

Postojeći i potencijalni modeli financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj

Matija, Bešvir

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:627759>

Rights / Prava: [Attribution 3.0 Unported/Imenovanje 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-30**



Repository / Repozitorij:

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN**

Matija Bešvir

**POSTOJEĆI I POTENCIJALNI MODELI
FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH
PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

DIPLOMSKI RAD

Varaždin, 2018.

**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN**

Matija Bešvir

Matični broj: 44753/16-R

Studij: Ekonomika poduzetništva

**POSTOJEĆI I POTENCIJALNI MODELI
FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH
PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

DIPLOMSKI RAD

Mentor:

Doc.dr.sc. Vladimir Kovšca

Varaždin, rujan 2018.

Matija Bešvir

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj diplomski rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autor potvrdio prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

Sažetak

Cilj rada je prikazati ulogu i važnost malih i srednjih poduzeća za čitavo gospodarstvo Republike Hrvatske tako da se iznesu statistički podaci kao kriterij važnosti te da se isti usporede s onima Europske unije kako bi dobili uvid u korelaciju poslovnih rezultata i uspješnosti na međunarodnoj razini. Također će se istaknuti zakonski okvir za primanje poticajnih mjera malog gospodarstva Republike Hrvatske i važnosti utjecaja samih poduzeća na državne prihode, razinu zaposlenosti te izvoz. U radu će se detaljno analizirati sve postojeće alternative financiranja malih i srednjih poduzeća koje su dostupne od strane banaka, državnih institucija, fondova te programa za poticanje poduzetništva od strane Europske unije. Analiza se sastoji od detaljnog opisa svakog modela te komparativne analize podataka kroz određeno razdoblje promatranja kako bi se dobio bolji uvid u rezultate i samim time donio zaključak o prednostima i nedostacima tih alternativa. U radu se također spominju neki manje poznati, odnosno potencijalni oblici prikupljanja kapitala koji nisu adaptirani u potpunosti od strane prosječnog poduzetnika, no zbog utjecaja globalizacije i razvoja tehnologije predstavljaju zanimljivu alternativu.

Ključne riječi: Financiranje; SME; Kredit; Rizični kapital; ICO

Sadržaj

| | |
|--|----|
| 1. Uvod | 1 |
| 1.1. Izvori podataka i metode prikupljanja | 1 |
| 1.2. Svrha i cilj istraživanja | 2 |
| 2. Sektor malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i Europskoj Uniji | 3 |
| 2.1. Klasifikacija malih i srednjih poduzeća u RH i EU | 3 |
| 2.2. Uloga i važnost SME sektora za Hrvatsku i EU | 5 |
| 2.2.1. Mala i srednja poduzeća u RH | 5 |
| 2.2.2. Mala i srednja poduzeća u EU | 12 |
| 3. Oblici financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj | 16 |
| 3.1. Financiranje SME sektora kroz bankarske kredite | 19 |
| 3.2. Financiranje SME sektora putem Hrvatske banke za obnovu i razvitak (HBOR) | 23 |
| 3.2.1. Žene poduzetnice | 24 |
| 3.2.2. Program kreditiranja poduzetnika početnika / start-up | 25 |
| 3.2.3. Program kreditiranja poduzetništva mladih | 26 |
| 3.2.4. Program kreditiranja inovacija/pronalazaka | 27 |
| 3.2.5. ESIF krediti za rast i razvoj | 28 |
| 3.3. HAMAG-BICRO | 29 |
| 3.3.1. Jamstva | 30 |
| 3.3.2. Zajmovi | 33 |
| 3.3.3. Bespovratne potpore | 35 |
| 3.4. Financiranje SME sektora iz EU fondova | 35 |
| 3.4.1. COSME | 36 |
| 3.4.2. HORIZON 2020 | 38 |
| 3.5. Poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala | 41 |
| 3.5.1. Poslovni anđeli | 42 |
| 3.5.2. Venture capital i Private equity fondovi | 43 |
| 3.6. Potencijalni oblici financiranja malih i srednjih poduzeća | 48 |
| 3.6.1. Platforma za financiranje malih i srednjih poduzeća „Progress“ | 48 |
| 3.6.2. Platforma za financiranje malih i srednjih poduzeća „Funderbeam“ | 49 |
| 3.6.3. Blockchain tehnologija i Initial coin offering (ICO) | 50 |
| 4. Zaključak | 54 |
| Popis literature | 56 |
| Popis slika | 61 |
| Popis tablica | 62 |
| Popis grafikona | 63 |

1. Uvod

Ovaj rad dijeli se na dvije glavne cjeline. U prvoj cjelini klasificirana su mala i srednja poduzeća prema pravnim okvirima Republike Hrvatske te Europske unije. Također se naglašava njihova važnost kroz prikaz prikupljenih indikatora kao što su prihodi, zaposlenost i izvoz na godišnjim razinama.

U drugom dijelu rada prikazani su svi relevantniji izvori financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj te su objašnjene funkcije povezanih pravnih osoba. Pojašnjeni su razni programi bankarskih kredita, zajmova, jamstva i bespovratnih sredstva za SME (eng. small and medium enterprises) sektor. Obrađeni su programi financiranja malih i srednjih poduzeća kroz EU fondove te kroz kvantitativne podatke prikazana iskorištenost bespovratnih financijskih sredstva. Objašnjena je razlika između private equity i venture capital fondova te konkretnim podacima prikazana zastupljenost financiranja poduzeća kroz fondove rizičnog kapitala i poslovne anđele u Hrvatskoj i EU. Osim već postojećih i funkcionalnih oblika financiranja za mala i srednja poduzeća, objašnjena su dva nova projekta Zagrebačke burze koja nastoje pružiti vlasnički oblik financiranja za SME sektor te je prezentiran potencijal ICO procesa koji se temelji na blockchain tehnologiji.

Na kraju rada slijedi zaključak o učinkovitosti svih navedenih oblika financiranja SME sektora baziran na prikupljenim podacima iz relevantnih izvora.

1.1. Izvori podataka i metode prikupljanja

Ovaj rad se temelji na sekundarno prikupljenim podacima iz znanstvene i stručne literature usko vezane uz tematiku samog rada. Literatura obuhvaća područje financiranja poduzeća, SME sektora, financijskih sustava i tržišta. Osim toga, korišteni su relevantni internetski izvori, članci, razni izvještaji poduzeća, državnih agencija te revizorska izvješća.

U radu se koristi metoda dokazivanja kako bi se istinitost određenih stavova potvrdila činjenicama. Korištenjem statističke metode, odnosno grafičkim i tabličnim prikazima otkrivaju se karakteristike, strukture i zakonitosti pojava koje nas okružuju. Isto tako kroz rad se koriste metode klasifikacije i deskripcije pojmova te metode induktivnog i deduktivnog načina zaključivanja.

1.2. Svrha i cilj istraživanja

Svrha provedenog istraživanja u ovome radu je potaknuti sve stakeholdere, odnosno sudionike SME sektora na utjecaj i važnost malih i srednjih poduzeća na gospodarstvo Republike Hrvatske dok se osnovni ciljevi rada odnose na utvrđivanje aktualnog položaja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, definiranje problema financiranja s kojima se susreću, predstaviti relevantne programe i oblike financiranja malih i srednjih poduzeća te na temelju prikupljenih podataka zaključiti potencijalne korake za daljnji razvoj tog sektora.

2. Sektor malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i Europskoj Uniji

Mala i srednja poduzeća pokretač su razvoja cjelokupnoga gospodarstva i zapošljavanja, kako na području Republike Hrvatske, tako na području Europske unije. Taj dio gospodarstva izdvaja se po svojoj ulozi, ekonomskim obilježjima, organizaciji i institucionalnom okruženju. Obilježja malih i srednjih poduzeća su manji broj zaposlenika, manja veličina proizvodnje, veća razina inovativnosti i znanja, jednostavniji i bezbolniji ulazak i izlazak iz reprodukcijских tokova. Posebno je značajna i vlasnička struktura, koja se sastoji od jedne ili nekolicine osoba, a uvjetuje određeni organizacijski ustroj samog poduzeća. Temeljni problemi kojima se mala i srednja poduzeća susreću predstavljaju nedovoljni i neodgovarajući izvori financiranja. Pri tome, izvori financiranja mogu biti vlastiti kapital odnosno interni izvori te eksterni izvori kao što su financiranje vlasničkim kapitalom ili dužničko financiranje putem kreditnih linija i zajmova (Prohaska i Olgić, 2005, str. 606).

2.1. Klasifikacija malih i srednjih poduzeća u RH i EU

Klasifikacija sektora malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj provodi se kroz zakonodavni okvir temeljen na Zakonu o računovodstvu kojim se, između ostalog uređuje razvrstavanje poduzetnika i grupa poduzetnika (Zakon o računovodstvu NN 78/15, 134/15, 120/16) te Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva kojim se uređuju osnove za primjenu poticajnih mjera gospodarske politike usmjerenu razvoju, restrukturiranju i tržišnom prilagođavanju malog gospodarstva (Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13 i 121/16).

Prema Zakonu o računovodstvu poduzetnici se razvrstavaju na mikro, male, srednje i velike ovisno o pokazateljima utvrđenim na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijski izvještaji, a to su iznos ukupne aktive, iznos prihoda te prosječan broj radnika tijekom poslovne godine. U mikro poduzeća se ubrajaju subjekti kojima ukupna aktiva ne prelazi 2.600.000,00 kuna, prihodi 5.200.000,00 kuna i/ili prosječan broj radnika tijekom poslovne godine 10. U mala poduzeća se ubrajaju subjekti s ukupnom aktivom do 30.000.000,00 kuna, prihodima do 60.000.000,00 kuna te prosječnim brojem radnika tijekom poslovne godine do 50, a srednje poduzetnike smatramo onim poduzećima koja nisu ni mikro, ni mali subjekti i ukupna aktiva im ne prelazi 150.000.000,00 kuna, prihod 300.000.000,00 kuna te prosječan broj radnika tijekom poslovne godine 250. U

pojedinu kategoriju prema veličini se ubrajaju poduzeća koja ne prelaze 2 od 3 navedena uvjeta dok u se u velika poduzeća ubrajaju subjekti koji prelaze granične pokazatelje u najmanje dva od tri uvjeta kategorije srednjeg poduzeća (NN 78/15, 134/15, 120/16).

Prema Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva sektor malog i srednjeg gospodarstva čine fizičke i pravne osobe koje samostalno i trajno obavljaju dopuštene djelatnosti radi ostvarivanja dobiti odnosno dohotka na tržištu (NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13 i 121/16). Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva usklađen je izmjenama i dopunama s kategorizacijom veličine poduzeća zemalja EU što olakšava komparativnu analizu sektora malih i srednjih poduzeća RH u odnosu na zemlje EU te bolje iskorištavanje mehanizama potpora namijenjenih malim i srednjim poduzećima kroz programe EU (Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2016, str. 13).

Na tablici 1 možemo vidjeti da mikro poduzeća, prema Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva, čine sve pravne i fizičke osobe koje prosječno godišnje zapošljavaju manje od 10 radnika, ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti do 2.000.000,00 EUR, odnosno imaju vrijednost dugotrajne imovine u protuvrijednosti do 2.000.000,00 EUR. Mala poduzeća prosječno godišnje zapošljavaju manje od 50 radnika, ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti do 10.000.000,00 EUR ili imaju zbroj bilance ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u protuvrijednosti do 10.000.000,00 EUR. Srednja poduzeća prosječno godišnje zapošljavaju između 50 i 249 radnika, ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti od 10.000.000,00 EUR do 50.000.000,00 EUR ili imaju zbroj bilance ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u protuvrijednosti od 10.000.000,00 EUR do 43.000.000,00 EUR (NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13 i 121/16).

Tablica 1: Kriteriji razvrstavanja subjekata malog gospodarstva u RH i EU

| Tip poslovnog subjekta | Broj zaposlenih EU/Hrvatska | Godišnji prihod u milijunima EUR EU/Hrvatska | Imovina (aktiva/dugotrajna imovina) u milijunima EUR EU/Hrvatska |
|------------------------|-----------------------------|--|--|
| Mikro | 0-9 | 2 | 2 |
| Mala | 10-49 | 10 | 10 |
| Srednja | 50-249 | 50 | 43 |

(Prema: Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2016, str. 13)

2.2. Uloga i važnost SME sektora za Hrvatsku i EU

Sektor malih i srednjih poduzeća (SME, eng. *small and medium enterprises*) predstavlja okosnicu gospodarstva svake države što nam pokazuje koncentracija radne snage u tom sektoru kao i udio u ukupno ostvarenim prihodima te izvozu (Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017, str. 7). Mikro, mala i srednja dinamična su poduzeća koja potiču tehnološki i gospodarski razvoj kroz stalne inovacije i prilagodbe koje su nužne kako bi opstala u konkurentskoj klimi koja djeluje u tome sektoru. Iako su mala i srednja poduzeća, u odnosu na velika, fleksibilnija kada su u pitanju regulatorne i tehnološke promjene, no jedan od većih problema predstavlja dostupnost kapitala, odnosno pristup izvorima financiranja (Vidučić, 2012, str. 2).

2.2.1. Mala i srednja poduzeća u RH

Mala i srednja poduzeća potencijalni su izvori stvaralačke energije koja može pridonijeti dinamici Hrvatskog gospodarstva. Većinu radnih mjesta u Hrvatskoj otvara upravo SME sektor, a dragocjenim segmentom gospodarstva ga čini prilagodljivost i sposobnost brzog odgovora na promjene gospodarskih prilika. Treba imati na umu da je konačni cilj stvaranje najdinamičnijeg i međunarodno najusmjerenijeg sektora gospodarstva, stoga su mala i srednja poduzeća okvir za realizaciju privatnih poduzetničkih inicijativa, koje čine osnovu gospodarstva i socijalne uključenosti u širem smislu (Bistričić, 2011, str. 146).

Promocija malog i srednjeg poduzetništva u početku nije bila politički kao ni strateški cilj razvoja gospodarstva te nisu postojale savjetodavne, razvojne ili informativne ustanove. Razvoj tog specifičnog sektora gospodarstva, osim neadekvatne pravne regulacije i programa, opterećivala je i nedosljedna primjena, složeni i dugi administrativni postupci, a poseban problem predstavljao je i nedostatak znanja i vještina samih poduzetnika (Prohaska i Olgić, 2005, str. 607).

Kako bi se ti problemi riješili postupno se osnivaju razne poduzetničke zone i institucije, a sve je definirano Zakonom o unapređenju poduzetničke infrastrukture (NN 093/2013). Svrha tog zakona je da se postojećim i potencijalnim korisnicima (poduzetnicima) omogući pokretanje i obavljanje poduzetničkih aktivnosti u standardiziranim uvjetima visoke infrastrukturne opremljenosti unutar poduzetničkih zona i poduzetničkih potpornih institucija te u konkurentnom i transparentnom sustavu poticajnih mjera i olakšica, kako u fazi početnog

investiranja, tako i u fazi proširenja postojećih investicijskih aktivnosti poduzetnika koji posluju unutar poduzetničke infrastrukture [Dostupno na <https://gov.hr/moja-uprava/poslovanje/pokretanje-poslovanja/poduzetnicka-infrastruktura/1842> :1.9.2018.].

Broj pravnih osoba koje čine poduzetničku infrastrukturu RH može se provjeriti putem jedinstvenog registra poduzetničke infrastrukture na web stranici Ministarstva gospodarstva, poduzetništva i obrta (MINGO), no sam registar ne predstavlja potpuni prikaz institucija koje se trebaju smatrati potpornim institucijama poduzetništvu. U 2017. godini Hrvatska bilježi 169 subjekata koji se smatraju Potpornim poduzetničkim institucijama, od čega je 145 objavljeno u Registru pri MINGO. Osim spomenutih 12 slobodnih zona u tu kategoriju u širem smislu spadaju još i HAMAG-BICRO, HBOR, Zavod za intelektualno vlasništvo, Inovacijski centar Nikola Tesla (projekt FER-a), HGK i obrtnička komora te nepoznat broj privatnih institucija, udruga i co-working centara (npr. privatni projekt HUB385) koje se bave aktivnostima inkubacije i akceleracije poduzetničkih pothvata (HUB analize 64, 2018).

Tablica 2: Broj pravnih subjekata koji čine Poduzetničku infrastrukturu RH u 2017. godini u Registru pri MINGO

| | Ustanove (Poduzetnička infrastruktura RH) | Registar poduzetničke infrastrukture | |
|---|---|--------------------------------------|-----------------------------|
| | Aktivne | Objavljene | Registrirane i neobjavljene |
| Razvojne agencije | 62 | 60 | 2 |
| Poduzetnički centri | 35 | 28 | 7 |
| Poslovni inkubatori | 54 | 45 | 9 |
| Poduzetnički akceleratori | 6 | 3 | 3 |
| Poslovni parkovi | 1 | 1 | 0 |
| Znanstveno tehnološki parkovi | 3 | 3 | 0 |
| Centri kompetencija | 8 | 5 | 3 |
| Poduzetničke potporne institucije - PPI | 169 | 145 | 24 |

(prema: HUB analize 64, 2018)

U 2013. godini ministarstvo poduzetništva i obrta (MINPO) izdaje dokument „Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013. – 2020.“ s ciljem jačanja poduzetničkog potencijala, konkurentnosti, unapređenja kulture poduzetništva te usklađivanja s ciljevima EU. Realizacija općeg cilja diverzificirana je kroz 5 strateških ciljeva, a to su:

1. Poboljšanje ekonomske uspješnosti - Unapređenje ekonomske uspješnosti maloga gospodarstva u sektorima proizvođačkih i uslužnih djelatnosti većim ulaganjem u R&D, višim stupnjem inovacija, rastom izvoza te daljnjim razvojem poslovnih mreža i povezanosti.
2. Poboljšani pristup financiranju - Razvijanje raznih financijskih mogućnosti za subjekte maloga gospodarstva i uklanjanje financijskog jaza za malo gospodarstvo.
3. Promocija poduzetništva - Pružanje potpore osnivanju novih poduzeća, rast broja aktivnih poduzeća i jačanje institucija koje pružaju potporu poduzetnicima kako bi se na taj način pridonijelo ravnomjernijem i uravnoteženom razvoju hrvatskih regija.
4. Poboljšanje poduzetničkih vještina - Pružanje potpore većem razvoju subjekata maloga gospodarstva jačanjem njihove uprave, uvođenjem i djelovanjem većeg broja visokokvalificiranih zaposlenika te podupiranjem cjeloživotnog učenja zaposlenih u subjektima maloga gospodarstva.
5. Poboľšano poslovno okruženje - Nadgradnja ostvarenog napretka uklanjanjem preostalih administrativnih opterećenja i olakšavanjem poslovanja u Hrvatskoj (Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013. – 2020., 2013)

Uspjeh strategije Europa 2020 u velikoj mjeri ovisi o sposobnosti država članica EU-a da osiguraju svoju ulogu u provedbi potrebnih reformi na nacionalnoj razini radi poticaja rasta. Strategiju određuju konkretne aktivnosti na razini EU i pojedinih država članica. Vlade zemalja članica EU moraju svake godine u travnju dostaviti dva izvješća u kojima objašnjavaju na koje se načine nastoje približiti ostvarenju nacionalnih ciljeva strategije Europa 2020:

- Programi stabilnosti/konvergencije koji se podnose prije nego što vlade donesu nacionalne proračune za sljedeću godinu, a sadržaj programa mora omogućiti smislene rasprave o javnim financijama i fiskalnoj politici.

- Nacionalnim programima reformi koji se predaju istovremeno s programima stabilnosti/konvergenije, sadržavaju elemente nužne za praćenje napretka u ostvarenju nacionalnih ciljeva strategije Europa 2020. za pametan, održiv i uključiv rast [Dostupno na <https://vlada.gov.hr/europa-2020/19454> : 1.09.2018.]

Prema Izvješću o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2016. problematika i tendencija razvoja sektora malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj se nastavlja. Rezultati međunarodnih istraživanja u koje je već dugi niz godina uključena i Hrvatska (*Global Entrepreneurship Monitor, Doing Business*, Izvješće o globalnoj konkurentnosti, Indeks percepcije korupcije) međusobno se potvrđuju ukazivanjem na dugovječnost ključnih prepreka razvoja sektora malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj. Rezultati ovih istraživanja objavljeni u 2016. godini ponovno upućuju na nedovoljnu razinu aktivnosti u pokretanju novih poslovnih pothvata, mali udio rastućih poduzeća, administrativne prepreke za provođenje poduzetničke aktivnosti, nedovoljnu razvijenost financijskog tržišta, nedostatak edukacije usmjerene na razvoj poduzetničkog znanja i vještina te prema indeksu percepcije korupcije, od 176 zemalja svijeta u 2016. Godini, Hrvatska je rangirana na 55. mjesto s ostvarenih 49 bodova (0 predstavlja potpunu korupciju, a 100 bez korupcije). U odnosu na prethodnu godinu, ovaj rezultat predstavlja pad za 5 mjesta, odnosno 2 boda što ukazuje na zanemarivanje te vrste problema (Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017, str. 39).

