kroz krizu, ali se kreće oko 2 postotna boda i u solidnoj Nizozemskoj, dok je u Njemačkoj, iznenađujuće, jednaka kao u Portugalu (1,75). S druge strane, razlika je iznenađujuće mala u Estoniji (0,64). Razlog bi mogao biti u tome što banke na slabijim tržištima, kao u Estoniji, pribjegavaju kreditnom racioniranju u rizičnim segmentima. To znači da u njih u pravilu i ne ulaze, dok banke na jačim tržištima, kao u Njemačkoj, upravo u rizičnijim segmentima (a koji su manje rizični od takvih segmenata na slabijim tržištima), traže prigode za zaradu. Nedavna je anketa (IIF, Bain & Co., 2013) pokazala da u Europi nakon uvođenja novih kapitalnih zahtjeva praktički više nema banaka koje posluju s rizičnijim poduzećima čije premije rizika zahtijevaju kamatnu stopu od 10% ili veću. Osim toga, uzrok nepostojanja razlika između npr. Njemačke i Portugala mogao bi biti u činjenici da Portugal ima izvrsna jamstva za kreditiranje malih i srednjih poduzeća (detaljnije u drugom poglavlju). U svakom slučaju, razlike između kamatnih stopa za velike i male tvrtke posvuda su značajne, iako znatno variraju. Na žalost, statistika Hrvatske narodne banke još ne omogućuje ovakve usporedbe.

*Veća rizičnost malih i srednjih poduzeća univerzalna je pojava koja se potvrđuje i kroz premiju rizika na zajmove poduzećima u manjim iznosima. Premija uvijek postoji, bez obzira na razinu razvoja i tempo rasta. Donekle iznenađuje da je ta premija veća u Njemačkoj nego u nekim gospodarski slabijim zemljama.*

SLIKA 5. KAMATNE STOPE NA NOVOODOBRENE KREDITE PODUZEĆIMA PREMA IZNOSU KREDITA U MILIJUNIMA EURA U PROSINCU 2013. ZA ODABRANE ČLANICE EUROZONE



Izvor: Europska središnja banka, Statistical Data Warehouse, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

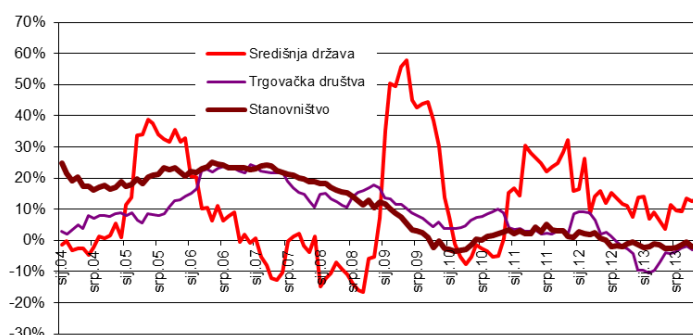
Prema tome, nesporno je da je kod malih, a u dobroj mjeri i kod srednjih poduzeća, riječ o bitno rizičnijem poslovnom segmentu u kojem prirodno očekujemo veće probleme u krizama. Povećani oprez banaka u pogledu kreditiranja takvih poduzeća prirodan je, jer se dio potražnje iz tog segmenta pokazuje nezdravim.

Međutim, ne možemo se u potpunosti osloniti na argument o „prirodnosti“ takve situacije. Argument prirodnosti rizika malih poduzetnika upućuje na neprihvatljivo stajalište kako se ništa ne može učiniti da se takvo stanje ublaži. Uza sve moguće ograde, i dalje je moguće da neka mala i srednja poduzeća nailaze na vanjska financijska ograničenja, iako imaju solidnu poslovnu perspektivu. A s gledišta društvenog interesa ne želimo da tvrtke s perspektivom padaju ili stagniraju zbog toga što ne mogu doći do novih izvora financiranja. Ako je riječ o sistemskoj pojavi, ekonomska politika mora nešto učiniti (o intervencijama detaljnije u drugom poglavlju).

Bez detaljnijeg istraživanja na razini pojedinih poduzeća nije moguće utvrditi koliko ima slučajeva u kojima perspektivna poduzeća bez opravdanja koje bi bilo specifično za tvrtku ne mogu doći do adekvatnih financijskih izvora. Ne znamo niti koji su stvarni uzroci takvih problema i gdje se na listi ograničenja razvoja malih i srednjih tvrtki nalaze ona financijske naravi. Pritom je važno uočiti da problem odnosno ograničenje ne mora uvijek proizlaziti iz okružja (veliki kupci, banke, država). Problem može proizlaziti i iz samoga poduzeća: na primjer, ako vlasnik menadžer ne želi ući u novi razvojni ciklus, iako prigoda postoji, jer se boji ili jer ne želi dopustiti dokapitalizaciju kojom bi izgubio potpunu kontrolu nad tvrtkom.

Prije detaljnijeg istraživanja fundamentalnih ograničenja preostaje zapitati se ukazuje li prikaz kreditnih kretanja koji slijedi na nedostatak prigoda odnosno kvalitetne potražnje za sredstvima, ili u okružju djeluju i neka (financijska i druga) ograničenja koja bi se mjerama financijske politike mogla otkloniti ili ublažiti? Činjenica je, naime, da u strukturi rasta bankovnih kredita, jedino krediti državi imaju vidljiv rast (slika 6). Krediti stanovništvu i poduzećima nominalno se i realno smanjuju. Stanovništvo i sektor poduzeća se „razdužuju“.

SLIKA 6. STOPA RASTA KREDITA U ODNOSU NA ISTI MJESEC PRETHODNE GODINE PREMA INSTITUCIONALNIM SEKTORIMA 2004.-2013.



Izvor: Hrvatska narodna banka, Statistički pregled (SDDS), obrada Arhivanalitika

Štoviše, tablica 1 pokazuje da se u okviru portfelja kredita poduzećima rast događa samo kod kredita državnim tvrtkama. Ostale se (privatne kompanije) razdužuju. Stoga

*Krediti središnjoj državi jedina su komponenta kredita koja raste (zbog financiranja deficita), a u okviru portfelja kredita poduzećima, krediti državnim poduzećima rastu, dok krediti privatnim poduzećima padaju. Riječ je o izrazitom razduživanju privatnog sektora naspram zaduživanju javnog.*



iz perspektive odnosa s bankama *možemo govoriti o izrazitom razduživanju privatnog, naspram izrazitog zaduživanja javnog sektora*. Taj je odnos eskalirao upravo u 2013. godini, kada je javni dug nastavio rasti iznenađujućim (neodrživim) tempom, prešavši 60% BDP-a, nakon čega je Hrvatska ušla u Proceduru prekomjernog deficita.

TABLICA 1. KREDITI JAVNIM I PRIVATNIM (OSTALIM) PODUZEĆIMA 2010.-2013.

mIn kn	2010			2011			2012			2013		
	Iznos	Rast	Udjel	Iznos	Rast	Udjel	Iznos	Rast	Udjel	Iznos	Rast	Udjel
Javna nefinancijska trgovačka društva	23.832	-	22,5%	26.470	11,1%	23,3%	21.517	-18,7%	21,8%	23.034	7,0%	24,3%
Ostala nefinancijska trgovačka društva	82.044	-	77,5%	86.896	5,9%	76,7%	77.065	-11,3%	78,2%	71.574	-7,1%	75,7%
UKUPNO	105.876			113.365			98.582			94.608		

Podatci za prijašnje godine nisu izravno usporedivi zbog brojnih reklasifikacija (brodogradnja) i prodaja kredita, osobito u 2012. godini. Međutim, usporedba 2013. s podacima za 2012. može se smatrati relevantnom, iako otpisi kredita u predstečajnim nagodbama počinju imati sve važniju ulogu.

Izvor: Tromjesečno statističko izvješće HNB-a, obrada Arhivanalitika

S gledišta povezanosti ovih trendova s rizicima posve je svejedno je li privatno razduživanje plod autonomnih odluka koje nemaju veze s vladinim potezima, ili je privatno razduživanje potaknuto neodrživom fiskalnom politikom (vidjeti okvir 1). U oba slučaja imamo recesiju, rizici eskaliraju i zatvara se krug u kojem se rizici i ekonomski pad međusobno pothranjuju.

