

Dr.sc. Dean Učkar, izvanredni profesor

Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Josip Grgić, univ.spec.oec.*

Hrvatska banka za obnovu i razvitak

SPECIFIČNOSTI FINANCIRANJA SEKTORA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ I USPOREDBA SA STANJEM U EUROPSKOJ UNIJI

SAŽETAK

Malim i srednjim poduzećima pristup izvorima financiranja je otežan uslijed nedovoljne razine kapitala i drugih sredstava osiguranja. Kada poduzetnici traže financijska sredstva za svoje dugoročne investicije, kreditori se suočavaju s asimetričnim podacima, visokim rizicima neotplate takvih kredita, te visokim prosječnim transakcijskim troškovima. Kreditori iz tih razloga često odbijaju zahtjeve za kreditiranjem ili ih kreditiraju po nepovoljnim kamatnim stopama čime se ostvaruje negativna selekcija, a nakon transakcije i moralni hazard. U takvim okolnostima poduzetnici moraju osigurati dokaz o ostalim sredstvima osiguranja koje posjeduju. S obzirom da mali i srednji poduzetnici najčešće ne posjeduju dostatnu količinu kolaterala, a posjeduju i malu kapitalnu bazu, jedno od mogućih rješenja ovog problema je upotreba državnih kreditnih jamstava koja omogućuju dostupnost kapitala. Ovim radom predstavljene su karakteristike jamstvenog sustava u Republici Hrvatskoj, a kroz njegovu komparaciju sa stanjem i karakteristikama jamstvenih sustava zemalja Europske unije izneseni su prijedlozi za povećanjem njegove efikasnosti u smislu korištenja strukturnih fondova Europske unije i uvođenjem sustava kontra-jamstava. Time bi se i razina ostvarenog multiplikatora povećala i približila onima karakterističnima za zemlje Europske unije.

Ključne riječi: *mali i srednji poduzetnici, nedostatnost kapitala, jamstveni sustavi, multiplikatori jamstvenog kapitala.*

* Stavovi ili mišljenja autora nužno ne odražavaju stavove i mišljenja HBOR-a.

UVOD

Mala i srednja poduzeća (engl. Small and Medium-sized Enterprises, u nastavku SME) čine okosnicu gospodarskog rasta svake zemlje. Za razliku od velikih poduzeća, nova mala i srednja poduzeća svakodnevno se otvaraju na rastućim inozemnim, ali i domaćem tržištu. Razlog otvaranja upravo takvih oblika poduzeća leži u njihovoj lakšoj prilagodbi potrebama tržišta uz znatno manja financijska ulaganja.

SME sektor se smatra najzaslužnijim za gospodarski rast i razvoj svake zemlje jer prvenstveno predstavlja osnovu za smanjenje stupnja nezaposlenosti. To proizlazi iz njegove karakteristike kao izrazito radno intenzivnog sektora, za razliku od velikih poduzeća koja su uobičajeno kapitalno intenzivna. SME sektor pruža mogućnost primjene suvremenih rješenja, prakse i know-how metoda iz razvijenih zemalja kroz transfer suvremene tehnologije, neprestano inoviranje i razmjerno ulaganje u istraživanje i razvoj. Zahvaljujući svojoj veličini, SME sektor se smatra najfleksibilnijim segmentom gospodarstva svake zemlje te je njima prilagodba tržišnim promjenama i uključivanje u svjetske trgovinske tokove lakše nego velikim poduzećima sa formiranom rigidnom organizacijskom i financijskom strukturom.

Zbog svih ovih razloga, pravilno formuliranje mjera koje će podupirati razvoj SME sektora je od vitalnog interesa za svako gospodarstvo, a u uvjetima Republike Hrvatske još i značajnije. Stoga je analiza koja slijedi bitna za razumijevanje pozicije u kojoj se SME sektor trenutno nalazi u Republici Hrvatskoj, kao i za definiranje mjera koje će poticati njegov rast i razvoj.