U 2017. godini zabilježeno je ukupno 120.081 registriranih poduzeća od kojih je samo 329 klasificirano kao velika poduzeća, odnosno 0,27% udio u ukupnom broju poduzeća dok se SME sektoru pripisuje 119.752 subjekata, odnosno 99,73% udjela u ukupnom broju poduzeća. SME sektor dijeli se na 3 skupine, a najveći broj pripada mikro poduzećima, točnije 107.635 registriranih poduzeća u 2017. godini, zatim 10.717 malih te 1.400 srednjih poduzeća. Kada se promatraju relativne promjene u vremenskom razdoblju od 2015. do 2017. godine, nema značajnih promjena u udjelima, no uzimajući u obzir apsolutne promjene zanimljiv je podatak o da je 2010. godine broj malih i srednjih poduzeća iznosio 96.383 te nakon pet godina je porastao na 106.221, a već 2017. godine iznosio je 119.752. (Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2011, str. 13).

Tablica 3: Udio SME sektora u ukupnom broju poduzeća Hrvatske od 2015. do 2017. godine

| Tip poslovnog subjekta | 2015. | | 2016. | | 2017. | |
|-------------------------|----------------|----------|----------------|----------|----------------|----------|
| | Broj subjekata | Udio % | Broj subjekata | Udio % | Broj subjekata | Udio % |
| Mala i srednja poduzeća | 106.221 | 99,67% | 114.156 | 99,71% | 119.752 | 99,73% |
| Mala poduzeća | 105.029 | 98,55% | 112.809 | 98,54% | 118.352 | 98,56% |
| Srednja poduzeća | 1.192 | 1,12% | 1.347 | 1,18% | 1.400 | 1,17% |
| Velika poduzeća | 348 | 0,33% | 327 | 0,29% | 329 | 0,27% |
| Ukupno | 106.569 | 1 | 114.483 | 1 | 120.081 | 1 |

(Prema: Financijski rezultati poduzetnika po veličinama u 2017. godini, 2018, Financijski rezultati poslovanja izvoznika u 2016. godini, 2017, Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017)

Važnost mikro, malih i srednjih poduzeća može se također kvantitativno prikazati relevantnim podacima kao što su udio SME u zaposlenosti, udio SME u ukupnim prihodima te udio SME u izvozu. U tablici 3 može se primijetiti da broj zaposlenih u sektoru malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj kroz sva promatrana razdoblja raste pa se tako udio SME u ukupnim poduzećima od 2015. do 2017. godine povećao za 4,02%. Iako su se ukupni prihodi smanjili 2016. u odnosu na 2015. godinu, udio prihoda koje generiraju mala i srednja poduzeća u odnosu na ukupne prihode rastu kroz sva promatrana razdoblja, a 2016. su se povećali za 4,86% u odnosu na 2015. godinu. Ukupan izvoz kroz sva tri promatrana razdoblja raste, no zanimljivo je primijetiti da se 2016. godine u odnosu na 2015. godinu udio izvoza SME sektora u ukupnom izvozu povećao s 50,27% na 55,28%, odnosno povećanje je, u apsolutnim iznosima, iznosilo više od 10 milijardi kuna. U 2017. godini u odnosu 2016. godinu, izvoz SME sektora se povećao s 66.019,00 milijuna kuna na 72.300,00 milijuna kuna, no udio u ukupnom izvozu se smanjio s 55,28% na 52,47% (Financijski rezultati poduzetnika po veličinama u 2017. godini, 2018, Financijski rezultati poslovanja izvoznika u 2016. godini, 2017, Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017).

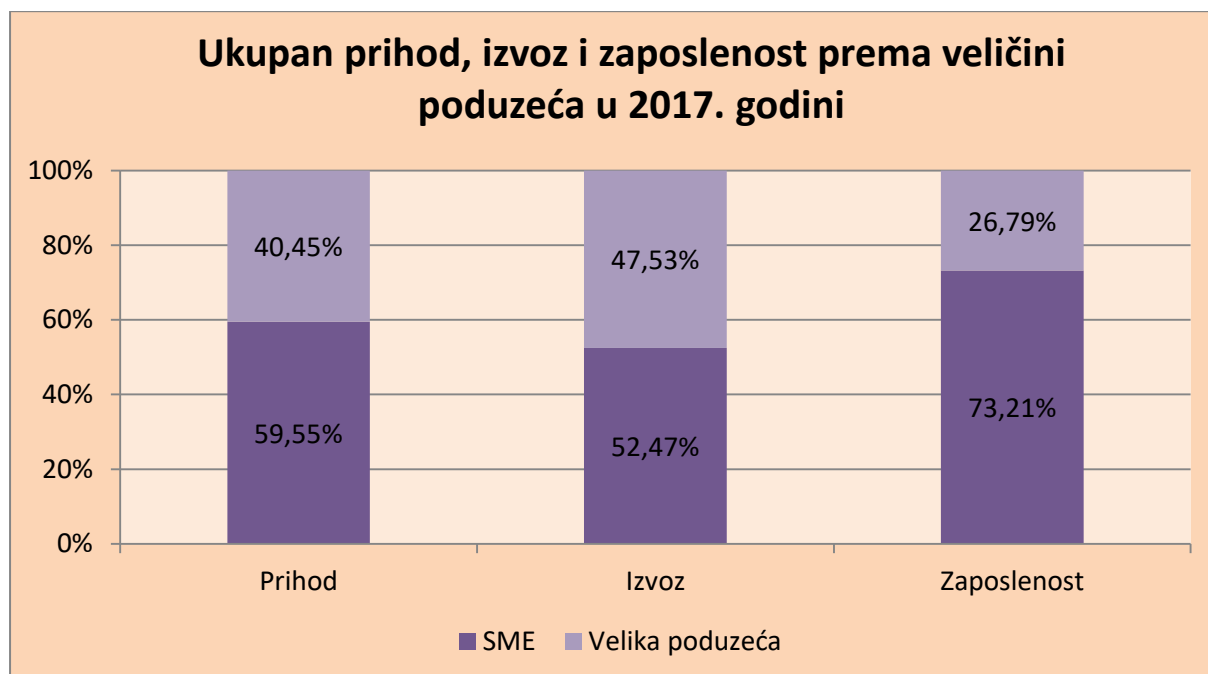
Tablica 4: Udio SME sektora u gospodarstvu Hrvatske od 2015. do 2017. Godine

| Ekonomski kriterij valorizacije sektora | 2015. | | | 2016. | | | 2017. | | |
|---|---------------|-----------------|-------------|---------------|-----------------|-------------|---------------|-----------------|-------------|
| | SME | Velika poduzeća | Ukupno | SME | Velika poduzeća | Ukupno | SME | Velika poduzeća | Ukupno |
| Broj zaposlenih | 580.184 | 258.400 | 838.584 | 605.074 | 229.410 | 834.484 | 646.362 | 236.522 | 882.884 |
| Broj zaposlenih (udio) | 69,19% | 30,81% | 1 | 72,51% | 27,49% | 1 | 73,21% | 26,79% | 1 |
| Ukupan prihod (mil. Kn) | 345.210 | 294.438 | 639.648 | 364.499 | 255.040 | 619.539 | 403.972 | 274.423 | 678.395 |
| Ukupan prihod (udio) | 53,97% | 46,03% | 1 | 58,83% | 41,17% | 1 | 59,55% | 40,45% | 1 |
| Izvoz (000 kn) | 57.972.599 | 57.341.701 | 115.314.300 | 66.019.000 | 53.415.000 | 119.434.000 | 72.300.000 | 65.500.000 | 137.800.000 |
| Izvoz (udio) | 50,27% | 49,73% | 1 | 55,28% | 44,72% | 1 | 52,47% | 47,53% | 1 |

(Financijski rezultati poduzetnika po veličinama u 2017. godini, 2018, Financijski rezultati poslovanja izvoznika u 2016. godini, 2017, Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017)

Na grafikonu 1 vidljivo je da udio SME u svakoj promatranoj kategoriji premašuje udio velikih poduzeća, no najveća razlika se može uočiti kod zapošljavanja gdje mala i srednja poduzeća dominiraju sa 73,21%. Kod 1400 srednjih poduzetnika (udio 1,2 %) u 2017. godini bilo je 173 713 zaposlenih (udio 19,7 %) te su oni ostvarili 148,3 milijardi kuna ukupnih prihoda (udio od 21,9 %). Mali poduzetnici, njih 10 717, (udio 8,9%) u 2017. godini imali su 229 752 zaposlena (udio 26,0 %), ostvarili ukupne prihode od 161,3 milijarde kuna (udio 23,8 %). Mikro poduzetnici, njih 107 635 (udio 89,6 %), u 2017. godini su imali 242 867 zaposlenih (udio 27,5 %), ostvarili su ukupan prihod od 94,4 milijardi kuna (udio 13,9 %). Svi poduzetnici ostvarili su pozitivan trgovinski saldo, jer je iznos izvoza premašio iznos uvoza (Financijski rezultati poduzetnika po veličinama u 2017. godini, 2018).

Grafikon 1: Ukupan prihod, izvoz i zaposlenost prema veličini poduzeća u 2017. godini



(Financijski rezultati poduzetnika po veličinama u 2017. godini, 2018)

2.2.2. Mala i srednja poduzeća u EU

Europski parlament još je 1983. proglasio „Godinu malih i srednjih poduzeća i obrta” te pokrenuo niz inicijativa za poticanje njihova razvoja. Parlament otad redovito iskazuje svoju predanost poticanju razvoja malih i srednjih poduzeća u Europi [Dostupno na: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/63/mala-i-srednja-poduzeca> 02.09.2018.] Na sastanku Europskog vijeća, održanome u ožujku 2000. godine u Lisabonu, čelnici vlada i država članica Europske unije postigli su dogovor o zajedničkom strateškom cilju prema kojemu bi EU do 2010. godine trebao postati najkonkurentnije i najdinamičnije gospodarstvo svijeta utemeljeno na znanju, te sposobno za održivi gospodarski rast, s najvećom stopom zaposlenosti i snažnom gospodarskom i socijalnom kohezijom. Kako bi se taj cilj postigao usvojena je Lisabonska strategija kao okvir za praćenje svih kratkoročnih, srednjoročnih i dugoročnih gospodarskih reformi [Dostupno na: <http://www.iif.hr/hr/korisne-informacije/pojmovnik-javnih-financija/15/europska-unija-ekonomska-politika/40/lisabonska-strategija/332> 02.09.2018.]

Između 2002 i 2008 godine, sektor malih i srednjih poduzeća u EU-27 bilježio je snažan porast te je predstavljao motor europskog gospodarstva. U tom razdoblju broj malih i srednjih poduzeća u EU povećao se za 2.4 milijuna, odnosno 13% dok se broj velikih, u istom razdoblju, povećao za 2000 subjekata, odnosno 5% (Annual Report on Small and Medium-Sized Enterprises 2009, 2010). U razdoblju 2008. - 2010. godine, financijska kriza pridonijela je stagnaciji razvoja SME sektora, no nakon 2010. godine stanje se počinje oporavljati što je vidljivo kroz porast zaposlenosti. Europa 2020 desetogodišnja je strategija Europske unije za rast i zapošljavanje te je pokrenuta 2010, a slijedi Lisabonsku strategiju kako bi se stvorili uvjeti za pametan, održiv i uključiv rast. U Europi 2020 dogovoreno je pet glavnih ciljeva za EU do kraja 2020. koji uključuju zapošljavanje, istraživanje i razvoj, klimatske promjene / energiju, obrazovanje, socijalnu uključenost i smanjenje siromaštva [Dostupno na: <https://vlada.gov.hr/europa-2020/19454> 02.09.2018.]

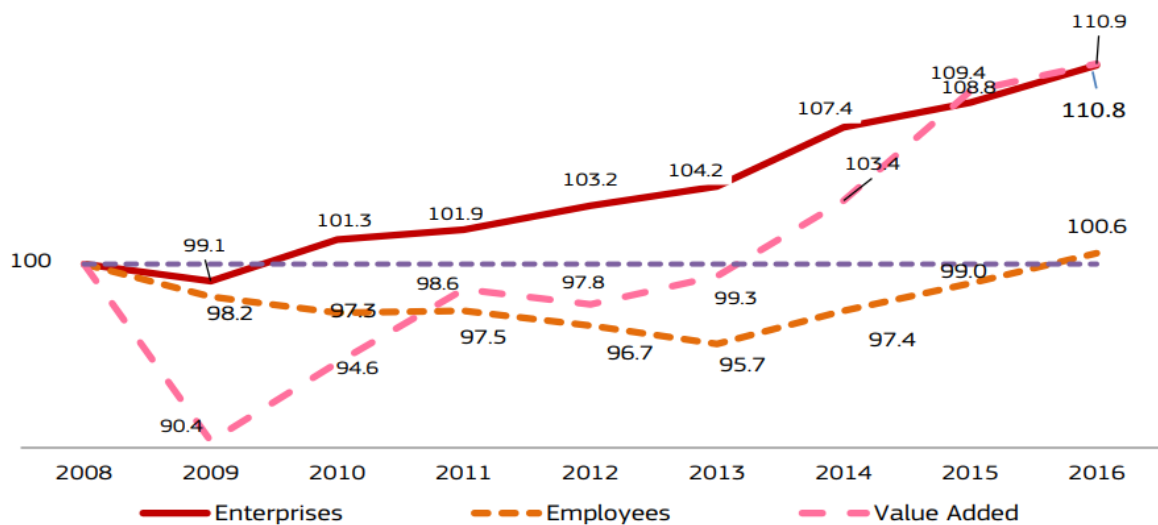
Unutar nefinancijskog poslovnog sektora, mala i srednja poduzeća u EU zadržavaju veoma važnu ulogu pri zapošljavanju u građevinskom sektoru, pružanju poslovnih i gastro usluga te usluga smještaja što čini 80% ukupne radne snage u tim segmentima poslovanja. Također, mala i srednja poduzeća dominiraju sa 70% udjelom zaposlenosti u ukupnom broju poduzeća maloprodajnog i veleprodajnog sektora. Prema dostupnim podacima iz relevantnih izvještaja vidljivo je da se broj malih i srednjih poduzeća, u 2016. godini, povećao za 2.7 milijuna subjekata u odnosu na 2010. godini kada je iznosio 20.8 milijuna, što označava porast od 13%. Iako u udjelima SME sektora u ukupnom broju poduzeća nema značajnih promjena, na slici 1 se može vidjeti trend rasta malih i srednjih poduzeća od 11,9%, u razdoblju od 2009. do 2016. godine. (Annual Report on European SMEs, 2010, 2017).

Tablica 5: Udio SME u ukupnom broju poduzeća u EU s izuzećem financijskog sektora

| Tip poslovnog subjekta | 2014. | 2015. | 2016. |
|------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| | Udio u ukupnom broju poduzeća | Udio u ukupnom broju poduzeća | Udio u ukupnom broju poduzeća |
| Mikro | 92,7% | 93,0% | 92,8% |
| Mala | 6,1% | 5,8% | 6,0% |
| Srednja | 1,0% | 0,9% | 1,0% |
| Velika | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| SME | 99,8% | 99,7% | 99,8% |

(Annual Report on European SMEs, 2015-2017)

Vidljivo je da zaposlenost u SME sektoru pada od 2008. do 2013. godine što se može pripisati lošoj ekonomskoj klimi izazvanoj financijskom krizom, no u razdoblju od 2013. do 2016. godine stanje se postepeno oporavlja te zaposlenost bilježi porast od 4,9%. Dodana vrijednost svih proizvoda i usluga SME sektora bilježi porast od 11% u promatranom razdoblju te je iznosila 4.030 bilijuna eura (Annual Report on European SMEs 2016/2017, 2017).

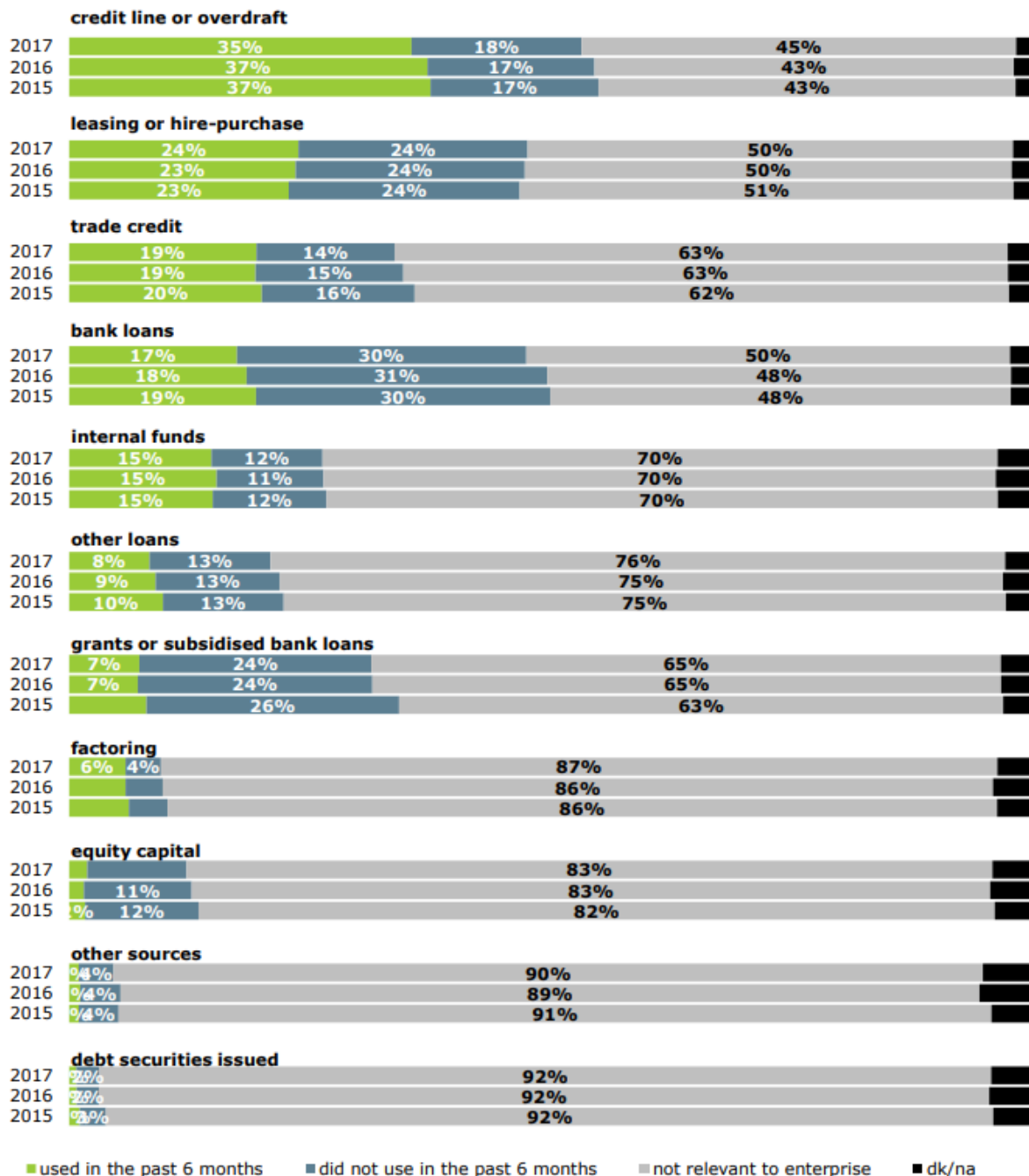


Slika 1: Kretanje malih i srednjih poduzeća, zaposlenosti i dodane vrijednosti u razdoblju od 2008. do 2016. godine (2008=100) (Annual Report on European SMEs 2016/2017, 2017)

Prema podacima iz izvještaja o malim i srednjim poduzećima u EU, glavne prepreke i izazovi SME sektora dijele se na pronalazak klijenata, konkurentnost, dostupnost financiranja, troškove proizvodnje, dostupnost kvalificirane radne snage te regulative. U razdoblju od 2013. do 2016. godine najveći problem za mala i srednja poduzeća u EU predstavljalo je privlačenje klijenata što se može vidjeti kroz podatak iz 2016. godine kada je 1/4 ukupnih SME naznačilo privlačenje klijenata kao najveću prepreku. U 2013. godini 15% SME iskazalo je dostupnost financiranja kao najveći problem, no kroz godine taj postotak se postepeno smanjivao da bi 2016. godine samo 9% poduzeća tretiralo financiranje kao glavni problem (Annual Report on European SMEs 2016/2017, 2017).