#### Okvir 1. Privatno razduživanje vs državno zaduživanje i vice versa

Privatno razduživanje može biti posljedica zaduživanja države ako je rast javnog duga neodrživ. Negativna reakcija privatnog sektora na zaduživanje javnog može nastati zbog stvarnog ili očekivanog rasta troškova financiranja, očekivanog rasta poreznog opterećenja radi očekivanog smanjivanja duga u budućnosti, ili zbog kontrakcije kredita privatnom sektoru koja je uvjetovana istiskivanjem (tzv. crowding out) odnosno preusmjeravanjem rijetkih kreditnih resursa prema zaduživanju sklonom javnom sektoru. Novija istraživanja ukazuju na to da učinak fiskalne politike zavisi o raspoloživim financijskim potencijalima u privatnom sektoru. Ako je privatni sektor financijski ograničen, kao što je bio slučaj zbog problema u bankama u razvijenim zemljama u zadnjoj krizi, vladino zaduživanje i oprezna fiskalna prilagodba koja izbjegava rezove rashoda imat će pozitivan učinak na ekonomski oporavak (Baldacci i dr., 2013). Međutim, ako privatna financijska ograničenja nisu jaka (ako su financijski posrednici zdravi i dobro kapitalizirani), oštrija fiskalna prilagodba, osobito na rashodnoj strani, može uspostaviti fiskalnu vjerodostojnost i potaknuti privatni sektor na povećanje potražnje. Time će vladina štednja biti zamijenjena novim ciklusom privatnog zaduživanja. Riječ je o tzv. ekspanzivnoj fiskalnoj kontrakciji (Alesina i Ardagana, 2010). Nije jednostavno procijeniti gdje se u tom smislu nalazi Hrvatska. Stabilnost i kapitalizacija banaka ukazuju na to da je Hrvatska bliža slučaju koji opisuju Alesina i Ardagana (2010). Međutim, duboki strukturni problemi i institucionalne slabosti koje usporavaju realokaciju resursa ukazuju na postojanje brojnih drugih izvora rizika koji mogu spriječiti pozitivne učinke oštre fiskalne prilagodbe na rashodnoj strani.

Brojne su sprege koje povezuju ekonomski pad i rizike. Osim onih spomenutih u okviru 1, pad vrijednosti kolaterala i financijskih imovina ima dodatno procikličko djelovanje. Također, pretjerani kapitalni zahtjevi najprije blokiraju kredite rizičnijim

segmentima.<sup>5</sup> Zbog toga, kada negativne sprege uzmu maha, izlazak iz začaranog kruga recesije i kreditne kontrakcije prestaje biti problem likvidnosti. On dominantno postaje problem *kapaciteta za uzimanje rizika*, o čemu se detaljnije raspravlja u drugom dijelu analize.

U nastavku nas zanima kakve su stvarne dimenzije rizika kreditiranja malih i srednjih poduzeća. Kako u službenim statistikama nije moguće odvojeno pratiti rizičnost po segmentima kreditnog portfelja, svake godine provodimo anketu na uzorku vodećih banaka kako bismo prikazali rizičnost tih kredita. Ove smo godine zaprimili anketne odgovore 5 velikih banaka čija zbrojena aktiva čini 67,8% ukupne aktive bankovnog sustava. Utoliko se rezultati mogu smatrati reprezentativnima za veće banke u sustavu. Podatci u Tablici 2 pokazuju da omjer loših kredita raste, pri čemu je rast najvećim dijelom izazvan rastom loših kredita poduzećima. Pritom se kvaliteta kredita podjednako brzo kviri kod malih i srednjih kao i kod velikih poduzeća, ali je puno veća razina omjera loših kredita kod malih i srednjih. I pokriće loših plasmana rezervacijama u tom je segmentu veće, što znači da se u njemu očekuju veći konačni gubitci. Očito je veća rizičnost ovog tržišnog segmenta, što utječe na očekivanja i politike bankara.

*Kod kredita malim i srednjim poduzećima javlja se veći omjer loših kredita i veći omjer rezervacija nego kod velikih poduzeća, što ukazuje na bitno veće konačne očekivane gubitke u tom segmentu. Do blage relaksacije kreditnih uvjeta dolazi samo kod kredita za državna poduzeća.*

TABLICA 2. KVALITETA KREDITNOG PORTFELJA BANAKA U UZORKU 2010.-2013.\*

<b>Omjer loših kredita, stanja na kraju godine</b>	<b>UKUPNO</b>	<b>Mala i srednja poduzeća</b>	<b>Velika poduzeća</b>	<b>Stanovništvo</b>
<b>2010.</b>	<b>11,1%</b>	<b>21,3%</b>	<b>13,3%</b>	<b>6,4%</b>
<b>2011.</b>	<b>11,4%</b>	<b>21,2%</b>	<b>14,8%</b>	<b>6,5%</b>
<b>2012.</b>	<b>13,0%</b>	<b>22,2%</b>	<b>16,7%</b>	<b>7,5%</b>
<b>2013.</b>	<b>15,5%</b>	<b>27,4%</b>	<b>20,6%</b>	<b>8,2%</b>
<b>Omjer pokrića</b>				
<b>2010.</b>	<b>36,5%</b>	<b>32,2%</b>	<b>32,3%</b>	<b>48,2%</b>
<b>2011.</b>	<b>42,2%</b>	<b>39,3%</b>	<b>34,1%</b>	<b>58,3%</b>
<b>2012.</b>	<b>43,9%</b>	<b>45,0%</b>	<b>35,0%</b>	<b>59,0%</b>
<b>2013.</b>	<b>46,7%</b>	<b>48,0%</b>	<b>42,5%</b>	<b>56,5%</b>

Banke koje odgovaraju na anketu variraju iz godine u godinu; ove su godine prikazani usporedivi rezultati za 5 banaka od 2011. do 2013.

Izvor: obrada ankete Arhivanalitike

Međutim, razina zaoštrenosti kreditnih politika (koja se u anketi mjeri na skali od 1 – najviše relaksirana kreditna politika, do 7 – maksimalno zaoštrena kreditna politika) pokazuje podjednaku zaoštrenost kriterija za odobravanje kredita kod malih, srednjih i velikih poduzeća. Zaoštrenost je manja i u padu samo kod velikih državnih poduzeća što otkriva odluku banaka da se i dalje fokusiraju na potporu poslovanju državnih

<sup>5</sup> Na prvi pogled, visok kapitalni zahtjev nema takav učinak. U teoriji bi čak mogao i potaknuti okretanje prema rizičnijim kreditima. Međutim, ako bankari kalkuliraju s očekivanim troškovima restrukturiranja na koje utječe i trošak regulacije, rezultat će biti obratan od teorijskih očekivanja. Anketa IIF-a (Bain & Co., 2013) pokazala je upravo takav rezultat kada je riječ o spremnosti banaka da rade zamjene potraživanja za vlasničke udjele. Bitno povećan kapitalni zahtjev za takve operacije odvratio je banke od kreditiranja rizičnijih poduzeća.

poduzeća. Treba imati u vidu da uzorak banaka varira kroz godine, pa usporedbu rezultata u vremenu treba uzimati s rezervom.

TABLICA 3. PROSJEČNA STROGOST (1-7) KREDITNIH POLITIKA BANAKA PO SEGMENTIMA

	Stambeni krediti	Ostali krediti građanima	Kreditni malim i srednjim poduzećima	Kreditni velikim privatnim poduzećima	Kreditni javnim poduzećima
2008	3,6	4,4	4,3	4,4	3,8
2010	3,7	5,0	5,4	5,4	5,0
2012	4,4	5,0	5,4	5,2	4,8
2013	4,7	5,0	5,6	5,2	5,0
2014	5,0	5,4	5,4	5,3	4,5

Izvor: obrada ankete Arhivanalitike

Problemi s financiranjem malih i srednjih poduzeća nisu hrvatska posebnost. Prema [Pregledu o pristupanju izvorima financiranja](#) Europske središnje banke, teškoće u pristupu financiranju nalaze se visoko na listi poslovnih problema malih i srednjih poduzeća u čitavoj Eurozoni. Pozicionirane su odmah iza najvećeg problema – pronalaska kupaca, a iznad troškovnih i kadrovskih problema, koji zauzimaju mjesta broj 3 i 4.

Problem s pristupom financiranju najmanje je izražen u Njemačkoj, a najviše dolazi do izražaja u Grčkoj, Italiji, Irskoj, Španjolskoj i Nizozemskoj. U razdoblju od travnja do rujna 2013. oko četvrtine malih i srednjih poduzeća u Eurozoni apliciralo je za neki oblik bankovnog zajma. 65% je dobilo puni traženi iznos, 12% odbijenicu, a ostalima je u većoj ili manjoj mjeri ispunjen kreditni zahtjev. Najviše stope prihvaćanja zahtjeva za kredit su u Njemačkoj (87%) i Finskoj (81%), a najniže u Grčkoj (33%) i Nizozemskoj (32%). Postoje vrlo velike razlike među zemljama u Eurozoni.