KARAKTERISTIKE SEKTORA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Uobičajeno se smatra da bi malo i srednje poduzetništvo u svakoj državi, pa tako i u Republici Hrvatskoj, trebalo imati ključnu ulogu u njezinom budućem gospodarskom razvoju. Takvo mišljenje proizlazi iz stajališta da mala i srednja poduzeća zapošljavaju većinu radne snage, da su zbog svoje

veličine prilagodljivija promjenama gospodarskih prilika, te da sukladno tome brže reagiraju na tržišne prilike i tehnološki razvoj. Razvojem sektora malog i srednjeg poduzetništva smanjuje se stopa nezaposlenosti u nekom gospodarstvu, a ujedno može doprinijeti jačanju konkurentnosti i produktivnosti cjelokupnog gospodarstva. Posljedično, to će potaknuti rast ukupnih prihoda državnog proračuna, kao i dohotka po stanovniku sa svim pozitivnim posljedicama koje takva makroekonomska varijabla nosi sa sobom.

Tablica 1. Kriteriji razvrstavanja subjekata malog gospodarstva

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

Izvor: Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva (NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13.); Učkar, D., Grgić, J. (2015). *Credit Guarantees as a Method of Starting Investments in the SME Sector*, u Krtalić, S., Drejerska, N. (urednici), *Economic Policy Today: Political Rhetoric or a True Reform*. Juraj Dobrila University of Pula, Faculty of Economics and Tourism „Dr. Mijo Mirković“. Pula. str. 272.

Prije same analize SME sektora potrebno ga je definirati. Po tom pitanju postoji nesuglasica između odredbi Zakona o računovodstvu (NN 109/07, 54/13, 121/14, 78/15.) i Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva (NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13.) u pogledu kriterija broja zaposlenih pri razvrstavanju poduzeća na mala i srednja. Izmjenama Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva kriteriji razvrstavanja poduzetnika po veličini su usklađeni s kriterijima koje primjenjuje EU (Preporuka Europske komisije 2003/361/EC od 06.05.2003.) te su oni prikazani tablicom 1.

U Republici Hrvatskoj razvoj SME sektora je povezan s primjenom Strategije razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj za razdoblje 2013-2020. godine. Navedenom strategijom postavljen je opći cilj razvoja SME sektora koji se definira povećanjem konkurentnosti malog gospodarstva u Republici Hrvatskoj, a ona će se postići ispunjenjem sljedećih strateških

ciljeva (Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013.-2020., str. 34-38):

1. poboljšanje ekonomske uspješnosti – unapređenjem ekonomske uspješnosti maloga gospodarstva u sektorima prerađivačke industrije i usluga većim ulaganjem u istraživanje i razvoj, višim stupnjem inovacija, rastom izvoza te daljnjim razvojem poslovnih mreža i povezanosti;
2. poboljšani pristup financiranju – razvijanjem različitih financijskih mogućnosti za subjekte maloga gospodarstva te uklanjanjem financijskog jaza za malo gospodarstvo;
3. promocija poduzetništva – pružanjem potpore osnivanju novih poduzeća, povećanjem broja aktivnih poduzeća i jačanjem institucija koje pružaju potporu poduzetnicima kako bi se na taj način pridonijelo ravnomjernijem i uravnoteženom razvoju hrvatskih regija;
4. poboljšanje poduzetničkih vještina – pružanjem potpore većem razvoju subjekata malog gospodarstva jačanjem njihove uprave, uvođenjem i djelovanjem većeg broja visokokvalificiranih zaposlenika, te pružanjem potpore cjeloživotnom učenju zaposlenih u subjektima maloga gospodarstva;
5. poboljšano poslovno okruženje – nadogradnjom ostvarenog napretka uklanjanjem administrativnih opterećenja i olakšavanjem poslovanja u Hrvatskoj.

Ispunjenje postavljenih ciljeva najbolje je pratiti kroz analizu stanja SME sektora u Republici Hrvatskoj. Iako se ova konkretna strategija odnosi na nadolazeće razdoblje, i prije njenog postavljanja postojali su slični strateški ciljevi čiji se rezultati reflektiraju u sadašnjem stanju SME sektora.

Kroz tablice 2 i 3 moguće je dobiti uvid u trend kretanja pojedinih varijabli kojima se uobičajeno opisuje stanje SME sektora. Pri tome tablica 2 prikazuje podatke na makro razini SME sektora dobivene zbrajanjem pripadajućih stavki za sva poduzeća. Također, izračunati su i udjeli koje pojedina varijabla ima unutar čitavog skupa poduzeća (SME sektor i velika poduzeća). Tablica 3 formirana je na mikro razini te prikazuje prosječne vrijednosti pokazatelja za svako pojedinačno poduzeće unutar SME sektora. Pri tome su podaci o ostvarenoj dobiti, kao i pokazatelji profitabilnosti

investicije (ROI) i profitabilnosti kapitala (ROE) izračunati samo za ona poduzeća koja su prikazala pozitivan financijski rezultat.