Prema SAFE (Survey on the access to finance of enterprises) izvještaju za 2017. godinu, kreditne linije i prekoračenja najčešće su korišteni eksterni izvori financiranja u promatranom uzorku država članica EU. U 2017. godini, 35% svih malih i srednje velikih poduzeća iz EU28 koristilo je neku kreditnu liniju ili prekoračenje dok je u 2015. i 2016. godini taj postotak iznosio 37%. Usluge leasing financiranja, u 2017. godini koristilo je 24% malih i srednjih poduzeća dok se trgovinskim kreditom financiralo 19% SME. Bankarske zajmove koristilo je 17% SME u razdoblju od ožujka do rujna 2017. godine što je neznatno smanjenje u odnosu na isto razdoblje 2016. i 2017. godine. Internim financiranjem koristilo se 15%, drugim oblicima zajmova 8%, bespovratnim sredstvima ili sufinanciranim bankovnim kreditima 7%, faktoringom 6% te vlasničkim kapitalom 2% ukupnog broja SME u EU28 u 2017. godini. Drugi oblici financiranja (1%) i financiranje putem dužničkih

vrijednosnih papira (1%) su bili najmanje popularni oblici financiranja (Izvor: Survey on the access to finance of enterprises, 2017).



Slika 2 : Izvori financiranja malih i srednjih poduzeća iz EU u zadnjih 6 mjeseci u 2015., 2016. i 2017. godini (Survey on the access to finance of enterprises, 2017)

3. Oblici financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj

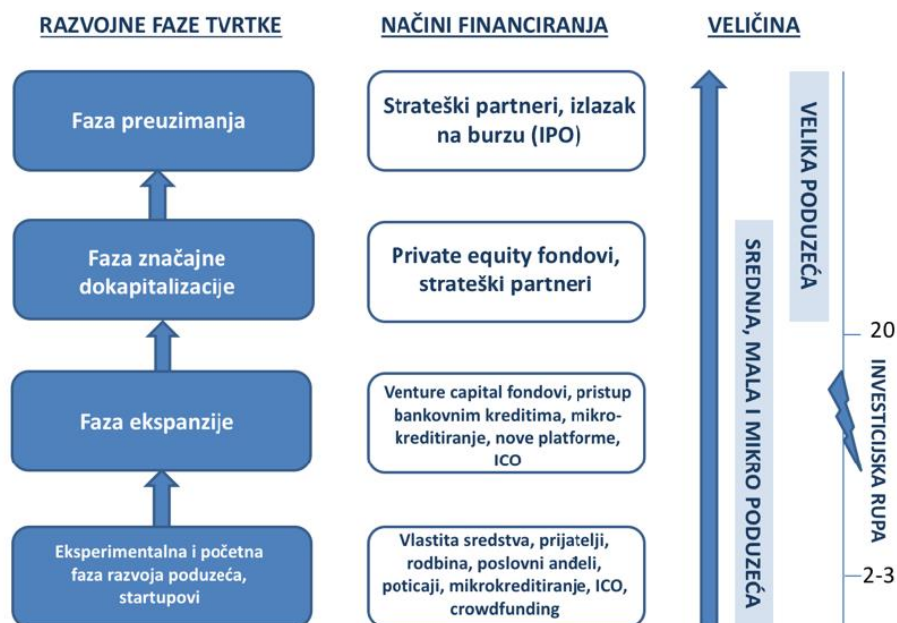
SME sektor te velike korporacije prikupljaju financijska sredstva za svoje poslovanje na razne načine, kao što je interno financiranje, odnosno financiranje kroz izdavanje vlastitog kapitala ili eksterno putem banaka ili drugih sličnih institucija. U razvijenim financijskim sustavima mala i mikro poduzeća nisu isključivo orijentirana na bankovni kredit kao jedini izvor sredstva za tekuće poslovanje ili investicijske projekte već postoje alternative kao što su venture capital ili private equity fondovi putem kojih se prikuplja kapital. Srednja i velika poduzeća u suvremenim tržišno orijentiranim financijskim sustavima koriste proces disintermedijacije kako bi se na taj način, uz dobar rejting i visoku ocjenu boniteta samostalno i povoljno zadužila na tržištu kapitala. Ukoliko poduzeća nisu dobrog boniteta, u svijetu je danas u intenzivnoj primjeni tehnika sekuritizacije potraživanja koja također dovodi do povezivanja jeftinijih izvora financiranja i tržišta kapitala tako da se vlasnikova imovina ili kreditni rizik pretvore u tržišne vrijednosne papire (Cijanović, Marović i Sruk, 2008, str 80-81)

U Hrvatskoj je raspoloživost različitih oblika izvora financiranja te pokretanja, rasta i razvoja poduzetničke aktivnosti vrlo ograničena. Iako osiguravanje lakšeg pristupa financijskim sredstvima predstavlja jedan od glavnih ciljeva nacionalne Strategije razvoja poduzetništva 2013.-2020., koja prati Lisabonsku strategiju, tržište novca za poduzetničke projekte u Hrvatskoj još uvijek se može opisati kao tradicionalno, uz dominantno prisutne kredite banaka i kreditnih unija, te Vladine programe poticaja i subvencionirane kreditne linije. Mogućnosti financiranja malih i srednjih poduzeća putem fondova rizičnog kapitala (venture capital) i neformalnih oblika financiranja (poslovni anđeli) koji su pogodniji za rizičnije poduzetničke pothvate u fazi pokretanja ili brzog rasta (startup poduzeća), još uvijek su nedovoljno razvijene što je karakteristika zemalja u tranziciji. Dostupnost netradicionalnih izvora financiranja prati GEM istraživanje, kroz ocjenu percepcije o raspoloživosti istih na skali od 1 do 5, gdje ocjena 5 ukazuje da postoji dovoljno dioničkih fondova, financiranja dugova, vladinih subvencija, privatnih investitora, fondova rizičnog kapitala te dostupnost inicijalne javne ponude dionica (IPO). U Hrvatskoj je raspoloživost netradicionalnih izvora financiranja za mala i srednja poduzeća u svim godinama provedbe GEM istraživanja, od 2002. godine ocijenjena <3, što ukazuje na konzistentno slabu i ograničenu dostupnost financijskih sredstava, ali i neučinkovitost mjera koje su poduzimale vlade u proteklom razdoblju za unapređenje kvalitete poduzetničkog okruženja u pogledu pristupa financijskim sredstvima (Izješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017).

Prema SBA Fact Sheet izvješću za Hrvatsku 2016 pristup financijskim sredstvima za mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj i dalje je otežavajući faktor u poslovanju te je kriza u proteklom razdoblju utjecala na smanjenje sredstava alociranih na financiranje poduzetnika početnika kroz Vladine programe poticaja i subvencija. Kronični problemi koji su ostali povezani su s tri stvari:

1. visoki rizici izazvani, između ostaloga, slabim i nestabilnim institucionalnim okvirom koji uređuje rješavanje prezaduženosti,
2. problemi vezani uz troškove regulacije koja nije posve ujednačena s regulacijom u području EU i
3. problemi vezani uz poteškoće u pristupu poduzeća vlasničkom kapitalu.

Treći problem se odnosi na sve segmente korporativnog sektora segmentiranog prema veličini; od najvećih i srednjih poduzeća koja su ograničena nerazvijenim tržištem kapitala, preko manjih srednjih i malih poduzeća te startupova koji su ograničeni slabim fondovima rizičnog i venture kapitala (i gotovo potpunim izostankom interesa većih inozemnih fondova tog tipa), do mikro i malih poduzeća koja su ograničena slabom infrastrukturom mikrokreditiranja, nedovoljno aktivnim i koordiniranim poslovnim anđelima te drugim uobičajenim ograničenjima. Uska grla nisu nedvosmisleno identificirana i nema cjelovite vizije potpore razvitku poduzeća koja bi pokrila sve bitne faze, od pokretanja poduzetništva i mikrokreditiranja, do razvitka «velikog» tržišta kapitala kroz inicijalno prikupljanje kapitala, odnosno IPO-ove. Nedovoljno se znade i o specifičnostima digitalne ekonomije - razvoju poslovanja zasnovanog na blockchainu i ICO-ovima (engl. *Initial Coin Offerings*), koji su spoj tradicionalnog tržišta kapitala, tehnologije i globalizacije (HUB analize 64, 2018).



Slika 3: Razvojno-financijski ciklus poduzeća (HUB analize 64, 2018)

Unatoč tome, privatni sektor je u međuvremenu počeo pronalaziti nove modele financijske participacije u rastu mladih kompanija. Primjer radi projekt Progress kojeg je predstavila Zagrebačka burza a služi kao platforma za financiranje malih i srednjih poduzeća omogućavajući im lakši pristup financiranju instrumentima tržišta kapitala, uključujući pristup kapitalu i kreditnim instrumentima. Isto tako hrvatski investitori počeli su koristiti estonsku platformu Funderbeam zasnovanu na blockchain tehnologiji za financiranje dokapitalizacija malih poduzeća i startupova (HUB analize 64, 2018).

Po ocjenama kvalitete pristupa novcima Hrvatska u promatranom razdoblju od 2015. do 2017. godine zaostaje za prosjekom EU zemalja uključenih u GEM istraživanje, ali se razlika smanjuje i Hrvatska se udaljava od najlošijih. Iako na tržištu novca postoji značajna ponuda bankarskih kredita, u Hrvatskoj se problem nedostatka odgovarajuće vrste novca (rizični kapital, vlasnički kapital) za nove ili rastuće poduzetničke pothvate dok izlazak na tržište dionica još uvijek predstavlja zanemarivu strategiju hrvatskih poduzeća za financiranje poslovnog rasta (Izvor: Singer et al., 2018)

Tablica 6: Ocjene kvalitete pristupa novcima u razdoblju od 2015. do 2017. godine

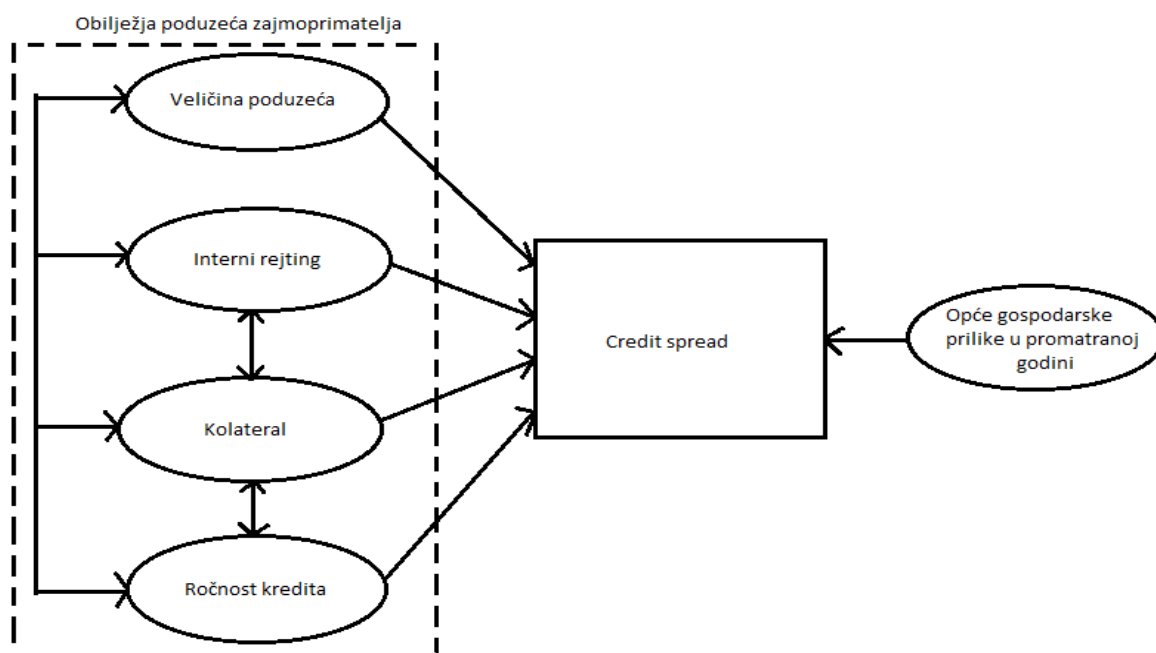
| Godina | Hrvatska | EU | Najbolji | | Najlošiji | |
|--------|----------|------|----------|------------|-----------|-------|
| 2015. | 3,3 | 4,4 | 5,74 | Nizozemska | 3,03 | Grčka |
| 2016. | 3,79 | 4,48 | 5,52 | Nizozemska | 3,32 | Cipar |
| 2017. | 4,02 | 4,48 | 6,01 | Nizozemska | 3,22 | Grčka |

(Prema: Singer et al., 2018)

3.1. Financiranje SME sektora kroz bankarske kredite

Sektor malih i srednjih poduzeća nalazi se u teškoj situaciji nego prije desetak godina, kada je bilo dovoljno napisati „studiju izvedivosti“, pripremiti projektnu dokumentaciju, obrazložiti projekt i dobiti sredstva za financiranje. U današnje doba, banke su postrožile uvjete i kriterije na temelju kojih odobravaju kredite malim i srednjim poduzećima te inzistiraju na svim mogućim davanjima i osiguranjima plaćanja. U današnje vrijeme više nije dovoljno imati dobro ili vrhunsko poslovanje, banke povrh toga traže i hipoteke, osobne mjenice vlasnika, privatne nekretnine vlasnika pa čak i osobnu imovinu top menadžmenta. Takva klima na tržištu novca tjera SME u Hrvatskoj da traže alternativna rješenja financiranja, a jedna od tih alternativa uključuje „prelazak preko granice“ u potrazi za jeftinijim, bržim i manje kompliciranim dobivanjem svježeg kapitala (Cijanović, Marović i Sruk, 2008, str. 73).

Vidučić (2012) tvrdi da su veličina poduzeća, interni rejting poduzeća, pokrivenost kredita kolateralom te ročnost kredita povezani s visinom credit spreada. Credit spread se s bankovne strane može smatrati svojevrsnom premijom za preuzeti kreditni rizik korporativnog komitenta. Veličina poduzeća je u obrnuto proporcionalnom odnosu s visinom credit spreada, odnosno ako se radi o manjem poduzeću, credit spread je veći i obratno. Kod financiranja manjih poduzeća zahtjeva se veći interni kreditni rejting i pokrivenost kolateralom. Sukladno tome mala i srednja poduzeća smatraju se rizičnijim korporativnim komitentima te ne treba čuditi manji interes velikih banaka za komitentima te vrste naročito stoga što malim i srednjim poduzećima treba posvetiti dodatnu pozornost (i troškove) kako bi se prikupile nefinancijske i kvalitativne informacije nužne za identificiranje razine kreditnog rizika. Vrijednost credit spreada u ovisnosti je od općih gospodarskih kretanja.



Slika 4: Model ocjenjivanja credit spreada od strane kreditora (Prema: Vidučić, 2012)

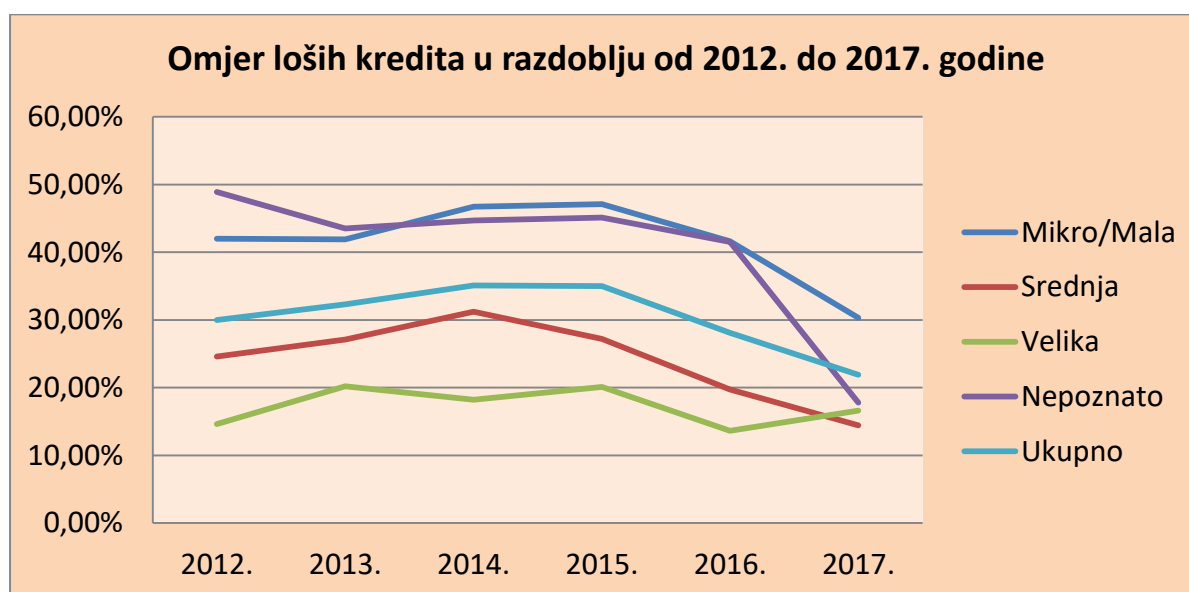
Prikladan primjer predstavlja kriza u Agrokoru koja je rezultirala nenaplativošću potraživanja od strane dobavljača i time iste svrstala u rizičnije komitente kreditora. Relevantnost ovog zaključka zasniva se na podacima o padu ukupno novoodobrenih kredita u 2017. dok se kod mikro i malih poduzeća, unatoč gospodarskom oporavku, već prethodne godine primjećuje usporavanje tempa novih kredita. Koncentrično širenje krize na mrežu dobavljača, od kojih su mnogi mikro i mali, moglo je dovesti do promjene percepcije kreditnog rizika i zaoštavanja kreditnih uvjeta od strane kreditora (HUB analize 64, 2018).

| Novoodobreni krediti | Mikro/Mala | Srednja | Ukupno |
|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 31.12.2012. | 20.050.324.594 | 14.753.058.746 | 34.803.383.340 |
| 31.12.2013. | 22.915.133.987 | 10.595.907.338 | 33.511.041.325 |
| 31.12.2014. | 25.654.542.535 | 9.472.724.389 | 35.127.266.924 |
| 31.12.2015. | 25.369.077.445 | 10.366.844.946 | 35.735.922.391 |
| 31.12.2016. | 24.287.892.575 | 13.522.543.685 | 37.810.436.260 |
| 31.12.2017. | 21.333.445.058 | 12.754.280.050 | 34.087.725.108 |

Tablica 7: Kreditni plasmani izraženi u HRK po segmentima poduzeća (prema: HUB analize 64, 2018)

Pred tri godine Hrvatska se nalazila na početku izlaska iz šestogodišnje recesije. Oporavak nije bio praćen rastom kredita. Omjer loših kredita dostigao je povijesni maksimum od oko 17,3%, a isti omjer u korporativnom kreditnom portfelju dostigao je 35,5%. Visoke kamatne stope i nepovoljni uvjeti pristupa kreditima otežavali su kreditiranje i rast. Oštrica kritike upućivana je i prema HNB-u zbog navodno restriktivne monetarne politike koju karakteriziraju porast kamatnih stopa i smanjenje ponude novca. Povodom tih okolnosti vlada je razvila niz poticajnih programa čiji su se izvori financiranja proširili nakon ulaska u EU zbog olakšanog pristupa europskim izvorima sredstava. Prema drugom gledanju, raširenom u dijelu stručne javnosti i među bankarima, problem se prvenstveno nalazio na strani potražnje zbog manjka kvalitetnih projekata te pouzdanih financijskih i poslovnih podataka te u institucionalnom okviru kojeg je karakterizirala slabost pravosuđa i poreznog sustava u kreiranju poticaja za brzo rješavanje i restrukturiranje duga. Do sredine 2016. počela se materijalizirati odgođena veza između oporavka gospodarske aktivnosti i kredita poduzećima. Na temelju podataka iz financijskih izvještaja za 2016. godinu prikazano je da u grupi poduzeća s godišnjim prihodom između 40 i 100 milijuna kuna postoji 250 brzo rastućih izvoznih poduzeća, dok u skupini s godišnjim prihodom između 2 i 40 milijuna kuna postoji čak 1730 rastućih malih izvoznika. Uz to, banke prodaju starije nenaplative korporativne plasmane čime se oslobađa kapital i raste apetit za rizikom, dok se omjer loših kredita smanjuje. Omjer loših kredita u korporativnom segmentu je smanjen sa spomenutih 35,5% na podnošljivijih 22,3% potkraj 2017. godine (HUB analize 64, 2018).

Grafikon 2: Omjer loših kredita u razdoblju od 2012. do 2017. godine



(Prema: HUB analize 64, 2018)

Komercijalne banke u svojoj ponudi imaju različite vrste kredita za financiranje malih i srednjih poduzeća kao što su krediti za financiranje izvoza, za obrtna sredstva, investicijske kredite, građevinske kredite, kredite za turističke usluge, hipotekarne kredite, kredite za specifične (zelene) djelatnosti (razvoj maslinarstva, razvoj vinarstva i vinogradarstva), kredite za financiranje solarnih sustava za proizvodnju električne i toplinske energije, kredite za početnike, kredite za dobavljače, kredite za poduzetnice i dr. Većina komercijalnih banaka, uz prethodno navedenu ponudu financijskih proizvoda ima i dodatne linije financiranja koje se temelje na ugovorima o poslovnoj suradnji sa ministarstvima, HBOR-om, HAMAG-BICRO-m, jedinicama lokalne samouprave, gradovima, županijama, te međunarodnim financijskim institucijama, a odobravanje dugoročnih i kratkoročnih kredita za mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj se uglavnom temeljilo na uvjetima financiranja koji su vidljivi u tablici 7 (Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017).