Među poduzećima koja nisu aplicirala za kredit, čak 47% ih to nije učinilo jer su procijenili da nemaju dovoljno vlastitih sredstava, što upućuje na univerzalnost problema nedostatka kapitala. Zanimljivo je da se jedna od najviših stopa odustajanja zbog nedostatka vlastitog kapitala susreće kod talijanskih poduzeća. Ona su posebna i po tome što su jedina u Eurozoni kod kojih traje kontinuirana erozija kapitalne pozicije, isto kao u Hrvatskoj (kontinuirano raste udjel duga u bilančnoj svoti malih i srednjih poduzeća). Nasuprot Italiji, kapitalizacija poduzeća (razduživanje) traje u većini članica Eurozone, pa je anketno istraživanje pokazalo kako većina takvih tvrtki sada smatra da vlastiti kapital nije više ograničenje za dobivanje kredita. To je pozitivna promjena u odnosu na prijašnje valove istraživanja.

Svi pokazatelji obuhvaćeni ovim istraživanjem povoljniji su kod velikih poduzeća. Ona su se posljednjih godina, suočena s problemima u bankama, okrenula tržištu kapitala (uglavnom izdanjima korporativnih obveznica). Izvještavaju i o smanjenim potrebama za vanjskim izvorima financiranja. Velika poduzeća također bilježe veće stope prihvaćanja aplikacija za zajmove i optimističnija su u pogledu budućih uvjeta za pribavljanje kredita.

Redovita anketa Europske središnje banke također potvrđuje da mala i srednja poduzeća imaju teži pristup izvorima financiranja nego velika poduzeća. Pokazuje i da

*Mala i srednja poduzeća imaju problem s pristupanjem kreditima i u Eurozoni. Velike su razlike među zemljama, a tvrtke koje izbjegavaju zatražiti kredit čine to jer same procjenjuju da nemaju dovoljno kapitala.*

se vjerojatnosti za odobrenje kreditne aplikacije popravljaju, jer mala i srednja poduzeća širom Eurozone – osim u Italiji (a i Hrvatska je, nažalost, nalik na Italiju), razduživanjem jačaju svoj kapitalni položaj. Međutim, postoje velike razlike u uvjetima financiranja među pojedinim zemljama. To je poseban razlog za zabrinutost, jer ukazuje da jedinstveno europsko tržište zapravo ne funkcionira.

Jedinstveno tržište ne znači da svi sudionici moraju imati iste uvjete kreditiranja. Rizici se objektivno razlikuju. Rizik može proizlaziti iz tržišta. Na primjer, malo portugalsko poduzeće sličnih karakteristika kao malo njemačko poduzeće, imat će lošije uvjete financiranja ako proizvode prodaje na tržištu Portugala, dok njemačko poduzeće prodaje svoje proizvode na njemačkom tržištu. Takve razlike nužno pronalaze odraza u temeljnim karakteristikama tvrtki - na primjer, u njihovoj profitabilnosti, što logično utječe na razliku u uvjetima financiranja. Međutim, problem nastaje ako portugalsko i njemačko poduzeće s istom tehnologijom i sličnim karakteristikama i financijskim položajima, prodaju proizvode na istim tržištima (rizici su im približno isti), no konkurentnost je portugalskog poduzeća manja i ima lošije uvjete financiranja samo zato što je – portugalsko (jer radi s portugalskim bankama). Problem se najčešće ilustrira primjerom obiteljskog hotela u talijanskom Tirolu koji ima lošije uvjete financiranja od nekoliko stotina metara udaljenog istog tipa obiteljskog hotela s austrijske strane granice.

Prema tome, hrvatsko malo ili srednje poduzeće koje izvozi proizvode u EU i ima istu tehnologiju i organizaciju kao austrijsko poduzeće koje prodaje proizvode na tržištu EU, ne bi smjelo biti manje konkurentno od austrijskog poduzeća zbog lošijih uvjeta financiranja. Ako se u premije rizika i druge uvjete financiranja inače identičnih tvrtki ugrađuju specifični lokacijski/nacionalni parametri (npr. premija rizika države), onda to nije samo dokaz da jedinstveno tržište ne funkcionira, nego se na taj način otvara opasnost stvaranja spirale ekonomskog zaostajanja. U tom slučaju, poduzeća s dobrim proizvodima, organizacijama i tehnologijama iz slabijih članica EU neće moći biti konkurentna na jedinstvenom europskom tržištu, što će učvrstiti razvojni jaz među europskim državama. Da bi se to spriječilo, potrebna su politička rješenja.

Europska komisija (2013: 20) provela je istraživanje ne bi li dokazala fragmentaciju europskog tržišta na primjeru hipotetički identičnih poduzeća. Pronašli su da mala i srednja industrijska poduzeća u južnoj Europi investiraju manje od srodnih poduzeća na sjeveru Europe, iako je isključen utjecaj profitabilnosti i zaduženosti poduzeća. Razlog bi mogao biti u različitim uvjetima pristupa financiranju. Međutim, u graditeljstvu je uočen podjednak tempo dezinvestiranja, bez obzira gdje je tvrtka smještena. Takav rezultat ukazuje na mogućnost fragmentacije jedinstvenog tržišta, ali jednako tako pokazuje da ju je veoma teško egzaktno dokazati istraživanjem. Čitanje europske literature također ukazuje na preokupaciju problematikom pristupa bankovnim kreditima. Dakle, dojam je da su nebankovni dio i problematika kapitalnog jačanja vrlo malih poduzeća koja nemaju pristup bankama i u Europi donekle - „ispod radara“.

*Jedinstveno tržište znači da lokacija poslovnog nastana ne bi trebala utjecati na uvjete financiranja inače istih poduzeća. U stvarnosti to nije tako zbog još uvijek prisutne uloge država u EU.*

Stoga ne čudi da su se dosadašnje mjere poticanja financiranja malih i srednjih poduzeća (detaljnije u sljedećem poglavlju) usredotočile na intervenciju u dijelu kreditnih instrumenata. Dosadašnji relativan neuspjeh takvih instrumenata širom EU ukazuje na potrebu obnovljenog, šireg sagledavanja prepreka razvoju malih i srednjih poduzeća. Iako poticanje kreditiranja može imati važnu ulogu u buđenju ovog tržišnog segmenta, riječ je o mjerama koje samo mogu olakšati i ubrzati fundamentalne silnice realokacije resursa i rasta. Intervencija mora započeti od kapitalnog jačanja malih i srednjih poduzeća i otklanjanja drugih strukturnih i institucionalnih ograničenja njihovu razvoju i rastu, posebno u kontekstu izgradnje jedinstvenog europskog tržišta.

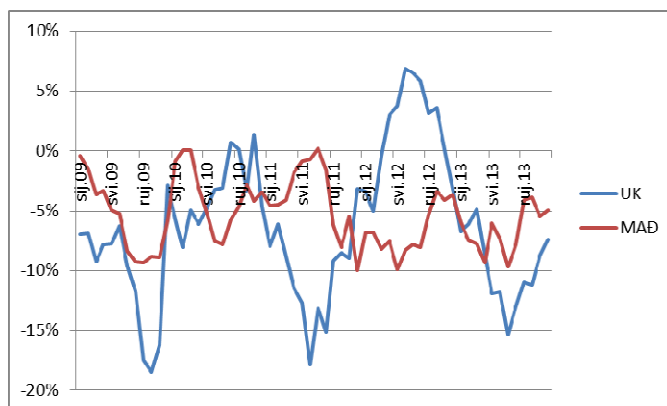
## II. RASPRAVA O MJERAMA ZA POTICANJE MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA I NJIHOVO OLAKŠANO FINANCIRANJE

Poticanje malih i srednjih poduzeća do sada se uglavnom svodilo na poticanje njihova kreditnog financiranja. To nije samo hrvatska posebnost. Problemi u zapadnoeuropskim bankama i strah da će se kreditna kontrakcija kapitalno oslabljenih banaka osobito odraziti na poslovanje malih i srednjih tvrtki, nagnali su kreatore monetarne politike na reakciju.