Tablica 2. Agregirani financijski pokazatelji SME sektora u Republici Hrvatskoj za razdoblje od 2008. do 2013. godine

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Broj SME poduzeća	89.203	90.884	96.383	98.171	96.906	100.841
- udio	99,5%	99,5%	99,6%	99,6%	99,6%	99,7%
Broj zaposlenih	618.841	587.235	572.467	574.230	556.621	565.112
- udio	66,3%	66,0%	66,6%	67,4%	67,1%	68,0%
Ukupni prihodi	380.306	323.717	308.830	324.658	311.740	319.214
- udio	53,6%	52,8%	51,6%	52,0%	51,1%	52,1%
Ukupni rashodi	368.027	319.156	312.176	321.780	311.157	316.417
- udio	53,7%	52,9%	52,6%	52,5%	51,8%	52,3%
Konsolidirani financijski rezultat	7.845	1.318	-6.511	-181	-1.919	86

Napomena: ukupni prihodi, ukupni rashodi i konsolidirani financijski rezultat iskazani su u milijunima kuna.

Izvor: izračun autora prema Hrvatska gospodarska komora. (2015). *Gospodarska kretanja 2015*. Vol. 1/2. Zagreb. str. 78.

Na razini cjelokupnog gospodarstva uočljiv je suprotan trend kretanja broja SME poduzeća i zaposlenih osoba u tim poduzećima. Dok ukupan broj poduzeća koja spadaju u SME sektor raste tijekom analiziranih godina, istovremeno se bilježi pad broja zaposlenih. Budući da u isto vrijeme dolazi do zatvaranja mnogih velikih poduzeća, to rezultira da relativni pokazatelj udjela djelatnika zaposlenih u SME sektoru u odnosu na sve sektore zapravo raste sa 66,3% na 68%. Pri tome mala i srednja poduzeća u prosjeku imaju 6 zaposlenih osoba, dok analitički podaci za prosječno malo poduzeće govore da je prosječan broj djelatnika 4, a kod srednjih poduzeća je u prosjeku zaposleno 119 djelatnika.

Promatrajući financijski rezultat, odnosno ostvarenu prosječnu dobit može se uočiti njeno opadanje tijekom analiziranog razdoblja. Nadalje, uočljivo je i da pokazatelj profitabilnosti kapitala pokazuje neočekivano visoke vrijednosti proizišle iz značajnog korištenja financijske poluge. Sa pokazateljem profitabilnosti investicija to nije slučaj.

Tablica 3. Financijski pokazatelji sektora malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj

Pokazatelj	Vrijednost prosječnih pokazatelja po godinama					
	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
broj zaposlenih	6,5	7,0	6,5	6,0	5,8	6,3
dobit nakon poreza (u HRK)	218.993	220.808	168.844	154.011	184.493	176.341
ROI	8,74%	7,64%	5,38%	4,81%	6,10%	5,22%
ROE	13,16%	12,39%	9,25%	10,33%	14,28%	13,58%
koeficijent zaduženosti	0,64	0,65	0,65	0,70	0,72	0,74
udio kratkor. obveza u pasivi	0,39	0,40	0,38	0,40	0,43	0,44

Izvor: Učkar, D., Grgić, J. (2015). *Credit Guarantees as a Method of Starting Investments in the SME Sector*, u Krtalić, S., Drejerska, N. (urednici), *Economic Policy Today: Political Rhetoric or a True Reform*. Juraj Dobrila University of Pula, Faculty of Economics and Tourism „Dr. Mijo Mirković“. Pula. str. 272.

Prateći kretanje koeficijenta zaduženosti može se zaključiti da poduzeća u SME sektoru svoju imovinu financiraju uglavnom iz tuđih izvora financiranja. Ono što zabrinjava je činjenica da je većina takvog dužničkog financiranja kratkoročnog karaktera. Manjak povoljnih izvora dugoročnog financiranja ima za posljedicu smanjenje mogućnosti pokretanja novih kapitalnih investicija sa svim negativnim posljedicama koje takvo stanje uzrokuje. Kao jedno od mogućih rješenja takvog stanja je uspostava efikasnog jamstvenog sustava koji bi smanjio rizičnost poduzeća u SME sektoru te na taj način omogućio snižavanje troška njihova financiranja.