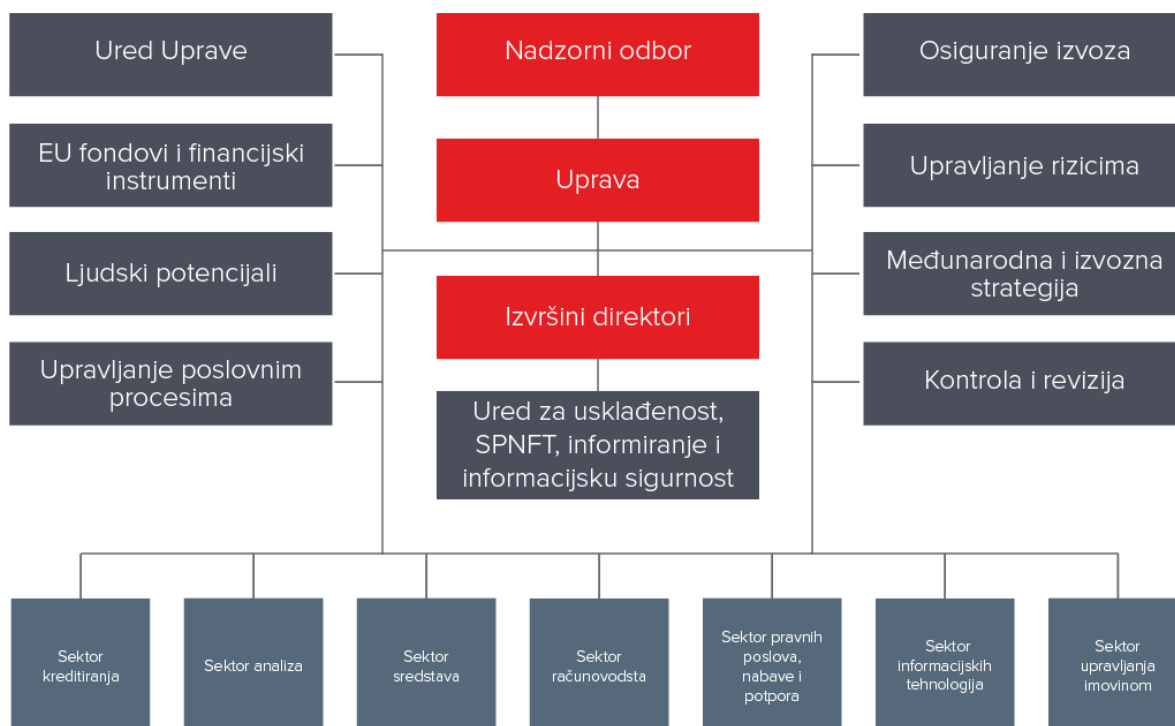
Tablica 8: Uvjeti odobravanja kratkoročnih/dugoročnih kredita SME sektoru u Hrvatskoj 2016. godine

| Značajke kredita | Dugoročni krediti | Kratkoročni krediti |
|------------------------|------------------------------|---------------------------------------|
| Iznos | Pretežito >37.000,00 kn | pretežito 10.000,00 - 150.000,00 kn |
| Trajanje | do 15 godina | do 12 mjeseci |
| Kamatna stopa | dogovorna | dogovorna |
| Osiguranje (Kolateral) | mjenice, zadužnice, depoziti | depozit, mjenice, zadužnice, zalog VP |

(Prema: Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017)

3.2. Financiranje SME sektora putem Hrvatske banke za obnovu i razvitak (HBOR)

Hrvatska banka za obnovu i razvitak je razvojna i izvozna banka Republike Hrvatske čija je osnovna zadaća poticanje razvitka hrvatskog gospodarstva. HBOR gradi mostove između poduzetničkih ideja i njihovih ostvarenja s ciljem osnaživanja konkurentnosti hrvatskog gospodarstva kreditiranjem, osiguranjem izvoza od političkih i komercijalnih rizika, izdavanjem garancija te poslovnim savjetovanjem. Osnovana je 12. lipnja 1992. donošenjem Zakona o Hrvatskoj kreditnoj banci za obnovu (HKBO) (NN 33/92). U prosincu 1995. godine, Banka mijenja naziv u Hrvatska banka za obnovu i razvitak dok je u prosincu 2006. godine donesen novi Zakon o Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (NN 138/06), a u ožujku 2013. godine stupio je na snagu Zakon o izmjenama Zakona o Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (NN 25/13) koji se odnosi na promjenu u broju članova nadzornog odbora HBOR-a. Organizacijsku strukturu HBOR-a čine 371 zaposlenika od kojih sam vrh hijerarhije predstavlja uprava koja se sastoji od tri člana, na čelu s Tamarom Perko kao predsjednicom uprave. Članove uprave bira nadzorni odbor koji se sastoji od deset članova i to tri ministra Vlade Republike Hrvatske, tri saborska zastupnika te predsjednik Hrvatske gospodarske komore.



Slika 5: Organizacijska struktura HBOR-a [Dostupno na <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/organizacijska-struktura/> 05.09.2018.]

HBOR je prvenstveno usmjeren na pružanje usluga komplementarnih onima poslovnih banaka, unapređenje suradnje s financijskim posrednicima kao što su poslovne banke i leasing društvima, daljnju provedbu modela podjele rizika s ciljem poticanja poslovnih banaka na povećanje kreditnih plasmana, odobrenje kredita s ili bez državne potpore, projektno financiranje, poslove osiguranja izvoznih potraživanja te poticanje poduzetnika na korištenje raspoloživih sredstava EU fondova i financijskih instrumenata. U 2017. godini, SME sektoru, su odobrena 2.093 kredita po 32 kreditna programa koji se provode izravno ili putem poslovnih banaka i leasing društava, odnosno 96 posto ukupnog broja odobrenih kredita u iznosu od 2,30 milijardi kuna. Koristeći HBOR-ova sredstava mali i srednji poduzetnici uložili su više od 1,16 milijardi kuna u nove investicijske projekte. Za osjetljive ciljne skupine kao što su mikro poduzetnici, početnici, žene poduzetnice i mladi poduzetnici odobreno je 57,82 milijuna kuna kojima je podržano 205 projekata, dok su mali i srednji poduzetnici za realizaciju projekata sufinanciranih sredstvima EU fondova koristili iznos od gotovo 140,00 milijuna kuna. (Godišnje izvješće Grupe Hrvatska banka za obnovu i razvitak, 2018).

3.2.1.Žene poduzetnice

Cilj Programa je poticanje osnivanja i razvoja poslovanja malih i srednjih gospodarskih subjekata u većinskom vlasništvu žena, sukladno Akcijskom planu za provedbu Strategije razvoja poduzetništva žena u Republici Hrvatskoj za razdoblje 2014.-2020. Godine (izvor: https://www.hbor.hr/kreditni_program/zene-poduzetnice/#contacts).

Analiza poduzetničke aktivnosti u Hrvatskoj prema rodnom kriteriju, na temelju podataka prikupljenih u Registru godišnjih financijskih izvještaja FINA-e, ukazuje da je u 2015. godini udio poduzeća u kojima su žene bile većinske vlasnice ili suvlasnice iznosio 18,3 %. Iste godine poduzetnicama je bilo odobreno 69 kredita u iznosu od 29,5 milijuna kuna s prosječnim iznosom odobrenog kredita od 427.273,25 kn (Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017).

Poduzetnici koji koriste kredit po ovom Programu kreditiranja su korisnici, odnosno krajnji korisnici kredita ovisno o načinu kreditiranja, a mogu biti: trgovačka društva, obrtnici, obiteljska poljoprivredna gospodarstva, fizičke osobe koje samostalno obavljaju djelatnost, zadruge i ustanove pod uvjetima da jedna ili više žena posjeduju najmanje 51% kapitala ili su žene registrirane vlasnice i čiju upravu vodi žena. Način kreditiranja može biti putem poslovnih banaka, izravno ili modelom podjele rizika gdje se potpisuje tripartitni ugovor između korisnika kredita, poslovne banke i HBOR-a. Dvadesetak banaka uključeno je u suradnju na Programu kreditiranja poduzetništva žena, a neke od njih su: Addiko Bank d.d., OTP banka Hrvatska d.d., Privredna banka Zagreb d.d., Zagrebačka banka d.d. i druge (Žene poduzetnice – Program kreditiranja poduzetništva žena, 2017).

Tablica 9: Uvjeti kreditiranja poduzetništva žena

| Uvjeti kreditiranja | |
|---------------------------------|---|
| Iznos kredita | min Iznos 80.000,00 kn/max 700.000,00 kn |
| Rok korištenja | u pravilu 12 mjeseci |
| Početak | do 2 godine / do 5 godina za podizanje i/ili restrukturiranje dugogodišnjih nasada |
| Rok otplate | do 12 godina, uključujući početak |
| Kamatna stopa | 2% godišnje |
| Naknada za obradu zahtjeva | 0,5% |
| Naknada za rezervaciju sredstva | 0,25% godišnje na neiskorišteni iznos kredita |
| Kolateral | mjenice i zadužnice, zalog, bankarska jamstva i druge uobičajene instrumente osiguranja u bankarskom poslovanju |

(Prema: Žene poduzetnice – Program kreditiranja poduzetništva žena, 2017)

3.2.2. Program kreditiranja poduzetnika početnika / start-up

Cilj Programa je kreditiranje novih trgovačkih društava, obrta, obiteljskih poljoprivrednih gospodarstava te otvaranje novih radnih mjesta. Krediti su namijenjeni za ulaganja u trajna obrtna sredstva i osnovna sredstva u što spadaju materijalna te nematerijalna imovina. Korisnici te vrste kredita mogu biti poduzetnici koji po prvi put osnivaju obrt, trgovačko društvo ili obiteljsko poljoprivredno gospodarstvo, mlađi od 55 godina, nisu vlasnici ili suvlasnici u drugom trgovačkom društvu, obrta ili obiteljskog poljoprivrednog gospodarstva te mali i srednji poduzetnici i zadruge koji posluju kraće od dvije godine. Pravo na kredit ne postoji, već HBOR o svakom zahtjevu donosi posebnu odluku te se program kreditiranja može provesti putem poslovnih banaka, izravno ili po modelu podjele rizika. U suradnju na Programu kreditiranja razvitka poduzetnika početnika je

uključeno 21 bankarska institucija od kojih 12 čine poslovne banke (Program kreditiranja poduzetnika početnika, 2017).

Tablica 10: Uvjeti kreditiranja poduzetnika početnika

| Uvjeti kreditiranja | |
|---------------------------------|---|
| Iznos kredita | min Iznos 80.000,00 kn/max 1.800.000,00 kn |
| Rok korištenja | u pravilu 12 mjeseci |
| Početak | do 3 godine / do 5 godina za podizanje i/ili restrukturiranje dugogodišnjih nasada |
| Rok otplate | do 14 godina, uključujući početak |
| Kamatna stopa | 2% godišnje |
| Naknada za obradu zahtjeva | 0,5% |
| Naknada za rezervaciju sredstva | 0,25% godišnje na neiskorišteni iznos kredita |
| Kolateral | mjenice i zadužnice, zalog, bankarska jamstva i druge uobičajene instrumente osiguranja u bankarskom poslovanju |

(Prema: Program kreditiranja poduzetnika početnika, 2017)

3.2.3. Program kreditiranja poduzetništva mladih

Cilj Programa je poticanje osnivanja i razvoja poslovanja malih i srednjih gospodarskih subjekata u dobnoj skupini do 30 godina života, odnosno njihovo veće uključivanje u poduzetništvo, pružanje veće podrške razvoju poduzetništva mladih, te stvaranje uvjeta za uspješnije poslovanje mladih. Poduzetnici koji koriste ovu vrstu kredita mogu biti trgovačka društva, obrtnici, obiteljska poljoprivredna gospodarstva, fizičke osobe koje samostalno obavljaju djelatnost. Također mogu biti zadruge i ustanove u kojima jedna ili više osoba posjeduje najmanje 51% kapitala, osoba koja je registrirani vlasnik ili vodi upravu poduzeća, a pripada dobnoj skupini do 30 godina života. Osim kriterija koji opisuju korisnika kredita, uvjeti kreditiranja su jednaki onima Programa ženskog poduzetništva. U Program kreditiranja uključeno je 13 bankarskih institucija od kojih su 7 poslovne banke.

Tablica 11: Uvjeti kreditiranja poduzetništva mladih

| Uvjeti kreditiranja | |
|---------------------------------|---|
| Iznos kredita | min Iznos 80.000,00 kn/max 700.000,00 kn |
| Rok korištenja | u pravilu 12 mjeseci |
| Početak | do 2 godine / do 5 godina za podizanje i/ili restrukturiranje dugogodišnjih nasada |
| Rok otplate | do 12 godina, uključujući početak |
| Kamatna stopa | 2% godišnje |
| Naknada za obradu zahtjeva | 0,5% |
| Naknada za rezervaciju sredstva | 0,25% godišnje na neiskorišteni iznos kredita |
| Kolateral | mjenice i zadužnice, zalog, bankarska jamstva i druge uobičajene instrumente osiguranja u bankarskom poslovanju |

(Program kreditiranja poduzetništva mladih, 2017)

3.2.4. Program kreditiranja inovacija/pronalazaka

Cilj Programa je poticanje konkurentnosti malih i srednjih poduzetnika kroz financiranje poduzetničkih planova temeljenih na znanju, novim tehnologijama uz primjenu rezultata istraživačko-razvojnog rada i inovacija. Krediti su namijenjeni za ulaganja u osnovna sredstva koju čini samo materijalna imovina te trajna obrtna sredstva čiji iznos može iznositi maksimalno 30% iznosa ulaganja. Poduzetnici koji koriste ovaj Program kreditiranja mogu biti mala i srednja trgovačka društva, obrtnici i obiteljska poljoprivredna gospodarstva koji imaju razvijen proizvod (testiran prototip) i/ili tehnologiju te koji uz navedeno zadovoljavaju jedan od sljedeća tri uvjeta:

- podnijeli su zahtjev za priznanje patenta u Republici Hrvatskoj i/ili inozemstvu
- pokrenuli su postupak zaštite industrijskog vlasništva u Republici Hrvatskoj i/ili inozemstvu
- posluju dulje od 2 godine te koji u bilanci za prethodnu godinu imaju iskazanu stavku – nematerijalna imovina - izdaci za razvoj

Od 15 bankarskih institucija koji sudjeluju u Programu kreditiranja pronalazaka, njih 12 čine poslovne banke (Program kreditiranja pronalazaka, 2017)

Tablica 12: Uvjeti kreditiranja inovacija

| Uvjeti kreditiranja | |
|---------------------------------|---|
| Iznos kredita | min Iznos 80.000,00 kn/max iznos - nije ograničen |
| Rok korištenja | u pravilu 12 mjeseci |
| Početak | do 3 godine |
| Rok otplate | do 14 godina, uključujući početak |
| Kamatna stopa | 2%/4% godišnje |
| Naknada za obradu zahtjeva | 0,5% |
| Naknada za rezervaciju sredstva | 0,25% godišnje na neiskorišteni iznos kredita |
| Kolateral | mjenice i zadužnice, zalog, bankarska jamstva i druge uobičajene instrumente osiguranja u bankarskom poslovanju |

(prema: Program kreditiranja pronalazaka, 2017)

3.2.5.ESIF krediti za rast i razvoj

Radi se o financijskom instrumentu za koji sredstva osiguravaju Europski strukturni i investicijski fondovi (ESIF) i poslovne banke, u omjeru 50:50, i iz kojeg se financiraju nove dugoročne investicije malih i srednjih poduzetnika. U provedbi ovog financijskog instrumenta sudjeluju tri poslovne banke koje je za provedbu ovlastila Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR), kao upravitelj ESIF sredstav, a čine ih: Erste&Steiermärkische Bank d.d., Privredna banka Zagreb d.d. te Zagrebačka banka d.d. Proces odobravanja takve vrste kredita započinje zaprimanjem zahtjeve za kredit poslovne banke, koja samostalno procjenjuje poduzetnika i njegovo ulaganje (investiciju) što mora biti u skladu s ovim Programom kreditiranja, održivo s ekonomskog, tehničkog i financijskog aspekta te u skladu s pozitivnim propisima Republike Hrvatske. U slučaju pozitivne ocjene poduzetnika i njegove investicije, poslovna banka s poduzetnikom sklapa ugovor o kreditu u svoje ime i za svoj račun (u pogledu svog udjela u kreditu) te u ime i za račun HBOR-a (u pogledu ESIF udjela u kreditu), a potporu sadržanu u kreditu dodjeljuje HBOR. Neki od osnovnih uvjeta za dobivanje ESIF kredita za rast i razvoj su da se isključivo radi o novoj investiciji/ulaganju, a ne pokušaj refinanciranja postojećih kredita. Iznos kredita kreće se u rasponu od 100.000,00 EUR do 3.000.000,00 EUR u kunsnoj protuvrijednosti prema srednjem tečaju HNB-a na dan zaključenja ugovora, osim za sektor turzima gdje maksimalan iznos kredita može doseći čak 10.000.000,00 EUR. Kamatna stopa na dio kredita iz sredstva ESIF-a iznosi 0% dok na dio kredita iz sredstva poslovne banke, kamatnu stopu određuje poslovna banka. Rok otplate

kredita je do 12 godina, uključujući početak od najviše 2 godine. Poduzetnik može koristiti kredit isključivo za financiranje investicije sukladno Programu kreditiranja te vodećim aktima i dodjeli potpora. Poduzetnik je također obavezan dopustiti provođenje provjera i kontrola provedbe ulaganja poslovnoj banci te institucijama nadležnim za provedbu ovog financijskog instrumenta. Putem ovog financijskog instrumenta, mali i srednje veliki poduzetnici imaju na raspolaganju oko 1,50 milijardu kuna povoljnih sredstava za dugoročne investicijske kredite (HBOR godišnje izvješće, 2018).

3.3. HAMAG-BICRO

Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO) nastala je 2014. godine spajanjem Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG INVEST) i Poslovno-inovacijske agencije Republike Hrvatske (BICRO). Kako bi se kreirao jedinstveni sustav koji će poduzetnicima pružiti podršku kroz sve faze njihovog poslovanja, od istraživanja i razvoja pa sve do komercijalizacije i plasmana na tržište, te dvije agencije se ujedinjuju u jednu. Agencija bilježi više od 20 godina postojanja te se ustrajno zalaže za poticanje malog gospodarstva i razvoj poduzetništva u Republici Hrvatskoj. Djelatnost Agencije obuhvaća poticanje ulaganja u malo gospodarstvo, poticanje osnivanja i razvoja subjekata malog gospodarstva, financiranje poslovanja i razvoja subjekata malog gospodarstva kreditiranjem i davanjem jamstva subjektima malog gospodarstva za odobrene kredite od strane kreditora, kao i davanjem potpora za istraživanje, razvoj i primjenu suvremenih tehnologija. Osim navedenog Agencija pruža financijsku potporu inovativnim i tehnološki usmjerenim tvrtkama u Hrvatskoj. Usmjeren je na razvijanje i koordiniranje mjera nacionalne politike vezane uz inovacije i potrebne financijske instrumente s krajnjim ciljem motiviranja privatnog i javnog sektora za ulaganje u istraživanje i razvoj. Djelatnosti HAMAG-BICRO-a u nadležnosti su Ministarstva poduzetništva i obrta [Dostupno 02.09.2018. na <https://hamagbicro.hr/o-nama/osnivanje/>].

S obzirom na visok stupanj rizika, stroge kriterije adekvatnosti kapitala te općenito nedostatnu kapitaliziranost postojećih poduzetnika na tržištu, jamstveni programi HAMAG-BICRO-a nametnuli su se kao nezaobilazan alat u ključnim trenucima razvoja poduzetničkih projekata u 2016. godini. Prema podacima iz godišnjeg izvještaja HAMAG-BICRO provodio je u 2016. godini 69 projekata ukupne vrijednosti 1,2 milijarde kuna, prosječne vrijednosti 17,7 milijuna kuna. Do tog trenutka bilo je isplaćeno 82,3 milijuna kuna bespovratnih

sredstava. U prvoj polovici 2016. godine intenzivno se radilo na investicijskim strategijama, poslovnom planu i pripremi programa za nove financijske instrumente uz ESIF kao izvor financiranja. Izrađena je investicijska strategija za svaki pojedini financijski instrument, a strategijom su definirane ciljne skupine i ciljevi koji se žele postići uvođenjem novih financijskih instrumenata kao i okviri za izradu svakog pojedinog financijskog proizvoda. Nadalje, investicijska strategija je bila podloga za izradu poslovnog plana kojim se definira način na koji će se provoditi financijski instrumenti. Sporazum o financiranju između MRRFEU-a i HAMAG-BICRO-a za financijske instrumente među kojima su jamstva s ili bez subvencije kamate, portfeljna jamstva, mikro i mali zajmovi, potpisan je 30. lipnja 2016. godine. Alocirano je 105 milijuna eura, te 45 milijuna eura nacionalnih sredstava što ukupno čini alokaciju od 150 milijuna eura. Temeljem izrađene investicijske strategije i poslovnog plana pripremljeni su programi za nove financijske instrumente. Programi novih financijskih instrumenata ESIF jamstva, te Mikro i Mali zajmovi potvrđeni su od strane Vlade RH 6. srpnja 2016. godine (HAMAG BICRO godišnje izvješće, 2017).