U tom je pogledu najzanimljiviji program *Funding for Lending* Engleske Banke. Program omogućava bankama da povuku najkvalitetnije kolaterale od središnje banke ovisno o povećanju portfelja kredita privatnom sektoru.<sup>6</sup> Program je započeo u srpnju 2012. Do sada nije dao rezultata u dijelu financiranja kredita poduzećima. Štoviše, povučena su sredstva iskorištena za rast stambenih hipotekarnih kredita koji su odobravani po iznimno povoljnim kamatnim stopama (oko 2%). Novi je guverner Carney takav rezultat ocijenio potencijalno štetnim, jer je primijećeno novo napuhavanje cijena stambenih nekretnina. Štoviše, nakon početka programa primijećen je i preokret prije rastućeg kratkoročnog trenda kredita poduzećima (slika 7).<sup>7</sup> Program je u studenom 2013. zbog toga rekonstruiran: krediti stanovništvu više ne ulaze u obračun povlačenja kolaterala. Niti srodan kreditni program u Mađarskoj, koji je bio usmjeren samo na kreditiranje poduzeća, nije dao rezultata<sup>8</sup> (slika 7). (Uočite da su stope rasta kredita poduzećima u obje prikazane zemlje manje nego u Hrvatskoj, slika 6). Stoga i potencijale nedavno uvedenog kreditnog programa HNB-a treba promatrati s dozom skepse: niti jedan program ove vrste ne adresira fudnamentalni strukturni problem rizika.

*Monetarno inducirani problemi poticanja kreditanja poduzeća ne daju rezultata, jer kreditni problem nije problem likvidnosti, nego je riječ o strukturnom problemu rizika.*

SLIKA 7. STOPA RASTA KREDITA STANOVNIŠTVU I PODUZEĆIMA U ODNOSU NA ISTI MJESEC PRETHODNE GODINE U VELIKOJ BRITANIJ I MAĐARSKOJ 2011.-2013.



Izvor: Europska središnja banka, Statistical Data Warehouse, [www.ecb.int](http://www.ecb.int), obrada Arhivanalitika.

<sup>6</sup> O detaljima vidjeti u [HUB Analizi br. 44](#).

<sup>7</sup> Teško je govoriti o tome da je kreditni program središnje banke uzrokovao preokret trenda kredita poduzećima. Ako nema ozbiljnih analitičkih dokaza, prije je riječ o slučajnoj podudarnosti.

<sup>8</sup> Detaljnije o mađarskom programu vidjeti u HUB Analizi br. 44.

Problem s ovom vrstom kreditnih programa nije samo u tome što adresiraju problem likvidnosti, a ne rizika. Stvarni je problem u tome što je pitanje poticanja malih i srednjih poduzeća objektivno veoma teško. Potrebno je mnogo umještosti i iskustva da se dizajnira učinkovit program poticanja kreditiranja poduzeća, posebno kada je riječ o malim i srednjim poduzetnicima.

Na primjer, u Hrvatskoj smo od 2011. imali kreditni program putem HBOR-a, koji je uključivao subvenciju za dio troškova rizika. Financijski kriteriji za pristup tome programu nisu bili prilagođeni rizičnijim segmentima sektora poduzeća. Sredstva su uglavnom koristila veća, što znači i manje rizična poduzeća. To je čest ishod takvih programa koji nailaze na ograničenje jer ne postoji davatelj jamstva koji je spreman preuzeti velike rizike. Kao što je pokazala i ovogodišnja anketa banaka, rizici u segmentu malih i srednjih poduzeća iznimno su visoki, osobito kada u krizi nije lako prepoznati perspektivne pobjednike tržišne utakmice.

Isti se problem ponavlja u svim aktualnim programima poticanja malih i srednjih poduzeća. Hrvatskoj ne nedostaje ponuda takvih programa, pa je nesrazmjer između njihova broja i rezultata utoliko vidljiviji. U nastavku slijedi kratak prikaz nekih poticajnih programa.<sup>9</sup>

HBOR ima [program za početnike](#), koji uključuje kreditiranje osoba ili zadruga i malih i srednjih poduzetnika koji posluju kraće od dvije godine, u iznosu do 1,8 milijuna kuna. Uvjeti su povoljni (do 14 godina uključujući poček, kamatna stopa 4%), a procjena kreditne sposobnosti i instrumenti osiguranja uređeni su prema klasičnim bankarskim principima. Prihvaćaju se i jamstva Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG INVEST-a).

HBOR ima i [program za pronalaskе](#), koji uključuje kreditiranje uz ulaganje u temeljni kapital do 49% za mala i srednja trgovačka društva i obrtnike koji imaju pozitivno mišljenje BICRO-a i i razvijen proizvod (atestiran prototip) i /ili tehnologiju; koji su podnijeli zahtjev za priznanje patenta u RH; koji su pokrenuli postupak zaštite industrijskog vlasništva u RH i/ili inozemstvu; koji posluju dulje od 2 godine te koji u bilanci za prethodnu godinu imaju iskazanu stavku – nematerijalna imovina – izdatci za razvoj. Uvjeti su povoljni (do 14 godina uključujući poček, kamatna stopa 4% odnosno 2% za one koji su dokazali konkurentnost prodajom). Procjena kreditne sposobnosti i instrumenti osiguranja uobičajeni su bankarski instrumenti.

HBOR ima i sličan [program za malo i srednje poduzetništvo](#), čija je jedina razlika u odnosu na prethodne programe maksimalna ročnost od 12 godina, limit pojedinačnog kredita na 8 milijuna kuna i vezanje niže kamatne stope od 2% uz djelatnosti na područjima koja imaju poseban status u okviru politike regionalnog razvoja. Tomu je sličan i novi kreditni program za mlade poduzetnike do 30 godina, no limit za pojedinačne kredite postavljen je na 700,000 kuna.

*Potrebno je mnogo iskustva da se dizajnira učinkovit sustav poticanja malih i srednjih poduzeća. U hrvatskom sustavu HBOR ima važnu ulogu.*

<sup>9</sup> Izvor za pregled programa su internetske stranice državnih institucija.

[Model podjele rizika za malo i srednje poduzetništvo](#) predstavlja pokušaj djelomičnog rješavanja problema kolaterala, koji je kroničan u ovom tržišnom segmentu. Ukupni iznos kredita dijeli se u omjeru 60:40 između poslovne banke i HBOR-a. Bankovni dio osigurava se standardnim instrumentima u skladu s pravilima banke, a HBOR-ov dio (koji ne može biti veći od 9 milijuna kuna) osigurava se samo mjenicama i zadužnicama do 20%, uz jamstvo HAMAG INVEST-a u iznosu od 80% HBOR-ova dijela.

HAMAG INVEST ima veći broj takvih [jamstvenih programa](#), iz čijih se maksimalnih iznosa vidi da su namijenjeni malim i srednjim poduzetnicima. Iznosi se kreću od 1,5 milijuna kuna do najviših 18 milijuna kuna u programu „Rastimo zajedno“ koji je namijenjen proširenju kapaciteta u turizmu i prerađivačkoj industriji. Jamstva se izdaju na temelju aplikacije koju podnosi klijent nakon što je zatražio kredit u poslovnoj banci, a odobrava se na temelju interne metodologije za procjenu rizika.<sup>10</sup>

HAMAG INVEST je prema izvoru s internetske stranice u 2013. godini izdao 317 takvih jamstava u ukupnom iznosu od oko 351 milijun kuna ili u prosjeku oko 1,1 milijun kuna po jamstvu.<sup>11</sup>

HAMAG INVEST odobrava i mikrokredite i nepovratne potpore male vrijednosti. [Program mikrokreditiranja](#) uključuje zajmove vrijednosti od 10 do 70 tisuća kuna uz kamatnu stopu od 0,99% i rok otplate do 5 godina uz poček od 6 mjeseci. U 2013. dodijeljena su 32 mikrokredita u ukupnom iznosu od oko 2 milijuna kuna. U okviru [programa bespovratnih potpora](#) dodijeljene su 103 bespovratne potpore u ukupnom iznosu od 72,2 milijuna kuna ili u prosječnom pojedinačnom iznosu od oko 700,000 kuna. HAMAG planira nastaviti s dodjelom nepovratnih potpora u okviru programa Poduzetnički impuls 2014. za mikropoduzetništvo i obrt, malo i srednje poduzetništvo i obrt i inovacije u poduzetništvu. Nepovratne potpore male vrijednosti na državnoj razini dodjeljuju još i Fond za zaštitu okoliša i energetska učinkovitost, HBOR, Ministarstvo znanosti, obrazovanja i športa (za jačanje kapaciteta za istraživanja, razvoj i inovacije), Poslovno-inovacijska agencija BICRO (programi IRCRO i EUREKA) te Ministarstvo poduzetništva i obrta<sup>12</sup> izravno za povećanje gospodarske aktivnosti i konkurentnosti malih i srednjih poduzeća i za primjenu ICT rješenja za poboljšanje poslovnih procesa.

Ovome treba dodati i EU programe u pripremi poput [COSME](#) (engl. Programme for the Competitiveness of Enterprises and SMEs), kroz koji će se u financijskom razdoblju 2014.-2020. poticati osnutak, rast i konkurentnost malih i srednjih poduzeća, te [HORIZON 2020](#), čija je svrha poticanje inovativnih malih i srednjih

<sup>10</sup> Izvor: internetska stranica [www.hamag.hr](http://www.hamag.hr), Opći uvjeti za izdavanje jamstava (28.2.2014.)