ULOGA JAMSTVENOG SUSTAVA U FINANCIRANJU SEKTORA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

Problemi financiranja sektora malih i srednjih poduzeća

Unatoč većoj fleksibilnosti koju pruža mala veličina poduzeća, postoje i negativni aspekti koji su povezani s njihovom veličinom. Mala i srednja poduzeća se češće od velikih poduzeća suočavaju s problemima u

financiranju svog poslovanja, a pogotovo novih investicija. Suočavaju se i s većim kamatnim stopama te užim izborom mogućnosti financiranja od većih poduzeća. Jedan od razloga je sigurno i mali kapital koji kreditorima nije dovoljan kao sredstvo osiguranja u slučaju nedovoljne efikasnosti investicije i nemogućnosti redovne otplate kredita. Ranjivija su i osjetljivija na lošu regulaciju i druge poteškoće s institucionalnim okruženjem (npr. na korupciju), suočavaju se i s većim kamatnim stopama te užim izborom mogućnosti financiranja nego veće tvrtke (HUB Analize 22, 2010.). Mala i srednja poduzeća vezana su uz brojne rizike koji obilježavaju njihovo poslovanje. Posebno naglašen segment su mikro i mala poduzeća gdje je funkcioniranje poduzeća vezano uz veoma mali broj ljudi te su time više izloženi riziku upravljanja. Takva poduzeća često nemaju strateško planiranje nego poslovne planove temelje na sklonostima vlasnika.

Uz tržišne neuspjehe koji mogu biti uzrok kreditnog racioniranja, mali poduzetnici često nemaju pristup kreditnim sredstvima zbog fiksnih troškova obrade takvih zahtjeva koje kreditori često smatraju previsokim nasuprot zaradi od takvih plasmana. Problem fiksnih troškova obrade postaje još očitiji kod mikro kredita gdje visoki troškovi obrade često nadmašuju niske marže.

Green (2003.) u svojem radu sistematizira rezultate mnogih istraživanja vezanih uz financiranje SME sektora te se slaže s većinom autora oko prepreka za financiranje malih i srednjih poduzeća te kao glavne prepreke navodi: visoke administrativne troškove, percepciju visokog rizika financiranja takvih poduzeća, asimetrične informacije i manjak sredstava osiguranja. Green prenosi istraživanje Gudgera (1998.), koji navodi da su administrativni troškovi obrade kredita fiksni, te da jedinični trošak pada sa rastom veličine odobrenog kredita. Troškovi su i veći ako mala i srednja poduzeća nisu uključena na isti način u obradu kreditnog zahtjeva što traži dodatne troškove implementacije za kreditora. Green se slaže sa Stiglitzom u činjenici da asimetrične informacije kod SME sektora dovode do pojave moralnog hazarda i negativne selekcije posljedično uzrokujući kreditno racioniranje (ograničavanje) SME sektora.

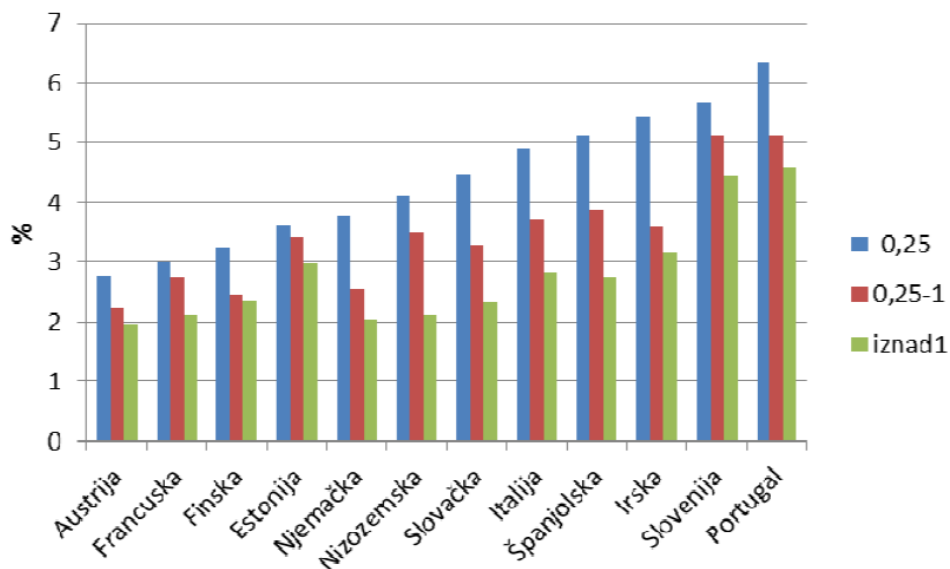
Kreditori mala i srednja poduzeća smatraju rizičnima iz nekoliko razloga. Zbog svoje veličine, manjih sredstava za strateško planiranje i marketing,