3.3.1. Jamstva

Jamstva HAMAG-BICRO-a vrhunski su instrument osiguranja poduzetničke investicije. Te se izdaju za osiguranje dijela glavnice kredita kojeg izdaju poslovne banke ili HBOR. Omogućuju ostvarenje investicija u malom gospodarstvu koje ne bi bile moguće bez pomoći koju pruža HAMAG-BICRO. Prije odobrenja jamstva HAMAG-BICRO vrši provjeru statusno financijske dokumentacije i provjerava ekonomsku opravdanost projekta. Poduzetnik koji traži kreditna sredstva, a nedostaje mu instrumenata osiguranja preko kreditora dostavlja Odluku o odobrenju kredita, zahtjev za jamstvo i propisanu dokumentaciju. Nakon dostavljanja dokumentacije financijski analitičari HAMAG-BICRO-a počinju obradu zahtjeva za jamstvom. (Izvor: <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-jamstva/>).

HAMAG-BICRO u okviru jamstvenog programa „EU početnik“ izdaje jamstva za pokriće dijela glavnice kredita subjektima malog gospodarstva koji posluju do 5 godina, te udovoljavaju Općim uvjetima za izdavanje jamstava HAMAG-BICRO-a i uvjetima ovog Jamstvenog programa. Ciljna grupa ovog Jamstvenog programa su i žene poduzetnice, a vrste ulaganja na temelju kojih se izdaju jamstva uključuju kredite za investicije u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu te kratkotrajnu imovinu (do 30%), obrtna sredstva,

inovacije kao što su financiranje troškova istraživačko razvojnih aktivnosti te financijski leasing. Najviši postotak jamstva je u visini 80%, a najniži 10% glavnice kredita [Dostupno 02.09.2018. na <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-jamstva/msp/nacionalna-jamstva/eu-pocetnik/>].

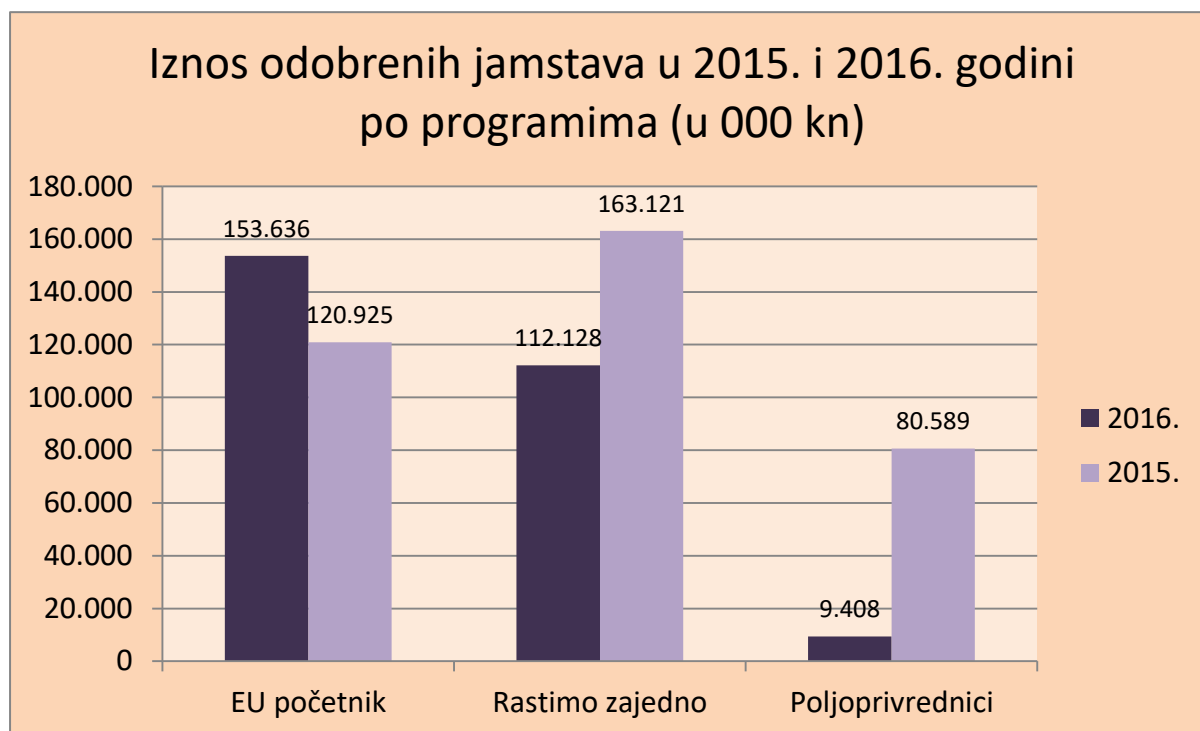
U okviru jamstvenog programa „Rastimo zajedno“, HAMAG-BICRO izdaje jamstva za pokriće dijela glavnice kredita subjektima malog gospodarstva koji uspješno posluju dulje od 5 godina, osim za Činidbena jamstva u okviru kojih se izdaju jamstva za pokriće dijela glavnice kredita subjektima malog gospodarstva koji uspješno posluju dulje od 2 godine. Najniži postotak jamstva iznosi 10%, a najviši 50% glavnice kredita, osim za Mjeru B3 – Mikrokreditiranje za koju je najviši postotak jamstva 80%, odnosno do 160.000,00 kn i Mjeru C – Inovacije za koju je najviši postotak jamstva 70% glavnice kredita, odnosno do 7.000.000,00 kn (izvor: <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-jamstva/msp/nacionalna-jamstva/rastimo-zajedno/>).

Osim prethodno navedenih programa, HAMAG-BICRO nudi i jamstveni program „poljoprivrednici“ kojemu je cilj potaknuti aktivnosti financijskih institucija odnosno olakšati pristup financiranju subjektima malog gospodarstva koji ulažu u djelatnost poljoprivrede. Minimalne stope jamstva iznose 10% dok maksimalne stope jamstva iznose od 50-80% glavnice kredita. Trajanje jamstva može se protezati od 1 do 15 godina, ovisno o značajkama mjere jamstvenog programa (izvor: <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-jamstva/poljoprivreda/nacionalna-jamstva/>).

Od ožujka 2018. godine, ukoliko traženo jamstvo iznosi više od 150.000,00 EUR, isto više neće biti odobravano pod programima “EU početnik” i “Rastimo zajedno”, već isključivo po programu ESIF Pojedinačna jamstva. godine. Financijski instrument ESIF (Europski strukturni i investicijski fondovi) pojedinačna jamstva namijenjen je subjektima malog gospodarstva, a isti je u većem dijelu financiran sredstvima Europskog fonda za regionalni razvoj u skladu s Operativnim programom konkurentnost i kohezija (OPKK) 2014.-2020. Cilj Financijskog instrumenta je potaknuti aktivnosti financijskih institucija, odnosno olakšati pristup financiranju mikro, malih i srednjih subjekata malog gospodarstva kroz veću dostupnost kredita i ostalih oblika financiranja, smanjenje kamatne stope, prvenstveno kroz umanjeње premije za rizik, smanjenje traženih instrumenata osiguranja (kolateralna), porast zapošljavanja te povećanje broja subjekata malog gospodarstva koji primaju potporu uključujući novoosnovane subjekte (izvor: ESIF pojedinačna jamstva).

Od 324 zaprimljenih zahtjeva u 2016. godini, 54,63 % zaprimljenih zahtjeva odnosilo se na jamstveni program „EU Početnik“ dok se 41,66 % zaprimljenih zahtjeva odnosilo na jamstveni program „Rastimo zajedno“, a 3,70 % zaprimljenih zahtjeva odnosilo se na jamstveni program „Poljoprivrednici“. HAMAG-BICRO je u 2016. godini odobrio 220 jamstava, što je 42,4 % manje u odnosu na 2015. godinu kad su odobrena 382 jamstva. Ukupni iznos odobrenih jamstava u 2016. godini iznosio je 275 milijuna kuna dok je u 2015. godini ukupni iznos odobrenih jamstava iznosio 365 milijuna kuna, odnosno 32,51% više nego u 2016. godini. Iz grafikona 3 se vidi da su u 2016. godini putem programa „EU početnik“ odobrena jamstva u iznosu od 153.636.000,00 kuna što je veći iznos u odnosu na 2015. godinu, no programi „Rastimo zajedno“ i „Poljoprivrednici“ bilježe značajan pad u istom razdoblju (HAMAG BICRO godišnje izvješće, 2017).

Grafikon 3: Iznos odobrenih jamstava u 2015. i 2016. godini po programima



(HAMAG BICRO godišnje izvješće, 2017)

3.3.2.Zajmovi

Prema sporazumu o financiranju za provedbu financijskih instrumenata u okviru Operativnog programa „Konkurentnost i kohezija“ 2014. – 2020., između HAMAG-BICRO i Ministarstva regionalnoga razvoja i fondova Europske unije raspisani su Programi ESIF Mikro i Malih zajmova koji pomažu u mobilizaciji dodatnih javnih i/ili privatnih izvora financiranja u svrhu otklanjanja tržišnih nedostataka. S obzirom na trenutnu ekonomsku situaciju i sve veću oskudnost javnih resursa, očekuje se da će financijski instrumenti imati još značajniju ulogu u budućnosti. Program ESIF zajmova dijeli se na programe investicijskih zajmova te zajmova za obrtna sredstva, a značajke pojedinog instrumenta mogu se vidjeti u tablici 12. Osim navedenih programa HAMAG-BICRO raspisao je nove Mikro i Male zajmove za ruralni razvoj, a zahtjevi za zajmove će se početi zaprimati od 1.9.2018. godine. Zajednički cilj svih programa je pružiti poduzetnicima veću dostupnost zajmova, smanjenje kamatnih stopa te smanjenje traženih sredstava osiguranja, odnosno kolaterala. Korisnici su dužni zajam koristiti namjenski te pribaviti i dostaviti dokumentaciju kako bi HAMAG-BICRO mogao vršiti kontrolu namjenskog korištenja zajma (izvor: <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-zajma/>).

Tablica 13: Programi ESIF zajmova

| Naziv programa | ESIF Mikro investicijski zajam | ESIF Mali zajam | ESIF Mikro zajam za obrtna sredstva |
|----------------|---|---|-------------------------------------|
| Ciljna skupina | <ul style="list-style-type: none"> Mikro/Mali subjekti, Fizičke osobe | <ul style="list-style-type: none"> Mikro/Mali/Srednji subjekti Fizičke osobe | Mikro/Mali subjekti |
| Iznos | 1.000,00 - 25.000,00 EUR | 25.000,01 - 50.000,00 EUR | 1.000,00 - 25.000,00 EUR |
| Kamatna stopa | 0,5% - 1,5% | 0,5% - 1,5% | 1,5% - 3,5% |
| Početak | Do 12 mjeseci | Do 12 mjeseci | Do 6 mjeseci |
| Rok otplate | Do 5 godina uključujući poček | Do 10 godina uključujući poček | Do 3 godine uključujući početak |
| Namjena | <ul style="list-style-type: none"> Materijalna/nematerijalna imovina, Obrtna sredstva do 30% iznosa zajma | <ul style="list-style-type: none"> Materijalna/nematerijalna imovina, Obrtna sredstva do 30% iznosa zajma | Obrtna sredstva |

(Prema: <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-zajma/>)

U 2016. godini mikro, malim i srednjim poduzetnicima, putem prethodno navedena 3 Programa zajmova, stavljeno je na raspolaganje 25.000.000,00 eura. Od 230 zaprimljenih zahtjeva, 59,13 % zaprimljenih zahtjeva se odnosi na program Mali investicijski zajmovi, 26,08 % zaprimljenih zahtjeva odnosi se na program Mikro obrtni zajmovi i 14,78 % zaprimljenih zahtjeva na program Mikro investicijski zajmovi. HAMAG-BICRO je u 2016. godini odobrio 44 ESIF zajmova, od toga je 26 zajmova po programu ESIF Mali investicijski zajmovi u iznosu od 9 milijuna kuna, 11 zajmova po programu ESIF Mikro zajmovi za obrtna sredstva u iznosu od 2 milijuna kuna i 7 zajmova po programu ESIF Mikro investicijski zajmovi u iznosu od 817 tisuće kuna. Od ukupno 230 zaprimljenih zajmova, broj odbijenih zajmova u 2016. godini iznosio je 39. Ukupni novčani iznos odobrenih zajmova u 2016. godini iznosio je 12 milijuna kuna. Programi ističu iskorištenjem sredstava stavljenih na raspolaganje, a najkasnije do 31.12.2020. godine (HAMAG BICRO godišnje izvješće, 2017).

Tablica 14: Zaprimljeni, odobreni i odbijeni zahtjevi za ESIF zajmve u 2016. godini

| Jamstveni program | Broj zaprimljenih zahtjeva 2016. | Broj odobrenih zahtjeva 2016. | Broj odbijenih zahtjeva 2016. |
|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Mali investicijski zajmovi | 136 | 26 | 16 |
| Mikro obrtni zajmovi | 60 | 11 | 16 |
| Mikro investicijski zajmovi | 34 | 7 | 7 |
| UKUPNO | 230 | 44 | 39 |

(Prema: HAMAG BICRO godišnje izvješće, 2017)

3.3.3. Bespovratne potpore

HAMAG-BICRO sudjeluje s MINGPO-om u pripremi postupaka i provedbi faza dodjele bespovratnih sredstava, u dijelu svoje nadležnosti, daje mišljenje na konačnu verziju dokumentacije za pojedini postupak dodjele bespovratnih sredstava te je u cijelosti odgovoran za praćenje provedbe ugovora o dodjeli bespovratnih sredstava za određene specifične ciljeve. Do kraja 2016. godine HAMAG-BICRO je sudjelovao u postupcima dodjele bespovratnih potpora u okviru javnih poziva „Povećanje razvoja novih proizvoda i usluga koji proizlaze iz aktivnosti istraživanja i razvoja“ i „E-impuls“ za što je ukupna vrijednost prijavljenih projekata iznosila gotovo 1,2 milijarde kuna. HAMAG-BICRO trenutno provodi 69 projekata ukupne vrijednosti 1,2 milijarde kuna, prosječne vrijednosti 17,7 milijuna kuna, pri čemu je dosad isplaćeno 82,3 milijuna kuna bespovratnih sredstava (HAMAG BICRO godišnje izvješće, 2017).

3.4. Financiranje SME sektora iz EU fondova

Bolja konkurentnost malih i srednjih poduzeća jedan je od 11 tematskih ciljeva kohezijske politike za razdoblje od 2014. do 2020. i dodatna će ulaganja u mala i srednja poduzeća biti obuhvaćena ostalim tematskim ciljevima. Europski strukturni i investicijski fondovi ponudit će državama članicama u razdoblju od 2014. do 2020. više od 450 milijardi EUR za financiranje ulaganja u unaprjeđenje radnih mjesta i rast. Ta će ulaganja malim i srednjim poduzećima pojednostavniti, između ostalog, pristup sredstvima za ulaganja putem potpora, zajmova, jamstava za zajmove, rizičnog kapitala i slično [Dostupno 28.08.2018. na http://ec.europa.eu/regional_policy/hr/policy/themes/sme-competitiveness/].

U financijskom razdoblju 2014.-2020. Republici Hrvatskoj je iz Europskih strukturnih i investicijskih (ESI) fondova na raspolaganju ukupno 10,676 milijardi eura. Tijekom 2017. godine, korisnicima je na raspolaganje putem natječaja stavljeno ukupno 2,8 milijardi eura, što je jednak broj kao što je bilo raspisano tijekom sve tri prethodne godine zajedno (2014.-2016.). Time se iznos objavljenih natječaja popeo na 5,6 milijardi eura, što čini 52% ukupne alokacije za razdoblje od 2014. do 2020. godine, no relevantniji indikator uspješnosti povlačenja sredstva iz ESI fondova predstavlja iznos ovjerenih sredstva jer se temeljem tih podataka može procijeniti povećanje proračuna RH. Vrijednost ugovorenih projekata

prijavljenih na spomenute natječaje porasla je s 985 milijuna eura s kraja listopada 2016. godine na 3,7 milijarde eura, što je porast od 277% tijekom 2017. u odnosu na sve tri prethodne godine zajedno čime je ugovoreno ukupno 35% alokacije od 10,7 milijardi eura, a korisnicima je u 2017. godini isplaćeno 639 milijuna eura za provedene aktivnosti u okviru ugovorenih projekata, što je porast od 221% u odnosu na prethodne tri godine kada je ukupno bilo isplaćeno svega 288 milijuna eura. Vrijednost ovjerenih sredstava na razini svih Europskih strukturnih i investicijskih fondova dosegla je iznos od 800 milijuna eura, odnosno 7,5% alokacije što je rast od 423% u mandatu ove Vlade (izvor: <https://strukturnifondovi.hr/2017-rekordna-godina-u-koristenju-eu-fondova/>).

3.4.1.COSME

COSME (Program za konkurentnost malih i srednjih poduzeća) je novi program Europske unije za financijsko razdoblje od 2014. do 2020. godine kao nastavak aktivnosti koje su se provodile kroz Program za poduzetništvo i inovacije (CIP EIP) u periodu od 2007. do 2013. godine. Kroz COSME program nastavit će se financirati aktivnosti koje za cilj imaju podizanje konkurentnosti i osnivanje i rast malih i srednjih poduzeća. Za upravljanje programom odgovorna je Europska komisija dok je provedba povjerena Izvršnoj agenciji za konkurentnost i inovacije (EACI), a provedba financijskih instrumenata Europskom investicijskom fondu(EIF). Budžet COSME programa za sedmogodišnje razdoblje od 2014. do 2020. godine iznosi 2.3 milijarde eura, a datum pokretanja programa bio je 1. siječnja 2014. godine. COSME program prvenstveno je namijenjen malim i srednjim poduzetnicima za rast i razvoj poslovanja te nacionalnim, regionalnim i lokalnim organizacijama/institucijama koje djeluju u području poticanja, promicanja i/ili podupiranja poduzetništva. Program provodi mjere u cilju smanjivanja svih onih poteškoća koje limitiraju rast poduzeća (posebice SME) uključujući bolje poslovno okruženje, lakši pristup financijama, promociju poduzetničke kulture i internacionalizaciju malih i srednjih poduzeća tj. njihov izlazak na strana tržišta, u Europi i izvan EU. Neki od osnovnih ciljeva Programa su poboljšati okvirne uvjete za konkurentnost poduzeća i osigurati povoljno okruženje za rast i razvoj SME sektora kroz pojednostavljenje administrativnih procedura i regulatornih procedura, promovirati ideju poduzetništva i time pospješiti poduzetničku kulturu, poboljšati pristup financijama te olakšati izlazak malih i srednjih poduzeća na strana tržišta [Dostupno 25.08.2018. na <https://poduzetnistvo.gov.hr/arhiva/stranice/eu-programi-i-projekti/cosme-program-novi-program-europske-unije-za-poticanje-konkurentnosti-malih-i-srednjih-poduzeca-u-razdoblju-2014-2020/518>].