<sup>11</sup> Na HAMAG-ovim internetskim stranicama nije moguće pronaći ukupan iznos, pa je on izračunat na temelju pojedinačnih iznosa prema stanju na stranicama na dan 28.2.2014., pri čemu su iznosi iskazani u eurima preračunati u kune prema prosječnom srednjem tečaju HNB-a za 2013. od 7,5736 kuna za euro.

<sup>12</sup> U tekstu su navedene samo potpore na razini središnje državne vlasti. Na razini lokalne uprave i samouprave postoje mnogi srodni programi. Prema internetskoj stranici HAMAG-a na dan 3.3.2014. postoje dva modela potpora u Karlovačkoj županiji, tri u Gradu Karlovcu, po jedan u Gradu Zagrebu i Zagrebačkoj županiji te dva programa u Gradu Osijeku.



poduzeća. Financijski aspekt ovih programa provodit će Europska investicijska banka – EIB. Predviđena su jamstva za kredite do 150,000 € i direktno ulaganje u fondove rizičnog kapitala koji ulažu u mala i srednja poduzeća u fazi rasta (engl. Equity Facility for Growth). Predviđa se da će 60% od ukupno 2,3 milijarde eura COSME programa biti namijenjeno za financijske instrumente.<sup>13</sup>

U Hrvatskoj posluju i fondovi rizičnog kapitala te fondovi za gospodarsku suradnju (FGS-ovi). Iako ovi fondovi nisu apriori upućeni na mala i srednja poduzeća, po svojem su karakteru i veličini usmjereni upravo na taj segment.

Na kraju 2013. poslovala su samo dva fonda rizičnog kapitala. Njihova zbirna neto imovina iznosila je 121,8 milijuna kuna, što je zanemariv iznos u odnosu na neto imovinu drugih financijskih posrednika. Godine 2010. u Hrvatskoj su pokrenuti i fondovi za gospodarsku suradnju. Pokreću ih privatni ulagatelji, a vlada kroz HBOR sudjeluje u ulaganjima FGS-ova s 50%. Planirana ulaganja pet aktivnih fondova iznose 2,02 milijarde kuna, no njihova je neto imovina krajem 2013. iznosila oko 364 milijuna kuna ili oko 18% od planirana iznosa.

Industrija fondova rizičnog kapitala može se smatrati vrlo malom, za sada bez osobita utjecaja na gospodarski oporavak i rast segmenta malih i srednjih poduzeća. Njen je razvitak zasigurno ograničen učinkom dugotrajne krize i subjektivnim slabostima neiskusnijih ulagača (npr. slučaj Centar banke). Iskustvo također pokazuje da ovi fondovi zbog visine troškova i složenosti regulacije teže nešto većim pojedinačnim investicijama. Dakle, i kada bi bili uspješni, oni ne bi mogli doprijeti do mikrosegmenta i većega dijela segmenta malih poduzeća, jer su jedinični troškovi penetracije u taj segment za njih previsoki. Riječ je o klasičnom problemu ekonomije obujma koji je univerzalan u segmentu malih i srednjih poduzeća: jedinični troškovi ulaganja ili uspostave poslovnog odnosa prohibitivno su visoki zbog razmjerno malog volumena posla.

Sustav poticaja malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj očito je fragmentiran. Ne postoji objavljena analiza učinaka koja bi pokazala kalkulaciju društvenih koristi i troškova s uključenim troškovima administracije sustava. Bez takve analize teško je govoriti o prednostima i nedostacima sustava poticaja. Ako bismo se rukovodili inozemnim iskustvima, mogli bismo zaključiti da jamstvene sheme imaju izuzetno pozitivan učinak, jer se njihovi multiplikativni učinici navodno penju i do faktora 25. U slučaju HAMAG-ovih jamstava to bi značilo  $351 \text{ mln} \times 25 = 8,8 \text{ mlrd kn}$  ili 2,7% BDP-a, što je zasigurno pretjerano, jer intervjui s bankarima koji su provedeni u europskim zemljama ukazuju na to da bi veliki broj kredita praćenih državnim jamstvima ionako bio odobren. Stoga su realni učinci takvih programa višestruko manji (IIF i Bain & Co., 2013: 26). Također se pokazalo da su uspješne one sheme koje se ne ograničavaju samo na investicijske kredite nego jednako tretiraju sve oblike financiranja. To je

*Hrvatski je sustav poticaja fragmentiran, favorizira financiranje investicija naspram financiranja obrtnog kapitala i nije podložan neovisnim i javno predstavljenim procjenama učinaka.*

<sup>13</sup> Ovdje predstavljen prikaz poticaja za malo i srednje poduzetništvo vrlo vjerojatno nije potpun s obzirom na njihovu veliku brojnost i fragmentiranost, no vjerujemo da prikaz pokriva najvažnije poticaje, osim poticaja za obrte, u mjeri u kojoj je sustav poticaja bilo moguće rekonstruirati na temelju pregleda relevantnih internetskih stranica.

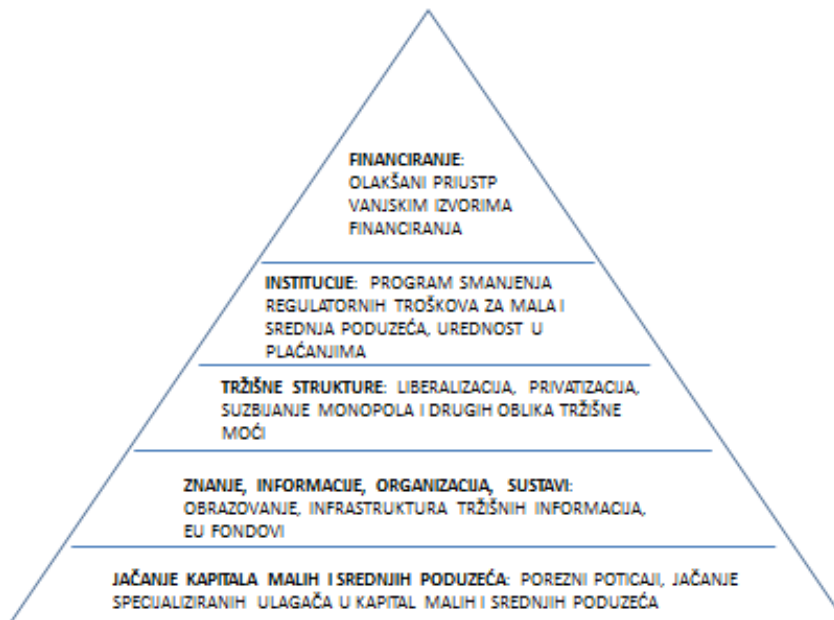
osobito važno u krizama kada se smanjuje potreba za financiranjem investicija, a povećava potreba za financiranjem obrtnog kapitala. Naše su sheme izrazito naklonjene prema investicijama i većinom sadrže limite za financiranje obrtnog kapitala (premda ne isključuju taj oblik financiranja u potpunosti). Prema tome, uz dužan oprez u donošenju zaključaka, letimičnim se pregledom najvažnijih aktualnih shema poticaja stječe preliminarni dojam o fragmentaciji i relativno malim učincima koji su usmjereni na mali broj poduzetnika – korisnika poticaja.<sup>14</sup>

Razloge za taj nedostatak treba tražiti u izostanku integriranoga pristupa koji bi pošao od identificiranih slabosti malih i srednjih poduzeća, a ne od problema financiranja. Naime, problem financiranja dolazi na kraju, kao što pokazuje shema na slici 8.

Temeljni problem koji zahvaća gotovo sva mala i srednja poduzeća (i koji je zbog toga prikazan u bazi piramide), jest nedostatak kapitala. Na to se nadovezuje problem pristupa znanjima, informacijama i sustavima (npr. aplikacijski programi, poslovne informacije i sl.). Nadalje, mala su poduzeća izrazito osjetljiva na tržišnu strukturu. Ako na tržištu postoje starosjedoci koji imaju tržišnu moć i/ili kao postoji regulacija koja postavlja barijere ulasku na tržište i rastu, poslovna krhkost malih i srednjih ne omogućava im da savladaju prepreke.

*Integrirani sustav poticanja malih i srednjih poduzetnika istovremeno rješava prepreke na pet razina: kapital, znanja i sustavi, tržišne strukture, institucionalni okvir i financiranje.*

SLIKA 8. HIJERARHIJA PREPREKA RAZVOJU MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA



<sup>14</sup> Nasuprot hrvatskoj shemi, portugalsku je shemu poticaja koristilo čak 17% od ukupnoga broja aktivnih malih i srednjih poduzeća (IIF, Bain & Co., 2013).