stopa gašenja ovakvih poduzeća relativno je visoka. Mnoga takva poduzeća se razvijaju putem obiteljskog novca te često ne mogu dokumentirati svoju kreditnu prošlost (Green, 2003.). Pri kreditnoj procjeni, kreditorima je kao primarni instrument osiguranja najvažniji očekivani novčani tok projekta, što u slučajevima učestalosti asimetričnih informacija ne može biti primjenjivo. Kreditori se tada od rizika štite uzimanjem kolaterala u obliku nekretnina i pokretnina, obično u procijenjenim iznosima znatno iznad vrijednosti samog kredita jer je takve oblike osiguranja odnosno kolaterala često teško naplatiti zbog sporosti pravnih sustava ili manjka potražnje na tržištu. Do sličnih rezultata dolazi i Oehring koji u svojem istraživanju utvrđuje da europske banke obično uzimaju sredstva osiguranja oko 120% iznosa kredita, dok ti postotci u Južnoj Americi rastu i do 300% iznosa kredita (Oehring, 1995).

Problemi s financiranjem malih i srednjih poduzeća su univerzalni za mnoge zemlje Europske unije. Prema istraživanju Europske središnje banke, problemi sa pristupom financiranju se nalaze na drugom mjestu na listi poslovnih problema poduzeća SME sektora. Pri tome je kao najveći problem SME sektora naveden problem pronalaska kupaca (European Central Bank, 2013: 24). O univerzalno percipiranoj većoj rizičnosti malih i srednjih poduzeća, a sukladno tome i višim troškovima financiranja, svjedoči i prikaz na grafikonu 1.

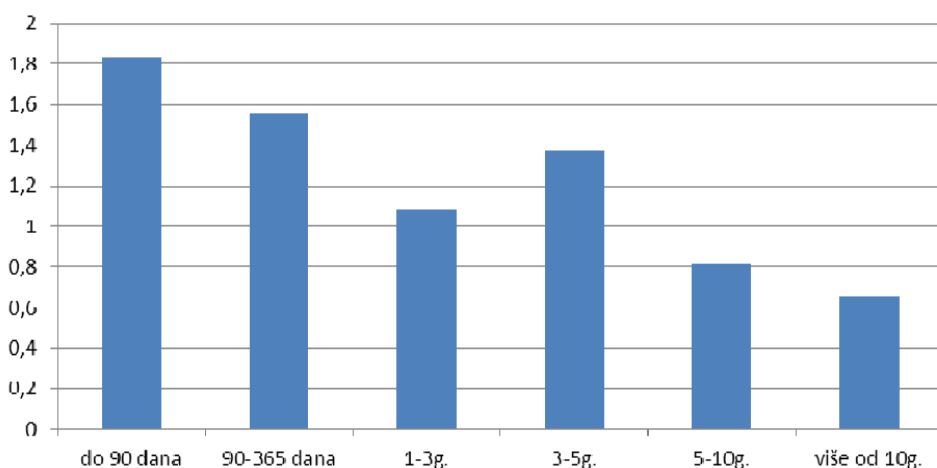
Iako ovdje predočene kamatne stope ne predstavljaju isključivo trošak kredita malim i srednjim poduzećima, prikazana klasifikacija svih novoodobrenih kredita prema njihovoj veličini može se figurativno poistovjetiti sa kreditima malim i srednjim poduzećima (krediti od 250 tisuća do milijun eura), odnosno velikim poduzećima (veličine preko 1 milijuna eura). Iz ovog prikaza lako su uočljive dvije pravilnosti. Kamatna stopa na kredita manjih iznosa (malim poduzećima) je u svim promatranim zemljama veća od kamatnih stopa na zajmove većih iznosa (velikim poduzećima). Također, kamatne stope su u prosjeku veće u slabije razvijenim zemljama eurozone. Do istih zaključaka se može doći i analizom grafikona 2 usporedbom premije rizika koja je obračunata na male kredite u odnosu na velike kredite. Logična poveznica sa SME poduzećima i velikim poduzećima je i ovdje prisutna.