Prethodno navedeni ciljevi Programa namjeravaju se postići kroz sljedeće aktivnosti:

- poboljšanje okvirnih uvjeta za konkurentnost poduzeća - potiče se rad radnih skupina, izrada studija, analiza, organiziranje konferencija, radionica i tematskih stručnih radnih grupa na kojima se razmjenjuju iskustva između kreatora politika s ciljem prikupljanja znanja po pojedinim sektorima čime se promiče razmjena iskustava i najbolje prakse vezano uz razvoj i koordinaciju politika koje potiču poduzetništvo i inovacije.
- promocija poduzetništva - potiče se razvoj poduzetničkih vještina posebno među novim poduzetnicima, mladima i ženama. Kroz promotivne aktivnosti u školama i na sveučilištima promoviraju se poduzetničko učenje i samozapošljavanje, a na natječaje se mogu javiti organizacije/institucije koje djeluju u području poticanja, promicanja i/ili podupiranja poduzetništva.
- financijski instrumenti: Sredstva programa koriste se s ciljem investiranja u mala i srednja poduzeća u fazi rasta i to kroz 2 instrumenta: garancije za kredite do 150.000 EUR (Loan Guarantee Facility) i direktno ulaganje u fondove rizičnog kapitala koji investiraju u SME u fazi rasta. Financijska sredstva na temelju ugovora s Europskom komisijom osigurava Europski investicijski fond u izravnoj suradnji s nacionalnim financijskim institucijama (banke, garancijska društva i fondovi, fondovi rizičnog kapitala) kao financijskim posrednicima. Kroz raspisane natječaje podupiru se investicije u tehnološki razvoj, transfer tehnologije i prekogranično širenje poslovnih aktivnosti.
- Europska poduzetnička mreža: Kroz mrežu centara poduzetnicima se pružaju usluge potpore pri internacionalizaciji njihovog poslovanja te informacije o mogućnostima korištenja financijskih sredstava. Mrežu čini 80 konzorcija uključujući oko 500 organizacija (komore, razvojne agencije, tehnološki centri) kojima je cilj poticanje suradnje u različitim zemljama te povezivanje malih i srednjih poduzeća. Hrvatska gospodarska komora je koordinator Europske poduzetničke mreže Hrvatske dok su neki od partnera Poslovno-inovacijska agencija HAMAG-BICRO i Tehnološki park Varaždin [Dostupno 20.08.2018. na <http://europski-fondovi.eu/sites/default/files/COSME.pdf>]

3.4.2.HORIZON 2020

Dok je COSME program namijenjen investicijama u rast i razvoj malih i srednje velikih poduzeća, program Horizon 2020 (Obzor 2020) orijentiran je na investicije u start-up i ranu fazu SME sektora te u SME koja su usredotočena na istraživanje i inovacije. Cilj je bio napraviti integrirani sistem financiranja koji će pokriti sve aktivnosti vezano za inovacije i istraživanje, a koje su do sada bile financirane kroz više programa. Dakle, Horizon 2020 će obuhvatiti kompletan inovacijski ciklus počevši od istraživanja do izlaska inovativnih proizvoda/proizvodnih usluga na tržište odnosno njihove komercijalizacije. Glavna misao programa je nuđenje rješenja i odgovora na gospodarsku krizu, investiranja u buduće poslove i razvoj te jačanja globalne pozicije EU u istraživanjima, inovacijama i tehnologijama [Dostupno 18.8.2018. na <http://www.obzor2020.hr/obzor2020/sto-je-obzor-2020>].

U razdoblju od 2014. do 2020. godine dostupno je gotovo 80 milijardi eura za financiranje, uz privatna i nacionalna ulaganja koja će dodijeljeni novac privući te postoji jedinstveni načina financiranja svih korisnika i aktivnosti putem Programa. Financiranje EU-a pokriva do 100% opravdanih troškova za sve aktivnosti povezane s istraživanjem i inovacijama. Za aktivnosti povezane s inovacijama, financiranje uobičajeno pokriva 70% opravdanih troškova, no može se povećati na 100% za neprofitne organizacije. Neizravni opravdani troškovi kao što su administrativni, komunikacijski i infrastrukturni troškovi, a nadoknađuju se paušalnim iznosom od 25% izravnih opravdanih troškova, odnosno troškovi koji su izravno povezani s provedbom aktivnosti (Horizon 2020 ukratko, 2014).

Struktura programa Horizon 2020 temelji se na tri glavna prioriteta:

- Izvrsna znanost (*Excellent Science*), cilj je potaknuti položaj EU kao svjetskog predvodnika u znanosti, privlačenjem najboljih umova i pomaganjem znanstvenicima u suradnji i razmjeni ideja diljem Europe. Pomažući talentiranim pojedincima i inovativnim tvrtkama da povećaju konkurentnost Europe, stvaranjem radnih mjesta i pridonosenjem boljem životnom standardu.
- Industrijsko vodstvo (*Industrial Leadership*) s ciljem da bude najbolja u onome što radi, Europa treba uložiti u tehnologije od strateške značajnosti, kao što su tehnologije koje se koriste u naprednoj proizvodnji i mikroelektronici. Javno

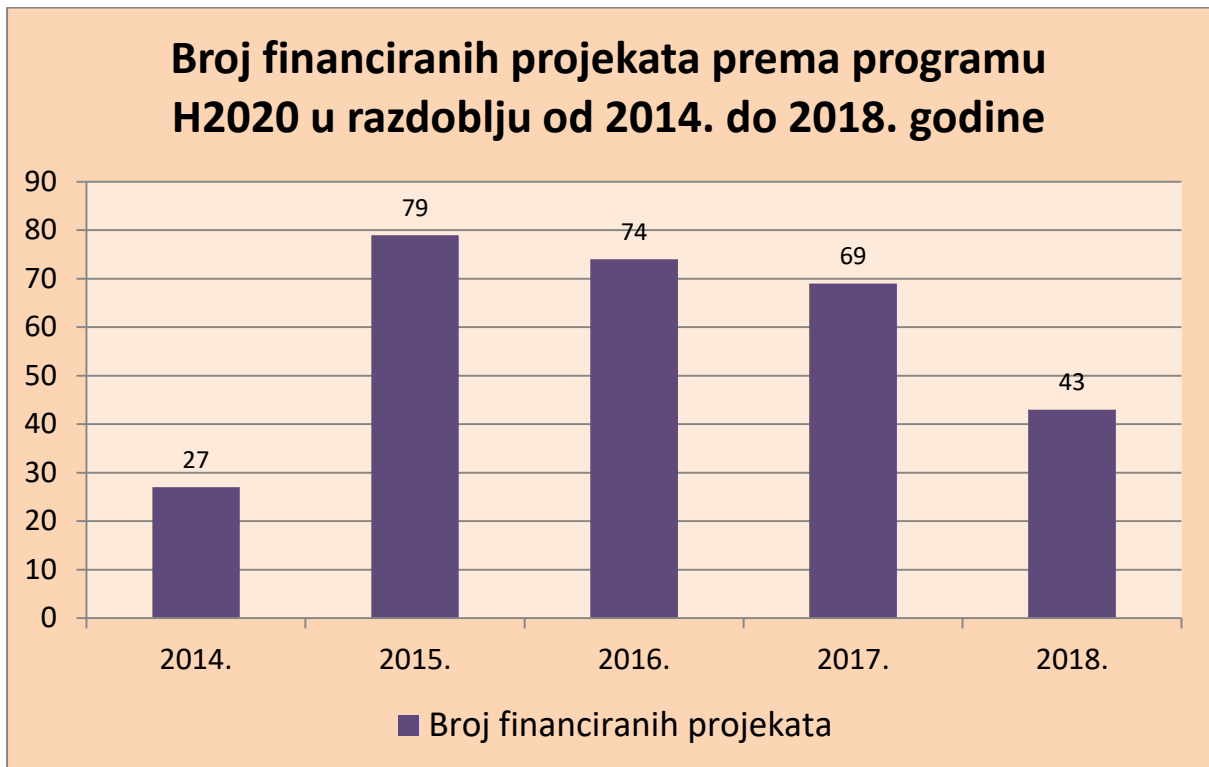
financiranje nije dovoljno već EU treba ohrabrivati poduzeća da ulože više sredstava u istraživanje. Na taj način poduzeća će postati inovativnija, učinkovitija i konkurentnija te samim time biti profitabilna. Tako se stvaraju nova radna mjesta i tržišne mogućnosti.

- Društveni izazovi (*Societal Challenges*). EU je utvrdila sedam glavnih izazova, odnosno strateških prioriteta u kojima ciljana ulaganja u istraživanje i inovacije mogu ostvariti realan učinak i koristiti građanima, a to su: zdravlje, demografske promjene i dobrobit, prehrambena sigurnost, održiva poljoprivreda i šumarstvo, morsko i pomorsko istraživanje i istraživanje unutarnjih voda te bioekonomija, sigurna, čista i učinkovita energija, pametni, „zeleni“ i integrirani prijevoz, klimatske aktivnosti, okoliš, učinkovitost resursa i sirovina, uključeni i inovativniji društvo, sigurna društva, odnosno zaštita slobode i sigurnosti Europe i njenih građana (Izvor: Horizon 2020 ukratko, 2014).

Podaci koji prikazuju alokaciju financijskih sredstva programa horizon 2020 dostupni su u svakom trenutku na službenoj web stranici Europske komisije. Takav oblik transparentnosti vrlo je bitan pošto se radi o bespovratnim sredstvima koja se dodjeljuju putem javnih natječaja. Prema službenoj web stranici HAMAG-BICRO: „Sredstva EU su javna sredstva poreznih obveznika EU, pa prema tome grantovi (bespovratna sredstva) imaju za namjenu opće, a ne privatno dobro. Namjena im nikako nije ostvarivanje profita, ali se iz tih sredstava mogu razvijati unutarnji kapaciteti poduzeća (obrazovanje zaposlenika, modernizacija poslovanja...) s ciljem njihove veće konkurentnosti na tržištu.“ [Dostupno 15.08.2018. na <https://hamagbicro.hr/pitanja-i-odgovori/eu-fondovi/>]

Ukupna vrijednost dodijeljenih bespovratnih sredstva za hrvatske projekte od 2014. godine iznosi 58.83 milijuna eura, čime je financirano 292 projekta. Zanimljiv podatak je da od ukupno 292 financirana projekta njih 57 vezano uz SME sektor, odnosno dodijeljeno je 13.02 milijuna eura bespovratnih sredstava u razdoblju od 2014. do 2018. godine. U 2014. godini financirano je 27 hrvatskih projekata, 2015. godine se broj financiranih projekata skoro utrostručio (79) te se nakon toga počeo postupno smanjivati, tako je 2016. godine iznosio 74, a 2017. godine 69 financiranih projekata. Do sada je u 2018. godini dodijeljeno 10.62 milijuna eura za 43 odobrena projekta [Dostupno 06.08.2018. na <https://webgate.ec.europa.eu/dashboard/sense/app/93297a69-09fd-4ef5-889f-b83c4e21d33e/sheet/erUXRa/state/analysis>].

Grafikon 4: Broj financiranih projekata prema programu H2020 u razdoblju od 2014. do 2018. godine

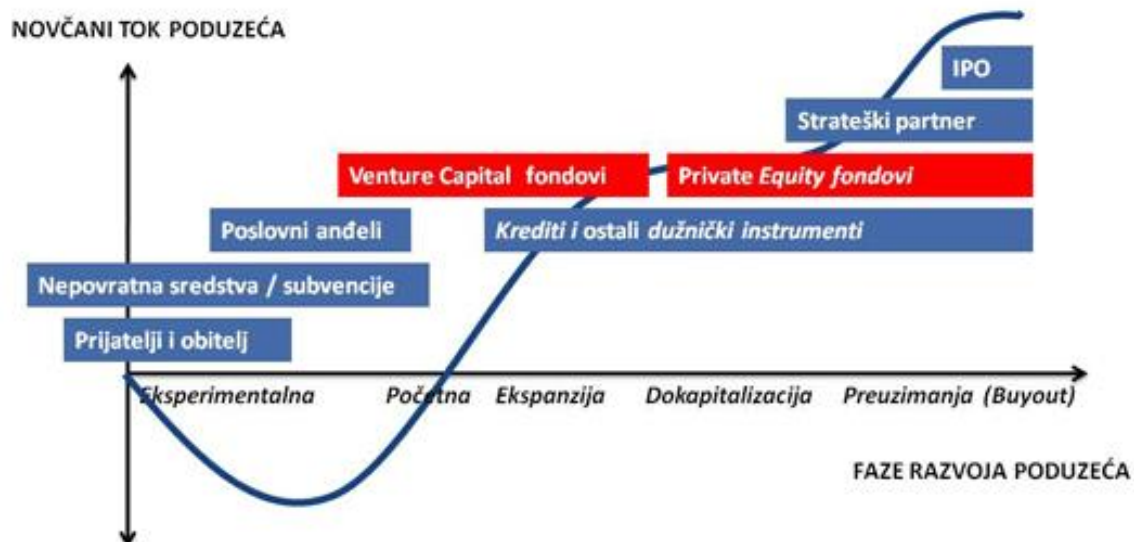


(Prema: <https://webgate.ec.europa.eu/dashboard/sense/app/93297a69-09fd-4ef5-889f-b83c4e21d33e/sheet/erUXRa/state/analysis>)

3.5. Poslovni anđeli i fondovi rizičnog kapitala

Rizični kapital povezuje višak financijskih sredstava na tržištu kapitala (investitore) s potrebama za kapitalom (investicijama) koje imaju poduzeća i/ili projekti s visokim ekonomskim potencijalom. Osnovna distinkcija je u tome što takve investicije, uobičajeno, nisu dostupne investitorima putem burze vrijednosnih papira, odnosno u tome što poduzetnici ne mogu osigurati ovu vrstu potrebnog vlasničkog kapitala u banci ili putem otvorenih investicijskih fondova ili mirovinskih fondova. Rizični kapital može poslužiti za ulaganje u nove, inovativne proizvode i tehnologiju, povećanje obrtnog kapitala, kupnju drugih poduzeća, jačanje bilance ili promjenu vlasničke strukture [Dostupno 07.09.2018. na <http://arhiva.ericsson.hr:8080/etk/novine/kom0212/33.pdf>].

Pri pokretanju i ranim fazama poduzetničkog pothvata poduzetnici u Hrvatskoj i širom svijeta susreću se s problemom financiranja svojih aktivnosti. Dok u zemljama s razvijenim financijskim tržištima poduzetnici imaju razne alternative financiranja za svaku od faza razvoja poduzeća, zemlje s bankocentričnim financijskim sustavom pružaju vrlo sužene izvore financiranja, a bankarski krediti su teže dostupni. Iako se države i državne agencije kao što su Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO) bore s raznim kreditnim aranžmanima, puno poduzetničkih ideja ostaje nerealizirano nakon što iskoriste vlastita financijska sredstva te su prisiljeni pokrenuti stečajni postupak s obzirom da ne mogu namiriti tekuće novčane obveze. U zemljama s razvijenim financijskim tržištima kao što su SAD i Velika Britanija, u početnoj fazi razvojnog ciklusa poduzeća nerijetko budu financirana od strane poslovnih anđela (eng. business angels/angel investor), u početnoj i fazi ekspanzije od venture capital (VC) fondova te u fazi dokapitalizacije od private equity (PE) fondova. Poslovni anđeli su pojedinci, fizičke osobe koji direktno ulažu vlastiti kapital u poduzeća dok PE/VC fondovi pribavljaju taj kapital privlačeći kvalificirane ulagače da im povjere svoj kapital koji kasnije ulažu u posebno odabrana poduzeća i projekte. Kvalificirani ulagači mogu biti bogati pojedinci i/ili institucionalni ulagači poput specijaliziranih fondova, osiguravajućih društava i drugih. Prikupljeni kapital nakon određenog vremena moraju vratiti investitorima s određenom stopom prinosa. Tim kapitalom kupuju udjele u posebno izabranim poduzećima koja ne kotiraju na burzi te nakon nekoliko godina udjel moraju prodati bilo strateškom partneru, bilo menadžmentu timu poduzeća ili nekom drugom subjektu putem inicijalne javne ponude na burzi. PE/VC fondovi zarađuju na razlici ukupnog ulaganja u poduzeće i prodaje udjela, odnosno putem kapitalne dobiti (Cijanović, Marović i Sruk, 2008).



Slika 6: Financiranje razvoja poduzeća [Dostupno 09.09.2018. na : <http://www.cvca.hr/zastope-i-venture-capital/rjecnik-terminal/>]

3.5.1. Poslovni anđeli

U zemljama s razvijenim financijskim sustavom poslovni anđeli (business angels/angel investors) već duže vrijeme predstavljaju značajan izvor financiranja, ali i mentorske pomoći novim i rastućim poduzećima; pomažu u premošćivanju prepreka između financijskih izvora pojedinaca (poduzetnika, prijatelja i obitelji) i institucionaliziranih investitora, različitih (rizičnih) fondova. Poslovni anđeli su fizičke osobe koje imaju menadžerska iskustva, prodale su vlastito poduzeće, ali i dalje žele sudjelovati u poslovnom okruženju te raspolažu vlastitim kapitalom. Oni ulažu u poduzeća koja su u ranoj razvojnoj fazi te imaju iznadprosječan potencijal rasta, bilo da imaju inovativan/novi proizvod, kvalitetne kadrove, bilo da ima ili bi moglo ostvariti značajan tržišni udio. Uz financije, u najvećem broju slučajeva oni doprinose rastu i razvoju poduzeća u upravljanju kroz sudjelovanje u upravnom odboru, konzultacijama, kao i kroz mrežu kontakata kojoj pripadaju. Prije samog investiranja ugovorom se definiraju međusobni odnosi kao što je iznos kojeg će poslovni anđeo uvesti u poduzeće, na koje vrijeme, po kojoj cijeni i kako će „izaći“ iz poduzeća. U pravilu oni aktivno sudjeluju u poduzeću najčešće kroz preuzimanje mjesta u nadzornom odboru i/ili upravi. Poslovni anđeli ne naplaćuju kamatu ili proviziju tijekom njihove uključenosti u poduzeće već se financiraju prilikom izlaska kroz prodaju vlasničkog udjela. Razlikuju se od fondova rizičnog kapitala (PE/VC) jer ulažu uglavnom

manje iznose te izravnije sudjeluju u operativnom poslovanju poduzeća. Iako su manje poznati javnosti, zbog njihove želje da zadrže tišinu oko svojih ulaganja kako ih ne bi zatrpavali s ponudama za ulaganje, treba ih promatrati kao glavne „igrače“ na financijskim tržištima. Zbog toga se uspostavljaju različiti sustavi spajanja ponude i potražnje, kao što su mreže poslovnih anđela EBAN (European Business Angel Network) i Hrvatska mreža poslovnih anđela – CRANE (Cijanović, Marović i Sruk, 2008).

CRANE je neprofitna udruga koja je pokrenuta 2008. godine kako bi okupila privatne investitore koji su zainteresirani za ulaganja u inovativna poduzeća u ranijim fazama razvoja. U pravilu ulažu u rasponu od 25.000,00 do 250.000,00 eura po projektu te posjeduju know-how, odnosno tehničko i poslovno znanje, poznavaju određenu industriju te kontakte [Dostupno 10.09.2018. na <http://www.crane.hr/o-nama/>].

Točni podaci o broju poduzetničkih projekata i visini ulaganja članova CRANEa nisu javno

Dostupni, no prema informacijama o ukupnim ulaganjima sa službene web stranice, članovi CRANEa su od osnutka Udruge do kraja 2015. godine ukupno investirali više od 23 milijuna kuna što govori o još uvijek slaboj razvijenosti ovog oblika financiranja poslovnog pothvata u Hrvatskoj (Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017).

Kako bi dobili predodžbu o stanju razvijenog financijskog tržišta, za primjer se može uzeti Udruga poslovnih anđela Velike Britanije (UKBAA) koja broji oko 18.000 individualnih investitora te procjenjuje godišnja ulaganja u startup i poduzeća u ranim fazama oko 1.5 milijardi britanskih funta te čini najvažniji i najveći izvor financiranja za takve oblike poduzeća (Izvor: <https://www.ukbaa.org.uk/about/>).

3.5.2. Venture capital i Private equity fondovi

Cijanović, Marović i Sruk navode da private equity (PE) i venture capital (VC) fondovi u suštini predstavljaju fond nekog društva koje upravlja znatnim kapitalom namijenjenim prvenstveno srednjoročnom i dugoročnom investiranju u poduzeća koja u pravilu ne kotiraju na burzi osim u iznimnim slučajevima kada se PE fondovi koriste za otkup svih dionica poduzeća (eng. buyout) na burzi, a ista postaju privatna (eng. public-to-private). Venture capital označava uži pojam te se radi o ulaganju u poduzeće u početnoj fazi ranog rasta/razvoja i ekspanzije. Povrh toga, venture capital podrazumijeva aktivni angažman VC

investitora u menadžmentu poduzeća kao i savjetovanje oko strateških/operativnih poslovnih odluka. Kod private equity investicijama se radi o kapitalu koji se ulaže u vlasničku glavnica drugih poduzeća bez obzira na fazu rasta/razvoja poduzeća u koje se investiralo. Angažman PE fonda u menadžment poduzeća ne mora nužno biti toliko velik, pogotovo kada mu je horizont ulaganja relativno kratak, odnosno motiviran je kapitalnim dobitkom koji se temelji na razlici cijene udjela poduzeća u koje se investiralo. Ciljana veličina investicije i minimalni iznos koji PE/VC fond ulaže u poduzeća povezan je s fazom razvoja poduzeća. Prema tome VC fondovi koji ulažu u ranu fazu razvoja poduzeća obično ulažu minimalno 500.000,00 eura. Dok s druge strane, oni VC fondovi koji su orijentirani na poduzeća u fazi ekspanzije, minimalno ulažu po 10 milijuna eura. PE fondovi koji su posvećeni transakcijama buyouta nerijetko imaju taj minimalni prag investiranja i na nekoliko desetaka milijuna eura. S obzirom na faze ulaganja i investicijsku strategiju, fondovi će kupiti većinske odnosno manjinske udjele u poduzeću ili će kombinirati oba pristupa. Vrlo važna podjela VC/PE fondova je na opće i specijalizirane. Dok su opći fondovi uglavnom vezani uz jednu zemlju gdje namjeravaju iskoristiti prednosti na temelju poznavanja lokalnog tržišta, oni također investiraju u veći broj sektora. S druge strane specijalizirani fondovi investiraju u jednu ili mali broj industrija te često djeluju globalno. Mnogi PE/VC fondovi traže od poduzeća da razviju održivu konkurentnu prednost nad konkurentima kako bi ostvarena interna stopa povrata iznosila 25% ili više. Da bi se tako veliki povrati ostvarili, često se primjenjuje i efekt financijske poluge koji znatno doprinosi ostvarivanju velike stope povrata za ulagače u dionički kapital. No preduvjet za korištenje financijske poluge, da poduzeće može servisirati i dužnički kapital, odnosno cilj korištenja financijske poluge je da poduzeće ostvari veće zarade od cijene po kojoj se zadužuje, bilo da se radi o bankarskom kreditu ili zajmu od PE/VC fonda.