Zatim, tu je institucionalni okvir. Kao i kod poreznog sustava, jednaki regulatorni i institucionalni uvjeti (i troškovi) za velike i male poduzetnike stvaraju distorzije, jer se veliki, zbog diversifikacije poslovanja i ekonomija obujma, lakše nose s takvim uvjetima i preprekama. Na primjer, ako se zakon o radu jednako primjenjuje na velika i mala poduzeća, restriktivne će odredbe jače gušiti zapošljavanje i dinamiku upravo kod manjih poduzeća. Tek na kraju dolazi financiranje, što znači da poticaji za pristup financiranju ne mogu dati puni rezultat ako se istodobno ne rješavaju i temeljna ograničenja rastu i razvoju malih i srednjih poduzeća.

## 1. Jačanje kapitala

Program jačanja kapitala malih i srednjih poduzetnika mora adresirati tri problema:

### a) Porezni poticaji

Porezna stimulacija zaduživanja naspram financiranja iz vlasničkog kapitala ekonomski je neobjašnjiva i iznimno štetna politička stečevina moderne civilizacije koja negativno utječe na ekonomski rast. Iako i kamata i dobit predstavljaju povrat na kapital, kamata je porezno priznati rashod, a dobit je predmet najčešće žestokog oporezivanja. Ova distorzija osobito pogađa mala i srednja poduzeća, guši ekonomski dinamizam, smanjuje sklonost riziku i pothranjuje antipoduzetnički populizam i dužničke cikluse modernih ekonomija. Najbolje je rješenje svesti porez na dobit na nulu i unijeti isplaćene kamate i dobit u porezne prijave vlasnika kapitala uz njihov jednak porezni tretman po razumnoj stopi poreza na dohodak. Međutim, takvo rješenje u ovom trenutku vjerojatno nije realno zbog nerazumijevanja, prevladavajućeg antipoduzetničkog populizma (što nije samo hrvatski problem) i nedostatka međunarodne koordinacije o ovim pitanjima. Zbog toga treba težiti primjenjivim rješenjima, a ona se svode na porezne olakšice za manja i srednja poduzeća.

Od dva glavna hrvatska proinvesticijska zakona, Zakon o strateškim investicijskim projektima (NN 133/13) isključuje male i većinu srednjih poduzeća jer postavlja minimalni prag za posebne poticajne uvjete na projekte iznad 150 milijuna kuna (odnosno 75 mln kuna ako je projekt sufinanciran iz EU fondova). Zakon o poticanju investicija i unaprjeđenju investicijskog okruženja (NN 111/12, 28/13) namijenjen je i malim poduzetnicima, s obzirom na to da je minimalni prag određen za investicije iznad 50 tisuća eura. Međutim, i u tom su dijelu porezni poticaji obratni u odnosu na veličinu: zakon predviđa umanjene opće stope poreza na dobit za 50% za investicije do milijun eura, 75% za investicije od milijun do 3 milijuna eura i 100% za investicije preko 3 milijuna eura. Tako strukturiran poticaj zapravo diskriminira manje poduzetnike, umjesto da ih potiče. Tomu treba dodati i činjenicu da je administriranje zahtjeva za poticaje relativno veći teret za male tvrtke u kojima vlasnik menadžer vodi većinu poslova.

*Porezni poticaji trebaju zahvatiti što širu populaciju malih i srednjih poduzeća i biti jednostavni za administriranje, jer se njima korigira tržišne neuspjehe koji djeluju na štetu malih poduzeća.*

Osim toga, upitni su troškovi i učinkovitost administriranja i nadzora mnoštva malih aplikacija za poticaje. Sustav bi se trebao mijenjati u smjeru maksimalnog pojednostavljenja i prelaska poticaja prema malim i srednjim tvrtkama. Na tragu te ideje, mnoge zemlje imaju univerzalne porezne poticaje za male i srednje tvrtke. Ekonomski smisao takvih poticaja kompenzacija je učinaka drugih regulatornih i tržišnih distorzija i barijera, koje posebno snažno pogađaju male i srednje tvrtke što ne mogu realizirati diversifikaciju i ekonomije obujma (načelo proporcionalnosti). Na primjer, u Portugalu se plaća 5 postotnih bodova manji porez na dobit od opće stope na godišnje iznose dobiti manje od 1,5 milijun eura, odnosno 3 postotna boda manje na godišnje iznose dobiti između 1,5 i 7,5 milijun eura. Kod primjene takvih kaskadnih shema odnosno pragova primjene propisa, treba voditi računa o tome da kaskade ne budu preoštre kako ne bi destimulirale tvrtke da skoče na višu razinu dobiti i kako ih kaskade ne bi poticale na regulatornu arbitražu.

#### *b) Restrukturiranje prezaduženih malih i srednjih poduzeća*

Potrebno je što prije provesti evaluaciju položaja malih i srednjih poduzeća u predstečajnim nagodbama, i to s dva aspekta. Prvo treba pokazati kakvi su rezultati nagodbi za male i srednje poduzetnike kada su njihovi dugovi predmet nagodbi, i kako se ti rezultati uspoređuju s rezultatima za velika poduzeća. Drugo, treba istražiti kakav je položaj malih i srednjih poduzeća kao neposrednih vjerovnika, te kao vjerovnika koji neposredno sudjeluju u nagodbama (lančani učinci). Zavisno o rezultatima evaluacije, a u svjetlu najavljene rekonstrukcije modela predstečajnih nagodbi, treba osmisliti brži i jeftiniji model restrukturiranja dugova malih i srednjih poduzeća koji će spriječiti moralni hazard insajdera.

*Potreban je poseban – jeftin i učinkovit model za rješavanje prezaduženosti malih i srednjih poduzeća, koji će spriječiti moralni hazard insajdera. Potrebni su i alternativni ulagači rizičnog kapitala.*

Nadalje, u Hrvatskoj se puno pažnje posvetilo jednostavnom ulasku na tržište (osnivanje poduzeća). U isto vrijeme, imamo vrlo skup model dobrovoljnog izlaska s tržišta. Najbrži postupci dobrovoljne likvidacije bez ikakvih sporova s vjerovnicima traju 12-18 mjeseci i nose bitne troškove.<sup>15</sup> Administracija ne razumije ovaj problem, što se vidi iz toga da je u vrijeme uvođenja mogućnosti za osnutak „jednostavnog d.o.o.-a“ propuštena mogućnost uređenja pojednostavljena postupka dobrovoljne likvidacije. Potrebno je uvesti jeftiniji i brži postupak jednostavne likvidacije za slučajeve u kojima ne postoji izražen konflikt interesa između vlasnika i vjerovnika. Na taj će se način kapital brže oslobađati i seliti između raznih upotreba.

#### *c) Alternativni financijski posrednici za rane faze ulaganja i restrukturiranje*

Dosadašnje iskustvo s fondovima rizičnog kapitala – privatnima i potpomognutima (FGS-ovi), i ne samo u Hrvatskoj, pokazuje da njihove aktivnosti ne dopiru do malih poduzeća. Ako razvoj poduzeća podijelimo u tri glavne faze – početak, rani rast i održivi rast, vidjet ćemo da banke i veći fondovi rizičnog kapitala pokrivaju slične segmente. Ponajprije je riječ o poduzećima u održivom rastu i poduzećima na

<sup>15</sup> Operativni transakcijski troškovi uvećani za oportunitetni trošak nepotrebno angažirane imovine u trgovačkom društvu bez perspektive.

prijelazu iz ranog u održivi rast. Veći dio životnog ciklusa poduzetnika i dalje je nepokriven – odnosi se to na početak i veći dio faze ranog rasta.

Početak i ranije faze razvoja podržavaju investitori - pojedinci, no oni u zemljama poput Hrvatske nisu organizirani i prepoznati kao važni čimbenici na tržištu kapitala. Štoviše, najčešće su obeshrabreni, ne samo antipoduzetničkom društvenom klimom nego i neizvjesnošću budućeg poreznog tretmana u uvjetima opetovanih najava uvođenja poreza na kapitalne dobitke. Nedostatak ovog tipa investitora u budućnosti bi mogao dodatno ograničiti potencijale i dovesti do propuštanja prigoda, jer će se novac iz EU fondova dobrim dijelom vezati uz financiranje ranih razvojnih faza poduzeća preko specijaliziranih posrednika. Problem je ako takvih posrednika ne bude.