Prva dva venture capital fonda u Hrvatskoj djelovala su već 1997. godine. Radilo se o SEAF Croatia te Copernicus Adriatic koji nisu bili službeno registrirani u Hrvatskoj jer nije postojala zakonska osnova ni regulatorni okvir, već su poslovali kao predstavništva stranih fondova u Hrvatskoj. Njihovo sjedište je bilo u Zagrebu te su ulagali u hrvatske startupe. Bilo je još stranih venture capital fondova s manjim ulaganjima. SEAF Croatia i Copernicus Adriatic prestali su djelovati nakon uobičajenog mandata od 10 godina, a ostali VC fondovi su se povukli početkom financijske krize 2008. godine. Nakon što su se fondovi rizičnog kapitala definirali Zakonom o investicijskim fondovima 2005. godine, osnovana su dva domaća fonda rizičnog kapitala, Quaestus Private Equity i Nexus Alpha [Dostupno 04.09.2018. na <https://lider.media/aktualno/biznis-i-politika/sve-zemlje-koje-su-uspjesno-razvile-venture-capital-industriju-ucinile-su-to-uz-poticanje-drzave/>].

Fondovi za gospodarsku suradnju (FGS) su otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom čije osnivanje je regulirano Zakonom o investicijskim fondovima. U 2011. godini osnovano je pet Fondova koji su udovoljili propisanim uvjetima te dobili odobrenje za rad Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA). Područje ulaganja Fondova su trgovačka društva sa sjedištem u Hrvatskoj, koja isključivo ili pretežito obavljaju svoju djelatnost na području Hrvatske, a predviđeno trajanje ulaganja je 10 godina, uz maksimalno produljenje od 2 godine. U 2013. godini na snagu je stupio Zakon o alternativnim investicijskim fondovima kojim je regulirano poslovanje FGS-ova, te su propisani uvjeti za osnivanje i rad alternativnih investicijskih fondova (AIF) i društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF). U 2015. Godini djelovala su 4 društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima koja su u istoj godini upravljala sa 7 fondova rizičnog kapitala čija se vrijednost kretala od 155 do 600 milijuna kuna (Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017).

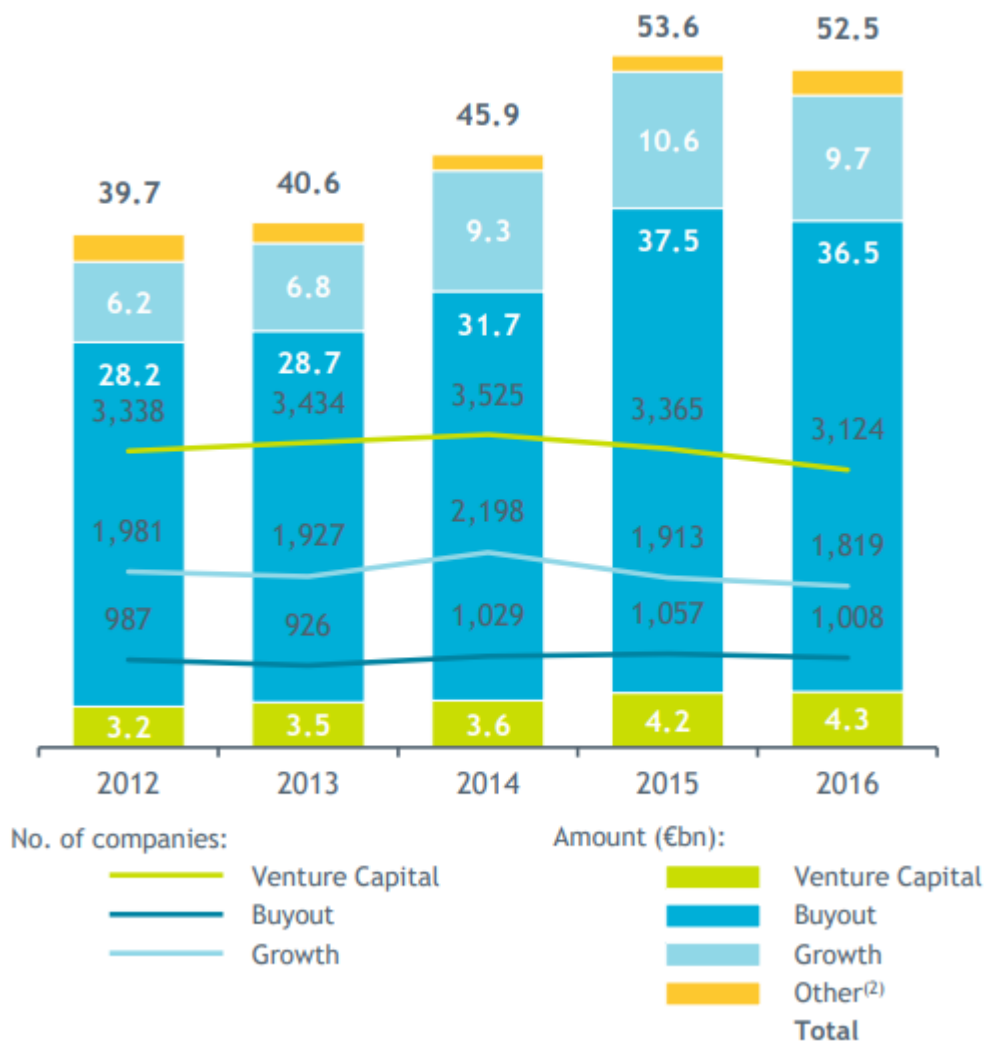
Nadalje Hrvatska država se 2015. godine zadužila kod Svjetske banke za 20 milijuna eura. Taj zajam bio je namijenjen za osnivanje Pilot venture capital fonda kojemu bi cilj bio financiranje inovativnih malih i srednjih te startup poduzeća, a zajam je trebalo platiti iz prihoda od ulaganja fonda tijekom narednih 15 godina. Od tog projekta se odustalo u tišini te je otkazan još u prosincu 2017. godine [Dostupno 04.09.2018. na <https://www.jutarnji.hr/biznis/tvrtke/kako-je-propalo-20-milijuna-eura-za-startupe-svjetska-banka-dala-je-novac-ali-vlada-je-u-tisini-odustala-od-projekta-startupi-pak-i-dalje-odlaze/7147122/>].

Krajem 2015. godini pokrenut je prvi regionalni fond rizičnog kapitala po imenu Enterprise Innovation Fund (ENIF). Investicije ovog Fonda orijentirane su na vlasnički kapital tehnoloških poduzeća koja se nalaze u seed fazi ili u ranim fazama rasta, na području Zapadnog Balkana (Hrvatska, BiH, Makedonija, Kosovo, Crna Gora, Albanija i Srbija). Fond raspolaže s oko 40 milijuna eura (Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2017).

U 2018. godini predstavljen je ESIF Fond rizičnog kapitala. Radi se o prvom fondu za ulaganje vlasničkog kapitala u Hrvatskoj koji će imati koristi od Europskih strukturnih i investicijskih fondova (ESIF). Ovaj financijski proizvod od 35 milijuna eura iz Operativnog programa „Konkurentnost i kohezija 2014.-2020.“ bit će usmjeren na ranije faze ulaganja u svrhu potpore razvoju hrvatskog start up tržišta. Fond će s prvim ulaganjima krenuti 2019. godine (Izvor: <https://www.hbor.hr/predstavljen-esif-fond-rizicnog-kapitala/>).

Prema Invest Europe izvještaju o PE/VC investicijama na području Europe, u 2016. godini ukupan iznos private equity investicija ostao je stabilan u odnosu na 2015. godinu te je iznosio oko 52.5 milijarde eura. Broj financiranih poduzeća se smanjio za 8% u odnosu na 2015. godinu na oko 5.900 subjekata, od čega 83% čine mala i srednje velika poduzeća. Ukupna venture capital ulaganja iste godine iznosila su 4.3 milijarde eura te su se povećala za 2% u odnosu na 2015. godinu, no broj financiranih poduzeća iznosio je 3.000 što je 7% manje u odnosu na prethodnu godinu promatranja. Investicije u fazi preuzimanja, odnosno buyout fazi su iznosile 36.5 milijardi eura u 2016. godini što ukazuje na smanjenje za 3% u odnosu na prethodnu godinu. U istoj godini je bilo više od 1.000 poduzeća predmetom buyout transakcije što je 5% manje u odnosu na 2015. godinu. U fazi ekspanzije, u poduzeća je uloženo 9.7 milijardi eura što je 8% manje u odnosu na 2015. godinu. Od 2012. godine do 2015. godine ukupne private equity investicije imaju stabilan rast dok u razdoblju od 2015. do 2016. godine bilježe blagi pad. Također prema izvještaju Hrvatska pripada skupini zemalja kojima PE/VC investicije u 2016. godini iznose oko 0,012% ukupnog BDP-a dok Europski prosjek iznosi oko 0,336%, što nas svrstava u financijski najnerazvijenije države po tom kriteriju (2016 European Private Equity Activity, 2017).

Investments - Market statistics - Amount & No. of companies



Slika 7: Private equity i venture capital investicije na području Europe u razdoblju od 2012. do 2016. godine (Prema: 2016 European Private Equity Activity, 2017)

3.6. Potencijalni oblici financiranja malih i srednjih poduzeća

Osim već postojećih i utemeljenih izvora eksternog financiranja malih i srednjih poduzeća, razvoj tehnologije i globalizacija financijskog tržišta pridonose stvaranju novih modela financiranja SME sektora. Novim oblicima financiranja cilj je učinkovitije povezati ponudu i potražnju za slobodnim kapitalom te ubrzati i pojednostaviti proces financiranja SME kroz transparentne i sigurne platforme.

3.6.1. Platforma za financiranje malih i srednjih poduzeća „Progress“

Kako bi se smanjilo kreditno financiranje i potaknulo financiranje putem tržišta kapitala Zagrebačka burza je, uz potporu savjetnika kao što su KPMG Croatia i Odvjetničkog društva Mamić, Perić, Reberski, Rimac, osmislila novu trgovinsku platformu „Progress“, koja će malim i srednjim poduzećima, prvo iz Hrvatske, a zatim i iz regije, omogućiti da prikupe kapital za rast poslovanja putem izdavanja dionica ili da se samo listaju te na taj način testiraju atraktivnost svojih dionica na tržištu. Radi se o inovativnom modelu inkubatora za SME sektor, odnosno društva s ograničenom odgovornošću koja se žele pretvoriti u dionička društva i prikupiti potrebna financijska sredstva na burzi. Osim financijskih sredstva, Burza će im pružiti znanja, odnosno pomoći im pri identificiranju adekvatnih savjetnika u tom složenom procesu, osigurati im fer troškove transakcije, savjetovati ih tijekom procesa financiranja te pomoći u osiguravanju mogućih dodatnih sredstava kroz korištenje programa razvojnih banaka. Kako bi pomogla poduzetnicima koji se odluče ući u proces listanja i prikupljanja kapitala, Zagrebačka burza nastojat će kroz trgovinsku platformu Progress osigurati i alternativne izvore financiranja za subvencioniranje savjetnika ili analitičara koji će tijekom procesa pratiti SME subjekt. Ciljna skupina ovog projekta čine mala i srednja poduzeća s kapitalom između 2 i 20 milijuna eura [Dostupno 07.09.2018. na <http://zse.hr/default.aspx?id=77901>].

3.6.2. Platforma za financiranje malih i srednjih poduzeća „Funderbeam“

Funderbeam je estonska crowdfunding platforma osnovana 2013. godine te predstavlja inovativno rješenje koje spaja investitore i startup poduzeća na tržištu kapitala i omogućuje trgovanje udjelima u startup poduzećima. Sama platforma temelji se na blockchain tehnologiji, točnije Bitcoin blockchainu, koja čini sve transakcije brzim, sigurnim te transparentnim. Blockchain tehnologija u ovom primjeru nosi mnogo uloga koje na tradicionalnom tržištu dionica obavlja više posrednika kao što su brokeri i klirinško deponitarno društvo, a to su: izdavanje tokena (digitalnih jedinica/novac), trgovanje tokenima, praćenje investitora te poravnavanje (eng. clearing) transakcija. Funderbeam koristi digitalne tokene od kojih svaka jedinica tokena predstavlja digitalna prava na investicijski ugovor između investitora i društva posebne namjene (SPV) osnovanog u Estoniji s jednim vlasnikom (Vodećeg investitora) koji predstavlja ostale investitore te je sam uložio u startup poduzeće. Razlog tome su niži troškovi i izostanak birokratskih barijera, a startupovi time nemaju desetine ili stotine ulagatelja s kojima razgovaraju već samo jednog i to Vodećeg. ulaganja u određeni startup. Na primjer, ako neki investitor ulaži 100 eura u startup poduzeće, dobit će 100 tokena zauzvrat; svaki token predstavlja dio prava na investicijski ugovor. Budući da se svi podaci bilježe na blockchainu, tokenima se može trgovati na sekundarnom tržištu što ih čini likvidnima. Kada startup uspješno izvrši izlaznu strategiju (eng. exit) putem inicijalne javne ponude (IPO) ili bude akviriran, vlasnici tokena imaju pravo na isplatu proporcionalnu broju tokena koji drže. Takav oblik likvidnosti predstavlja ujedno i ljepotu sekundarnog tržišta Funderbeama – startup investicija može biti prodana u bilo koje vrijeme te ne treba čekati uobičajenih 5+ godina da poduzeće provede jednu od izlaznih strategija. Iako Funderbeam trenutno ne koristi kriptovalute zbog njihove volatilnosti i regulatornog rizika, cilj je u budućnosti koristiti kriptovalute [Dostupno 08.09.2018. na https://blog.funderbeam.com/faq_item/how-does-funderbeam-use-blockchain/].

U 2016. godini osnovano je poduzeće Funderbeam SEE u kojoj Zagrebačka burza ima 20% udjela. Ideja je bila da u prvoj fazi Funderbeam SEE bude usmjeren prema poduzećima iz Hrvatske, Slovenije i Srbije, a u budućnosti na širu regiju. No, od početka su investitori iz cijelog svijeta imali pristup tržištu. Funderbeam u svojoj bazi već sad ima podatke o više od 180.000 poduzeća iz cijelog svijeta, a njegova je posebnost i set naprednih analitičkih alata koji svakom ulagatelju i kompaniji omogućavaju uvid u poslovanje, kretanje cijena udjela, kao i usporedbu s konkurentskim poduzećima sličnog poslovnog modela [Dostupno 08.09.2018. na <http://zse.hr/default.aspx?id=74619>].

Ukupni broj registriranih investitora koje Funderbeam ima u svojoj bazi podataka kreće se oko 37.000 iz 104 država svijeta. U Hrvatskoj je u 2017. godini organizirano 4 kampanje financiranja startup poduzeća te se do kraja 2018. godine planira broj kampanja udvostručiti [Dostupno 08.09.2018. na <http://www.poslovni.hr/startup-i-vase-price/funderbeam-ima-tisucu-investitora-iz-hrvatske-341710>].

3.6.3. Blockchain tehnologija i Initial coin offering (ICO)

Blockchain je decentralizirana i distribuirana baza podataka (ili baza zapisa transakcija) za spremanje podataka, informacija i dokumenata. Često se upotrebljava naziv *distributed ledger* (knjiga transakcija). Transakcije su samo jedna od alternativa što je moguće provoditi s ovom inovativnom tehnologijom. Osim transakcija blockchain se može koristiti za komplicirane postupke, verifikacije i automatizacije. Kroz blockchain ovi procesi postaju transparentni, jeftiniji i sigurniji. *Blockchain* je primjenjiv skoro u svakoj industriji: financije, pravo, energetski sektor, farmacija i posebno u nabavi.

Naziv *Blockchain* se sastoji od dva pojma, a to su "*Block*" koji zastupa transakcije te "*Chain*" koji u prijevodu znači lanac, a spomenute transakciju sprema u jedan lanac. "Gradnja" i kriptiranje novog blocka naziva se još i rudarenje (eng. *mining*). Važno je znati da rudarenje novih blockova nije direktno povezano sa korištenjem blockchaina što dodatno povećava sigurnost blockchaina. Više rudara direktno konkuriraju jedan drugom. U slučaju Bitcoin *blockchaina* veliki broj rudara se natječe u rješavanju kompleksne i vrlo teške matematičke zagonetke, ulažući snagu računala te električnu energiju, kako bi im se omogućila prilika izrudariti sljedeći block sa transakcijama i zapisati u lanac. Tko prvi riješi tu zagonetku njegov trud i rad se prihvati te za nagradu dobije financijsku nagradu u obliku kriptovalute, što je u ovom primjeru bitcoin (BTC).

Blockchain je realiziran kroz distribuiranu i decentraliziranu peer-to-peer mrežu. Transakcije se verificiraju od strane svih sudionika, na primjer bitcoin mreže jer svaki sudionik ima uvid u povijest svih transakcija što tehnologiji daje karakteristiku transparentnosti. Tako verificirane transakcije validiraju, odnosno zapisuju rudari u *blockchain*. Podaci u ovoj mreži su višestruko osigurani što znači da nastupanjem kvara na jednom čvorištu, zbog svoje decentralizirane prirode, mreža će i dalje funkcionirati te smetnje i kvarovi ne utječu na ukupan rad mreže. Podatke koji se jednom zabilježe na blockchain, nije moguće izmanipulirati ili mijenjati [Dostupno 01.09.2018. na <https://bitcoin-radionica.com/osnove-blockchaina/>].

Initial coin offering (ICO) predstavlja proces prikupljanja financijskih sredstava u kojem poduzeće ili fizička osoba izdaje coinove/tokene investitorima za uloženi iznos, najčešće ethera (ETC), bitcoina (BTC) ili fiat novca. Projekti su predstavljeni dokumentom, takozvanim whitepaperom kojim se definira poslovni model projekta, tehnologija, količina coinova/tokena koju će zadržati vlasnici te količina koja će se raspodijeliti investitorima, predviđeni povrat ulaganja, tim ljudi koji stoji iza projekta i druge informacije vezane uz projekt. Iznos ukupno prikupljenih financijskih sredstava određen je od početka te u slučaju da se u prethodno određenom razdoblju ICO procesa ne uspije prikupiti taj iznos, sredstva se vraćaju ulagačima [Dostupno 01.09.2018. na <https://www.cointelligence.com/content/ico-101-all-you-need-to-know-about-creating-an-ico/>].

Ovisno o funkciji, kripto token može biti klasificirani kao utility token ili security token. Dok utility token predstavlja „novac za aplikacije“, security token predstavlja vrijednost, odnosno ima pokriće u realnoj imovini nekog poduzeća. Samim time security tokeni se često tretiraju kao vrijednosni papiri te podliježu regulatornom nadzoru financijskih agencija [Dostupno 01.09.2018. na <https://strategiccoin.com/ico-101-utility-tokens-vs-security-tokens/>].

Kako bi se izbjegla razna neugodna iznenađenja regulatornih agencija pojedinih zemalja, startupovi započinju svoje poslovanje pa tako i prikupljanje financijskih sredstva u državama koje nude definirane regulatorne okvire poslovanja za kripto i ICO industriju. Neke od tih zemalja na području Europe čine Malta, Švicarska, Estonija, Luksemburg i Slovenija. Hrvatska kao i obično, zaostaje za ostalim zemljama po pitanju regulative što nas svrstava u neatraktivnu poziciju s poduzetničke i investitorske perspektive. U Hrvatskoj, državna tijela kao što Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) ograđuju se od kripto industrije te upozoravaju na rizičnost ulaganja u kriptovalute i ICO. Porezna uprava nije definirala zakonom već mišljenjem da: „*Trgovanje bitcoinima smatra se financijskom transakcijom, sukladno presudi Suda EU-a u predmetu C-264/14, od 22. listopada 2015. te se slijedom prethodno navedenog, na dohodak ostvaren po osnovi trgovanja bitcoinima, kao i svim ostalim kriptovalutama, plaća porez na dohodak po osnovi kapitalnih dobitaka*“ [Dostupno 11.09.2018. na https://www.porezna-uprava.hr/HR_publicacije/Lists/mislenje33/Display.aspx?id=19590].