Treba raspraviti o mogućnostima stvaranja povoljnog formalnog i poreznog okvira za poticanje ove vrste ulagatelja. Jeftin i jednostavan regulatorni okvir uza zajamčeno izuzeće od eventualnog budućeg oporezivanja kapitalne dobiti (ako se udovolje neki kriteriji) prema modelu „ugovora s investitorom“, kakav je nedavno predložen u industrijskoj strategiji upravo s ciljem otklanjanja porezne i regulatorne neizvjesnosti, mogao bi biti prvi korak u razvoju spomenute vrste posrednika. Valjalo bi poticati i njihovu aktivnu ulogu u procesima restrukturiranja malih i srednjih poduzeća.

## 2. Znanje, informacije, organizacija i sustavi

Dojam je da u sadašnjem sustavu poticaja, a osobito u perspektivi uporabe EU fondova, postoji dovoljno shema za podizanje kapaciteta malih i srednjih poduzetnika. Jedino je otvoreno pitanje o učinkovitosti uporabe raspoloživih shema, no ono izlazi izvan okvira ovoga rada.

Međutim, najveći problem koji je izravno u vezi s financiranjem, problem je razvoja informacijske infrastrukture za financiranje malih i srednjih poduzeća. Troškovi pribave i obrade informacija predstavljaju najveću barijeru učinkovitom pristupu malih i srednjih tvrtki izvorima financiranja. Riječ je o troškovima koji imaju narav fiksnog troška. Mali očekivani obujam posla po pojedinom poduzeću čini prosječni trošak pribave i obrade informacija prohibitivno visokim. Zbog toga se u kreditiranju malih poduzeća često pribjegava razvoju internih scoring modela koji na temelju malog broja pokazatelja pomažu u brzom donošenju financijskih odluka kreditora i ulagača (slično kao kod kreditiranja kućanstava). Takve metode s jedne strane smanjuju informacijske troškove na podnošljive razine te ubrzavaju proces odlučivanja. S druge strane one sadrže moguću pogrešku, zbog koje neka perspektivna poduzeća neće proći filter scoringa i ostvariti pristup financijskim sredstvima.

Kvaliteta i obuhvat podataka također predstavljaju problem. Mala poduzeća u pravilu nemaju obavezu redovite vanjske revizije financijskih izvještaja, a u nekim zemljama takve izvještaje dostavljaju rjeđe i u skraćenom obliku. To je posve opravdano s

*Velike baze podataka veoma su skupe. Informacije koje se prodaju na tržištu po razumnim cijenama, obuhvatom, kvalitetom i pouzdanošću nisu dovoljne za donošenje odluka kreditora i ulagača. Nedostaju dubinske sektorske analize. One bi pružile pouzdan uvid u unutarnju sektorsku dinamiku i identificirale tipove perspektivnih poduzeća.*

gledišta smanjenja troškova regulacije za male i srednje poduzetnike. No, kada poduzeća narastu do razine na kojoj se otvaraju prema potencijalnim ulagačima, kreditorima i javnosti, podatkovna ograničenja počinju predstavljati problem.

Problem je dodatno zaoštren u krizi. Anketa provedena među bankama u EU (IIF, Bain & Co., 2013) pokazala je da veliki broj bankara izjavljuje kako stari scoring modeli za upravljanje rizicima više ne vrijede. Strukturne su promjene toliko duboke da se ekonomska struktura mijenja brzinom koja traži novo istraživanje i učenje ne bi li kreditori i ulagači ponovno izgradili sposobnost analize i odlučivanja. Ako se ne izgrade nova znanja, svi će do daljnega biti ograničeni na financijske transakcije na bazi kolaterala, zbog čije će ograničenosti (i rizika promjene njihovih cijena) brojne rizičnije poslovne prigode ostati neiskorištene. Potrebno je obnoviti kapacitete za kreditiranje bez „jakih“ kolaterala (npr. nekretnina), a za to su potrebne informacije i znanje.

Informacijska struktura koja stoji iza financiranja malih i srednjih poduzeća stoga nipošto ne smije biti zanemarena. U Hrvatskoj je napravljen bitan pomak kada su pravne osobe uključene u sustav izvještavanja HROK-a, tako da kreditori za pristupačnu cijenu od 200 kuna mogu dobiti izvještaj o ukupnim zaduženjima poduzeća i statusu tih zaduženja kod domaćih kreditora. Međutim, ostali elementi informacijske infrastrukture ne funkcioniraju najbolje. Velike baze podataka veoma su skupe, a informacije koje se prodaju na tržištu po razumnim cijenama, opsegom, kvalitetom i pouzdanošću nisu dovoljne za donošenje odluka kreditora i ulagača. Nedostaju dubinske sektorske analize koje bi pružile pouzdan uvid u unutarnju sektorsku dinamiku i koje bi uz razumno visok stupanj statističke pouzdanosti identificirale tipove perspektivnih poduzeća. U tom segmentu postoji značajan prostor za napredak.

### 3. Tržišne strukture

Dinamika malih i srednjih poduzeća ponajprije ovisi o odsutnosti tržišnih barijera, ulasku na tržište i rastu poduzeća. Iskustvo naime pokazuje da u ekonomiji postoji veoma mali broj prirodnih monopola. Većina prepreka ulasku na tržište i rastu proizlazi iz tržišne moći poduzeća starosjedioca i regulatornih barijera iza kojih nerijetko ne stoji javni interes, već neki interes koji rezultira društvenim gubitkom odnosno ubiranjem rente.

Sustavno otklanjanje barijera konkurenciji nužan je uvjet razvoja i rasta malih i srednjih poduzeća. Ona su veoma često obeshrabrena i/ili osuđena na oportunističko ponašanje zbog ovisnosti o moćnijim kupcima i/ili dobavljačima, i/ili jednostavno nisu u stanju plaćati skupe pravne i druge usluge koje su povezane s prijavama barijera *Agenciji za zaštitu tržišnog natjecanja*. Čest je slučaj da je i sama nadležnost *Agencije* upitna kada tržišnu moć podržava neki javni propis. Takve smo primjere viđali u medijski praćenim slučajevima taksi usluga i pogrebnih usluga u Gradu Zagrebu.

*Sloboda tržišnog natjecanja i briga za nju nužni su uvjeti rasta i razvoja malih poduzeća.*

Stoga je nužna mobilizacija politike na svim razinama vlasti kao i doprinos udruženja privatnog sektora i šire javnosti (koja od deregulacije/liberalizacije može imati najviše koristi) na programima liberalizacije/deregulacije, privatizacije i otklanjanja barijera tržišnog natjecanja, uz jaču i proaktivnu ulogu *Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja*.

#### 4. Institucionalni okvir

Uklanjanje barijera, financijska disciplina i kaskadna primjena skupih propisa nužni su kako bi se institucionalni okvir prilagodio rastu i razvoju malih i srednjih poduzeća:

##### a) *Uklanjanje barijera*

Nužno je reaktivirati regulatornu giljotinu na temelju „bottom-up“ pristupa: barijere će najlakše identificirati oni koji na njih nailaze, a ne oni koji su ih postavili. Potrebno je uspostaviti uređen i informatički podržan sustav prijave barijera (nikako adresu elektroničke pošte /e-mail/ za prigovore) povezan s državnom upravom koja će prema unaprijed utvrđenoj proceduri i u razumno kratkim rokovima prvo ocijeniti opravdanost barijera (u suradnji s privatnim sektorom) i potom u kratkom roku otkloniti barijere čiji su troškovi veći od opće koristi. Pri tome je nužno osigurati jednak tretman barijera koje prijavljuju mala, srednja i velika poduzeća.

##### b) *Financijska disciplina*

Hrvatska već nekoliko godina ima propise koji ograničavaju rokove plaćanja u B2B poslovanju, no upitno je koliko se ti rokovi poštuju. Neplaćanje u roku, osobito kada dolazi od državnih jedinica ili poduzetnika koji imaju tržišnu moć, jedna je od najvećih prepreka rastu i razvoju malih i srednjih poduzeća. Problem je, dakle, prepoznat (isključivo zahvaljujući nužnosti transpozicije europskih propisa), ali je potrebno poboljšati primjenu propisa, vjerojatno tako da se povećaju kazne za neplaćanja, ohrabre mali i srednji poduzetnici da prijave kašnjenja s plaćanjima i da se stvori učinkovit pravni okvir za brzo i jeftino rješavanje kašnjenja, osobito kod državnih subjekata izvan državne riznice i velikih poduzetnika.