Usprkos problemima na tržištu rada u Hrvatskoj nema pozitivnih pomaka u suradnji državnih agencija s blockchain industrijom. S druge strane državni tajnik u uredu premijera Slovenije Tadej Slapnik, na konferenciji je izjavio da se u Sloveniji otvorilo 13 000 radnih mjesta zbog direktne i indirektna povezanosti s razvojem blockchain tehnologije i projektima koji rade na tom razvoju. Prvi Hrvatski ICO koji je htio probiti regulatorni led te provesti ICO u Hrvatskoj kao društvo s ograničenom odgovornošću, Mint Media d.o.o. s projektom CookUp. Radilo se o ideji platforme koja bi se bazirala na blockchain tehnologiji i spajala ljude koji vole kuhati s onima koji traže kvalitetan obrok kroz dining evente i unajmljivanjem Chefa. Osim toga svako korištenje aplikacije automatski bi usmjerilo frakciju transakcije u humanitarne svrhe. Nažalost ICO nije bio uspješno proveden povodom deficita minimalno traženih financijskih sredstva (eng. soft cap) za pokretanje platforme. Iako ICO nije uspio, udruga za blockchain i kriptovalute (UBIK) pomoći će hrvatskim poduzećima koja žele u budućnosti raditi projekte na području blockchain tehnologije, da iste rade u Hrvatskoj umjesto u inozemstvu [Dostupno 11.09.2018. na <https://crobotcoin.com/cookup-ico/>].

Potencijal koji ovaj oblik financiranja projekata nosi prikazuju podaci iz 2013. godine kada je prikupljeno 800.000 USD za financiranje 2 projekta. U 2017. godini, na taj način prikupljeno je 7 milijardi USD i financirano 552 projekta, a već u prvih pet mjeseci 2018. godine prikupljeno je 13.7 milijardi USD te je financirano 537 projekata. Najveći ICO do danas bio je EOS projekt koji je prikupio 4.1 milijarde USD kroz dvije faze. Prva faza je trajala 5 dana te je prikupljeno 185 milijuna USD, dok je druga faza trajala 350 dana kada je prikupljeno više od 3.9 milijarde USD (Initial Coin Offering – A strategic perspective, 2018).

Tablica 15: Podaci o provedenim ICOima u razdoblju od 2013 do 5.2018. godine

| Godina | Prosječno trajanje ICO u danima | Milijuna USD/ICO | Ukupan broj ICO | Ukupno prikupljeno u milijunima USD |
|---------------|---------------------------------|------------------|-----------------|-------------------------------------|
| 2013 | 41 | 0,4 | 2 | 0,8 |
| 2014 | 68 | 3,8 | 8 | 30,5 |
| 2015 | 32 | 1,0 | 10 | 9,9 |
| 2016 | 39 | 5,1 | 49 | 252,0 |
| 2017 | 29 | 12,8 | 552 | 7,043,3 |
| do 5.2018 | 48 | 25,5 | 537 | 13,712,8 |
| UKUPNO | 38 | 18,2 | 1,158 | 21,049,4 |

(Prema: Initial Coin Offering – A strategic perspective, 2018)

4. Zaključak

Na temelju prikupljenih i analiziranih podataka o broju poduzeća, zaposlenih, prihodu i izvozu neosporno se može konstatirati da sektor malih i srednjih poduzeća predstavlja okosnicu gospodarstva Republike Hrvatske. Zakonski je kategorizacija veličine poduzeća usklađena s kategorizacijom poduzeća zemalja EU što olakšava komparaciju ključnih indikatora SME sektora. Uspoređujući prikupljene podatke hrvatskih poduzeća s onima iz Europske unije, vidljivo je da u zadnje tri promatrane godine SME sektor bilježi porast broja malih i srednjih poduzeća te zaposlenosti u oba promatrana područja, iako Hrvatska blago zaostaje u odnosu na relativno povećanje EU. Osim administrativnih prepreka za provođenje poduzetničke aktivnosti, nedovoljne razvijenosti financijskog tržišta, nedostatka edukacije usmjerene na razvoj poduzetničkih znanja i vještina, korupcija u Hrvatskoj još uvijek je na visokoj razini što je potvrdio indeks percepcije korupcije koji Hrvatsku svrstava među najkorumpiranije države Europe. Iako se raspoloživost različitih oblika financiranja za mala i srednja poduzeća povećala u posljednjih pet godina u Hrvatskoj, krediti banaka su i dalje najdominantniji izvor financiranja. U takvom bankocentričnom financijskom sustavu, mala i srednja poduzeća nepovoljno se zadužuju kako bi opstala, a često nisu u mogućnosti ispuniti rigorozne uvjete banaka te radi investicija od 50.000 do 100.000 eura odlaze preko granice tražiti bolja rješenja. Kako bi se takvi slučajevi izbjegli, HBOR nudi dodatne komplementarne usluge financiranja putem kreditnih programa, a HAMAG-BICRO putem financijskih potpora, jamstva, zajmova i bespovratnih potpora. Financiranje malog i srednjeg poduzetništva putem EU fondova eksponencijalno je poraslo u 2017. godini, no i dalje postoji značajan prostor za povlačenje raspoloživih sredstava. Za rizičnije faze poduzetničkih pothvata, pristup financijskim sredstvima je vrlo ograničen. Dok u zemljama s razvijenim financijskim sustavima poslovni anđeli predstavljaju glavni izvor financiranja za *startup* poduzeća te *venture capital* i *private equity* fondovi za mala i srednja poduzeća, u Hrvatskoj se posljednjih godina vide neki pokušaji i pomaci uspostave tog segmenta, no i dalje bez značajnijih rezultata. U posljednje dvije godine, globalno se počeo koristiti ICO proces prikupljanja financijskih sredstava koji se temelji na *blockchain* tehnologiji kako bi se izbjegli dugotrajni, skupocjeni i nacionalnim granicama ograničeni slični modeli. Velik broj država bori

se kako bi privuklo poduzetnike i investitore sa cijelog svijeta, prilagođavajući regulatorne okvire za što jednostavniju poslovnu klimu. Hrvatska, nažalost, dosad nije prepoznala potencijal koji ta industrija predstavlja za zaposlenost, broj novih poduzeća, državne prihode i opće zadovoljstvo, već se formiraju razne udruge koje se bave lobiranjem i proaktivnim upućivanjem državnih tijela na tehnologiju te savjetovanjem mladih poduzetnika koji se bave *blockchain* tehnologijom.

Popis Literature

1. Bistričić, A., Agatić, A., Kuzman, Z., (2011). *Značaj poslovanja malih i srednjih poduzeća u gospodarstvu Republike Hrvatske i gospodarstvima zemalja Europske unije*, Pomorstvo, Vol.25, No.1, 145-158, preuzeto 21.08.2018. s <https://hrcak.srce.hr/69644>
2. Blockchain radionica, Službena web stranica dostupna 01.09.2018. na <https://bitcoin-radionica.com/osnove-blockchaina/>
3. Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2012). *Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj*, Preuzeto 20.08.2018. s <http://www.cepor.hr/izvjesce-o-malim-i-srednjim-poduzecima-u-hrvatskoj/>
4. Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2016). *Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj*, Preuzeto 20.08.2018. s <http://www.cepor.hr/izvjesce-o-malim-i-srednjim-poduzecima-u-hrvatskoj/>
5. Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2017). *Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj*, Preuzeto 20.08.2018. s <http://www.cepor.hr/izvjesce-o-malim-i-srednjim-poduzecima-u-hrvatskoj/>
6. Cvijanović, V., Marović, M., Sruck, B., (2008). *Financiranje malih i srednjih poduzeća*, Zagreb: Binoza press d.o.o.
7. Europski fondovi, COSME program za konkurentnost malih i srednjih poduzeća, Preuzeto 15.08.2018. s <http://europski-fondovi.eu/sites/default/files/COSME.pdf>
8. Europska komisija, H2020 rezultati u realnom vremenu, Dostupno 06.09.2018. na <https://webgate.ec.europa.eu/dashboard/sense/app/93297a69-09fd-4ef5-889f-b83c4e21d33e/sheet/erUXRa/state/analysis>
9. Europska komisija (2017). *SME access to finance conditions 2017 SAFE results – EU*, Preuzeto 05.09.2018. s https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys_en
10. Europska komisija (2016). SBA Fact Sheet Croatia, Preuzeto 24.08.2018. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/22382/attachments/5/translations/en/renditions/native>
11. Europska komisija (2014)., Horizon 2020 ukratko, Luxembourg: Ured za publikacije Europske unije, Preuzeto 15.08.2018. s https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/sites/horizon2020/files/H2020_HR_KI_0213413HRN.pdf

12. Europski parlament, Informativni članci o Europskoj uniji, Preuzeto 02.09.2018. na <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/63/mala-i-srednja-poduzeca>
13. Financijska agencija (FINA) (2018). *Financijski rezultati poduzetnika po veličinama u 2017. godini*, Preuzeto 02.09.2018. s <https://www.fina.hr/Default.aspx?art=13197>
14. Funderbeam, Službena web stranica dostupna 08.09.2018. na <https://www.funderbeam.com/>
15. Gjenero, O., *Fondovi rizičnog kapitala u vrijeme krize*, Preuzeto 07.09.2018. s <http://arhiva.ericsson.hr:8080/etk/novine/kom0212/33.pdf>
16. Grgas, G., (2018). *Kako je propalo 20 milijuna eura za startupe*, Jutarnji list, Dostupno 04.09.2018. na <https://www.jutarnji.hr/biznis/tvrtke/kako-je-propalo-20-milijuna-eura-za-startupe-svjetska-banka-dala-je-novac-ali-vlada-je-u-tisini-odustala-od-projekta-startupi-pak-i-dalje-odlaze/7147122/>
17. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (2017). *Godišnje izvješće 2016.*, Preuzeto 02.09.2018. s <https://hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2017/11/HAMAG-BICRO-Godi%C5%A1nje-izvje%C5%A1%C4%87e-2016-final.pdf>
18. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije, *ESIF pojedinačna jamstva*, Preuzeto 02.09.2018. s <https://hamagbicro.hr/wp-content/uploads/2016/08/Program-ESIF-pojedina%C4%8Dna-jamstva-1-1.pdf>
19. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije, Službena web stranica dostupna 02.09.2018. na <https://hamagbicro.hr/>
20. Hrvatska banka za obnovu i razvitak, (2018). *Godišnji financijski izvještaj za 2017. godinu*, Preuzeto 05.09.2018. s <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/financijska-izvjesca-pregled-preuzimanje/>
21. Hrvatska banka za obnovu i razvitak, (2017). *Program kreditiranja poduzetništva žena*, Preuzeto 06.09.2018. s <https://www.hbor.hr/start-up-zene-mladi-inovatori/>
22. Hrvatska banka za obnovu i razvitak, (2017). *Program kreditiranja poduzetništva mladih*, Preuzeto 06.09.2018. s <https://www.hbor.hr/start-up-zene-mladi-inovatori/>
23. Hrvatska banka za obnovu i razvitak, (2017). *Program kreditiranja pronalazaka*, Preuzeto 06.09.2018. s <https://www.hbor.hr/start-up-zene-mladi-inovatori/>
24. Hrvatska banka za obnovu i razvitak, (2017). *Program kreditiranja poduzetnika početnika*, Preuzeto 06.09.2018. s <https://www.hbor.hr/start-up-zene-mladi-inovatori/>
25. Hrvatska banka za obnovu i razvitak, Službena web stranica dostupna 05.09.2018. na <https://www.hbor.hr>
26. Hrvatska mreža poslovnih anđela, Službena web stranica dostupna 10.09.2018. na <http://www.crane.hr/o-nama/>

27. Hrvatski portal okvirnog programa EU za istraživanja i inovacije, Obzor 2020., Dostupno 18.08.2018. na <http://www.obzor2020.hr/obzor2020/sto-je-obzor-2020>
28. Hrvatska private equity i venture capital asocijacija, službena web stranica dostupna 09.09.2018. na <http://www.cvca.hr>
29. Hrvatska udruga banaka (2018)., *Financiranje mikro, malih i srednjih poduzeća: otvorena pitanja*, broj 64, Preuzeto 01.09.2018. s <http://www.hub.hr/hr/hub-analize-64-financiranje-mikro-malih-i-srednjih-poduze%C4%87a-otvorena-pitanja>
30. Institut za javne financije, *Pojmovnik javnih financija, Europska unija - ekonomska politika*, Preuzeto 02.09.2018. s <http://www.ijf.hr/hr/korisne-informacije/pojmovnik-javnih-financija/15/europska-unija-ekonomska-politika/40/lisabonska-strategija/332>
31. Invest Europe (2017). *2016 European Private Equity Activity*, Preuzeto 04.09.2018. s <https://www.investeurope.eu/media/651727/invest-europe-2016-european-private-equity-activity-final.pdf>
32. Kovačić, D., (2017) *Financijski rezultati poslovanja izvoznika u 2016. godini*, Preuzeto 02.09.2018. s <https://lider.events/izvoz-2017/wp-content/uploads/sites/15/2017/08/Dragutin-Kova%C4%8Di%C4%87-Fina.pdf>
33. Klancir L. (2018). *CookUp - revolucija u kuhanju kreće iz Hrvatske*, Dostupno 11.09.2018. na <https://crobotcoin.com/cookup-ico/>
34. Lider Media (2015). *Sve zemlje koje su uspješno razvile venture capital industriju učinile su to uz poticanje države*, Dostupno 04.09.2018. na <https://lider.media/aktualno/biznis-i-politika/sve-zemlje-koje-su-uspjesno-razvile-venture-capital-industriju-ucinile-su-to-uz-poticanje-drzave/>
35. Ministarstvo poduzetništva i obrta (2013). *Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013. -2020.*, preuzeto 01.09.2018. s <http://www.europski-fondovi.eu/sites/default/files/dokumenti/Strategy-HR-Final.pdf>
36. Ministarstvo poduzetništva i obrta, COSME program, Dostupno 28.08.2018. na <https://poduzetnistvo.gov.hr/arhiva/stranice/eu-programi-i-projekti/cosme-program-novi-program-europske-unije-za-poticanje-konkurentnosti-malih-i-srednjih-poduzeca-u-razdoblju-2014-2020/518>
37. Muller P. et al., (2015). *Annual Report on European SMEs 2014/2015, SMEs start hiring again*, Preuzeto 04.09.2018. s <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/16341/attachments/2/translations/en/renditions/native>
38. Muller P. et al., (2017). *Annual Report on European SMEs 2016/2017, Focus on self-employment*, Preuzeto 02.09.2018. s https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review-2016_en

39. Mreža poslovnih anđela Velike Britanije, Službena stranica dostupna 10.09.2018. na <https://www.ukbaa.org.uk/about/>
40. Poslovni dnevnik (2018), Funderbeam ima tisuću investitora iz Hrvatske, Dostupno 08.09.2018. na <http://www.poslovni.hr/startup-i-vase-price/funderbeam-ima-tisucu-investitora-iz-hrvatske-341710>
41. Porezna uprava (2018). *Porezni tretman kapitalnih dobitaka po osnovi trgovanja kriptovalutama*, Dostupno 11.09.2018. na https://www.porezna-uprava.hr/HR_publicacije/Lists/mislenie33/Display.aspx?id=19590
42. Prohaska, Z. i Olgić Draženović, B. (2005). *Programi financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj*, International Conference Entrepreneurship and Macroeconomic Management: conference proceedings, Ekonomski fakultet Rijeka, Sveučilište u Rijeci, Vol. 2, No. 3, str. 605-618
43. Singer et al., (2018). *Što čini Hrvatsku (ne)poduzetničkom zemljom?*, Preuzeto 25.08.2018. s <https://www.cepor.hr/rezultati-istrazivanja-gem-hrvatska-2017/>
44. Središnji državni portal (2018). *Poduzetnička infrastruktura*, Preuzeto 01.09.2018. s <https://gov.hr/moja-uprava/poslovanje/pokretanje-poslovanja/poduzetnicka-infrastruktura/1842>
45. Sameeh T. (2018). *ICO 101 – How to create your first ICO*, Dostupno 01.09.2018. na <https://www.cointelligence.com/content/ico-101-all-you-need-to-know-about-creating-an-ico/>
46. Vlada Republike Hrvatske, *Europa 2020*, Preuzeto 01.09.2018. s <https://vlada.gov.hr/europa-2020/19454>
47. Vidučić, Lj., (2012). *Mala i srednja poduzeća*, Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
48. Wilmoth J., *ICO Utility Tokens vs. Security Tokens*, Dostupno 01.09.2018. na <https://strategiccoin.com/ico-101-utility-tokens-vs-security-tokens/>
49. Wymenga, P. et al., (2011). *Annual Report on European SMEs 2010/2011, Are EU SMEs recovering from the crisis?*, Preuzeto 02.09.2018. s <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/15770/attachments/1/translations/en/renditions/native>
50. Zagrebačka burza, *Zagrebačka burza predstavlja Funderbeam SEE – novi model financiranja startupova*, Dostupno 08.09.2018. na <http://zse.hr/default.aspx?id=74619>
51. Zagrebačka burza, *Zagrebačka burza predstavila „Progress“ – novu trgovinsku platformu za mala i srednja poduzeća*, Dostupno 07.09.2018. na <http://zse.hr/default.aspx?id=77901>
52. Zakon o računovodstvu NN 78/15, 134/15, 120/16. Preuzeto 20.08.2018. s <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>

53. Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13 i 121/16. Preuzeto 20.08.2018. s <https://www.zakon.hr/z/527/Zakon-o-poticanju-razvoja-malog-gospodarstva>
54. Diemers, D., et. al (2018). Initial Coin Offerings – A Strategic Perspective, Preuzeto 11.09.2018. na https://cryptovalley.swiss/wp-content/uploads/20180628_PwC-S-CVA-ICO-Report_EN.pdf

Popis slika

| | |
|---|----|
| Slika 1: Kretanje malih i srednjih poduzeća, zaposlenosti i dodane vrijednosti u razdoblju od 2008. do 2016. godine (2008=100) (Annual Report on European SMEs 2016/2017, 2017) | 14 |
| Slika 2 : Izvori financiranja malih i srednjih poduzeća iz EU u zadnjih 6 mjeseci u 2015., 2016. i 2017. godini (Survey on the access to finance of enterprises, 2017) | 15 |
| Slika 3: Razvojno-financijski ciklus poduzeća (HUB analize 64, 2018)..... | 18 |
| Slika 4: Model ocjenjivanja credit spreada od strane kreditora (Prema: Vidučić, 2012) | 20 |
| Slika 5: Organizacijska struktura HBOR-a..... | 23 |
| Slika 6: Financiranje razvoja poduzeća | 42 |
| Slika 7: Private equity i venture capital investicije na području Europe u razdoblju od 2012. do 2016. godine | 47 |

Popis tablica

| | |
|--|----|
| Tablica 1: Kriteriji razvrstavanja subjekata malog gospodarstva u RH i EU | 4 |
| Tablica 2: Broj pravnih subjekata koji čine Poduzetničku infrastrukturu RH u 2017. godini u Registru pri MINGO | 6 |
| Tablica 3: Udio SME sektora u ukupnom broju poduzeća Hrvatske od 2015. do 2017. godine | 9 |
| Tablica 4: Udio SME sektora u gospodarstvu Hrvatske od 2015. do 2017. Godine | 10 |
| Tablica 5: Udio SME u ukupnom broju poduzeća u EU s izuzećem financijskog sektora | 13 |
| Tablica 6: Ocjene kvalitete pristupa novcima u razdoblju od 2015. do 2017. godine | 19 |
| Tablica 7: Kreditni plasmani izraženi u HRK po segmentima poduzeća (prema: HUB analize 64, 2018)..... | 20 |
| Tablica 8: Uvjeti odobravanja kratkoročnih/dugoročnih kredita SME sektoru u Hrvatskoj 2016. godine | 22 |
| Tablica 9: Uvjeti kreditiranja poduzetništva žena | 25 |
| Tablica 10: Uvjeti kreditiranja poduzetnika početnika | 26 |
| Tablica 11: Uvjeti kreditiranja poduzetništva mladih | 27 |
| Tablica 12: Uvjeti kreditiranja inovacija | 28 |
| Tablica 13: Programi ESIF zajmova | 33 |
| Tablica 14: Zaprimljeni, odobreni i odbijeni zahtjevi za ESIF zajomve u 2016. godini..... | 34 |
| Tablica 15: Podaci o provedenim ICOima u razdoblju od 2013 do 5.2018. godine | 53 |

Popis grafikona

| | |
|---|----|
| Grafikon 1: Ukupan prihod, izvoz i zaposlenost prema veličini poduzeća u 2017. godini..... | 11 |
| Grafikon 2: Omjer loših kredita u razdoblju od 2012. do 2017. godine..... | 21 |
| Grafikon 3: Iznos odobrenih jamstava u 2015. i 2016. godini po programima..... | 32 |
| Grafikon 4: Broj financiranih projekata prema programu H2020 u razdoblju od 2014. do 2018. godine | 40 |