##### c) *Kaskadna primjena propisa*

Mnoge su europske zemlje prepoznale činjenicu da regulacije najčešće imaju fiksni trošak koji stvara prohibitno visoke jedinične troškove primjene u poduzećima koja ne uživaju ekonomije obujma. Zbog toga se veliki dio propisa primjenjuje prema posebnim kriterijima za mala, srednja i velika poduzeća (tzv. kaskadna primjena propisa – načelo proporcionalnosti). Također se u pripremama (procjene učinaka) i evaluacijama učinaka propisa posebno obrađuje učinak na mala i srednja poduzeća. On je često različit od učinaka propisa na velika, etablirana poduzeća. Zbog toga se pribjegava jednostavnijim i jeftinijim regulacijama u oblasti radnog zakonodavstva, računovodstvenih propisa, propisa o zaštiti okoliša i sl. kada je riječ o manjim tvrtkama. Pri tome treba osobito paziti da kaskadna primjena nema preostre diskontinuitete. U Francuskoj - gdje je godinama i u brojnim propisima kaskada

*Uklanjanje administrativnih barijera, stroga financijska disciplina i kaskadna primjena propisa s visokim regulatornim troškovima, obilježja su institucionalnog okvira koji je dobro podešen za rast i razvoj malih poduzeća.*



postavljena na veličinu poduzeća od 50 zaposlenih, pojavio se diskontinuitet veličine poduzeća upravo na toj broju; postoji vrlo velika koncentracija poduzeća s 49 zaposlenih i vrlo mali broj poduzeća s 50 ili malo iznad 50 zaposlenih. Manjim je dijelom riječ o realnoj barijeri rastu (iako se i to ne može potpuno isključiti); većim je dijelom riječ o regulatornoj arbitraži (organizacija iste poslovne cijeline kroz veći broj pravnih osoba) koja se primjenjuje ako skok na 50 znači veći trošak od troška reorganizacije posla kroz veći broj manjih poduzeća. Problem se može riješiti pametnim određivanjem kaskada na temelju analiza i praćenjem pojava regulatorne arbitraže.

## 5. Vanjsko financiranje

Na kraju dolaze poticaji vanjskom financiranju. Različite su države pokušale s različitim modelima poticanja financiranja malih i srednjih poduzeća u održivoj fazi rasta: posebne burzovne kotacije s jednostavnim pravilima uvrštenja, mini obveznice s pojednostavljenim pravilima izdavanja, porezni poticaji za ulagatelje. Dosezi su takvih mjera dvojbni.

Uobičajeno učinkoviti su poticaji kroz sheme podjele rizika i sekuritizaciju portfelja kredita malim i srednjim poduzećima, kada takve sheme dosežu do široke populacije malih i srednjih poduzeća. S obzirom na eskalirajuće rizike u segmentu malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj i na dosadašnju praksu, pronalazak novih kapaciteta za ulazak u ovu vrstu rizika može se pokazati ključnim za potporu malim i srednjim tvrtkama.

Kapacitet za ulazak u rizike je, kao i kapital, u Hrvatskoj u ovom trenutku dramatično smanjen. I poduzeća i država su prezaduženi, tako da kapacitet za preuzimanje značajnijih rizika mora doći izvana. U tom se dijelu treba osloniti na programe koji se financiraju iz EU fondova. Ta sredstva treba koristiti i usmjeriti u jačanje garantnih fondova i sekuritizacijske strukture u kojima javni novac ima ulogu kapitala odnosno uplate najrizičnije tranše.

Preporučljivo je, u suradnji s EBRD-om, EIB-om, EIF-om i drugim javnim EU financijskim institucijama, osigurati sredstva i sudjelovanje hrvatskih poduzeća i banaka u međunarodnim programima i strukturama koje će biti uspostavljene radi ciljanog poticanja pristupa malih i srednjih poduzeća novim izvorima financiranja.

*Poticaje za vanjsko financiranje treba tražiti širenjem populacije poduzeća do kojih će poticaji doprijeti, i uključivanjem u EU programe uz pomoć javnih financijskih institucija na razini Unije.*



### III. UMJESTO ZAKLJUČKA: TEME ZA RASPRAVU

Ova je rad započeo konstatacijom da dosadašnje sheme poticanja financiranja malih i srednjih poduzeća nisu dale osobite rezultate. Moguće je da je kriza imala utjecaja na takav rezultat i da neke druge politike i mjere isto tako ne bi dale rezultata. Kako to ne možemo znati, opravdano je preispitati dosadašnje politike i pokušati ih poboljšati, ili osmisliti neke nove. Za tu je svrhu ključan dijalog svih zainteresiranih strana. Zbog toga ovaj materijal umjesto klasičnoga zaključka završavamo listom pitanja koja bi trebalo otvoriti u javnoj raspravi:

1. **Prioriteti.** Jeste li suglasni s predloženom listom prioriteta (barijera koje treba otkloniti) za razvoj malih i srednjih poduzeća?
  - a. Nedostatak vlastitog kapitala
  - b. Znanje, informacije, organizacije i sustavi
  - c. Barijere koje proizlaze iz tržišnih struktura (ograničenja konkurenciji)
  - d. Institucionalne barijere (troškovi regulacije)
  - e. Otežan pristup vanjskim izvorima financiranja
2. **Kapitalno jačanje.** Smatrate li da su za jačanje kapitala malih i srednjih poduzeća dovoljni porezni poticaji, posebne institucije za rješenje prezaduženosti i alternativni financijski posrednici za ulaganja u početnim i ranim fazama rasta poduzeća?
3. **Ulagачi u rizičan kapital.** S obzirom na to da dosadašnji modeli fondova i FGS-ova nisu dali rezultata, je li moguće koncipirati pojednostavljene alternativne posrednike koji bi osigurali i okrupnili ulaganja pojedinaca u manje pothvate kako bi se pokušalo privući sredstva EU fondova?
4. **Porez na dobit.** Jeste li suglasni s prijedlogom o što neutralnijem kaskadnom smanjenju opće stope poreza na dobit malih i srednjih poduzeća umjesto dosadašnjih poticaja samo za one koji investiraju i koji rastu s veličinom investicije?
5. **Učinkovito rješavanje prezaduženosti.** Kako su, po vašem mišljenju, mala i srednja poduzeća do sada prošla u predstečajnim nagodbama i treba li taj sustav mijenjati, i ako da, kako, s ciljem olakšanog rješavanja prezaduženosti malih i srednjih poduzeća (vodeći pri tome računa o moralnom hazardu insajdera)?
6. **Informacije.** Kako olakšati odlučivanje o financiranju malih i srednjih poduzeća kroz pružanje boljih informacija te poslovnih i financijskih analiza u uvjetima skupih podataka upitne kakvoće?

7. **Otvoreno tržišno natjecanje.** Kako provoditi deregulaciju i privatizaciju radi stvaranja fer uvjeta za otvoreno tržišno natjecanje, a koje je nužan uvjet rasta i razvoja malih i srednjih poduzeća?
8. **Institucionalni okvir.** Jeste li suglasni da sljedeća tri elementa dobro opisuju dijelove institucionalnog okvira koji su ključni za rast i razvoj malih poduzeća: uklanjanje administrativnih barijera (kako to bolje organizirati?), financijska disciplina (kako ju osigurati na dobrobit malih i srednjih?) i kaskadna primjena propisa s visokim troškovima regulacije?
9. **Izvori financiranja.** Jeste li suglasni s tezom da su u Hrvatskoj, zbog opće prezaduzenosti, kapaciteti za ulazak u nove rizike veoma skučeni, što znači da nove nosioce rizika izvan uobičajenih tržišnih odnosa treba tražiti u projektima (napose garancijskim /jamstvenim/ shemama i sekuritizaciji) financiranima iz EU fondova s uključenim EU institucijama poput EBRD-a, EIB-a, EIF-a i sl.

## Literatura

Alesina, A. i S. Ardagana (2010): Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending. Tax Policy and the Economy, Vol. 24. NBER.

Baldacci, E., S. Gupta i C. Mulas-Granados (2013): Debt Reduction, Fiscal Adjustment and Growth in Credit-Constrained Economies. IMF Working Paper No. 13/238.

European Central Bank (2013): Survey on the Accesss to Finance of Small and Medium Sized Enterprises in the Euro Area: April 2013 – September 2013. Frankfurt: Eurosystem.

European Commission (2013): Autumn Economic Forecast. Bruxelles: EC.

Institute for International Finance, Bain & Co. (2013): Restoring financing and growth to Europe's SMEs: Four sets of impediments and how to impede them. Washington: IIF.

Internetska stranica Ministarstva poduzetništva i obrta [www.minpo.hr](http://www.minpo.hr) (28.2.2014.)

Internetska stranica Hrvatske banke za obnovu i razvitak [www.hbor.hr](http://www.hbor.hr) (28.2.2014.)

Internetska stranica Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije [www.hamag.hr](http://www.hamag.hr) (28.2.2014.)