Grafikon 1: Kamatne stope na novoodobrene kredite poduzećima prema iznosu kredita u milijunima eura u prosincu 2013. godine za odabrane članice eurozone



Izvor: HUB. (2014). Financiranje malih i srednjih poduzeća u krizi: Što smo naučili i što se još može napraviti. HUB Analize, broj 47. Zagreb, str. 7.

Grafikon 2: Premije rizika na male kredite do 250 tisuća EUR naspram kredita iznad 1 milijun EUR u % i za različitu ročnost



Izvor: HUB. (2015). Prvi znaci oporavka malih i srednjih poduzeća: Kako ojačati ulogu rizičnog kapitala. HUB Analize, broj 52. Zagreb, str. 7.

Osim problema skupljeg financiranja za poduzeća SME sektora, još jedan problem je i tzv. „investicijska rupa“ za kredite iznosa od 2 milijuna kuna do 20 milijuna kuna što predstavljaju glavninu kredita SME sektoru kod većih investicija. Kako je prethodno rečeno, financiranje SME poduzeća koja su u početnim fazama svoga razvoja, počiva većinom na vlastitim sredstvima, kao i sredstvima povezanih osoba, prijatelja, rodbine i sl. Takvi izvori financiranja dostatni su za prikupljanje početnih sredstava donje razine investicijske rupe.

No, na svom razvojnog putu, poduzeću vlastita sredstva u jednom trenutku postaju nedostatna za daljnji rast i razvoj. Iznosi kredita od 20 milijuna kuna i više na raspolaganju su uglavnom velikim poduzećima koja mogu ponuditi kvalitetan kolateral. Što se tiče malih i srednjih poduzeća, fondovi rizičnog kapitala su ti koji nastupaju na ovom mjestu ulažući u visokorizične investicije SME poduzeća, a svoju ukupnu izloženost riziku smanjuju kroz proces diverzifikacije. Međutim, investicijska rupa koja nastaje zbog nedostatka ponude kreditnih sredstava u iznosima između spomenutih granica predstavlja ozbiljno financijsko i razvojno ograničenje SME sektoru jer ovakvi krediti su potrebni poduzećima za prelazak u višu razvojnu fazu, odnosno za prelazak iz srednjeg u veliko poduzeće. Potencijalno rješenje ovog problema moguće je kroz uspostavu efikasnog jamstvenog sustava.

Financiranje sektora putem jamstvenog sustava

Sustav financiranja malih i srednjih poduzeća koji počiva na parcijalnim kreditnim jamstvima je nešto što koriste mnoge zemlje svijeta (Beck, Klapper i Mendoza, 2008). Karakteristika takvih jamstvenih sustava je subsidijarnost što znači da do naplate kreditnog potraživanja od davatelja jamstva može doći samo u slučaju kada glavni dužnik nije u stanju samostalno servisirati svoje kreditno zaduženje. Budući da izdano jamstvo umanjuje rizičnost kreditnog plasmana kojeg banka odobrava poduzećima SME sektora, moguća je njegova uporaba kao kolaterala povećavajući dostupnost financijskih sredstava istome.

Određena slika o važnosti jamstvenog sustava kao izvora financijskih sredstva za mala i srednja poduzeća može se steći analizom tablice 4 i

grafikona 3. Iz tablice 4 vidljivo je da Mađarska, Rumunjska, Italija i Portugal postižu najviše iznose odobrenih kreditnih jamstava izraženih kroz udjele u ostvarenom BDP-u. Oni se u prosjeku kreću oko 1% BDP-a. Također, vidljiv je i blagi pad iskazanog udjela kod gotovo svih analiziranih zemalja.

Do tog pada ipak ne dolazi zbog smanjenja iznosa kreditnih jamstava već zbog porasta ostvarenog BDP-a. Takav zaključak proizlazi iz analize grafikona 3 gdje je vidljiv porast apsolutnih vrijednosti odobrenih kreditnih jamstava. Izuzetak predstavlja razdoblje koje je nastupilo nakon izbivanja svjetske financijske i ekonomske krize, odnosno od 2009. godine. Neovisno o tom poremećaju, dugoročni trend je i dalje rastući.

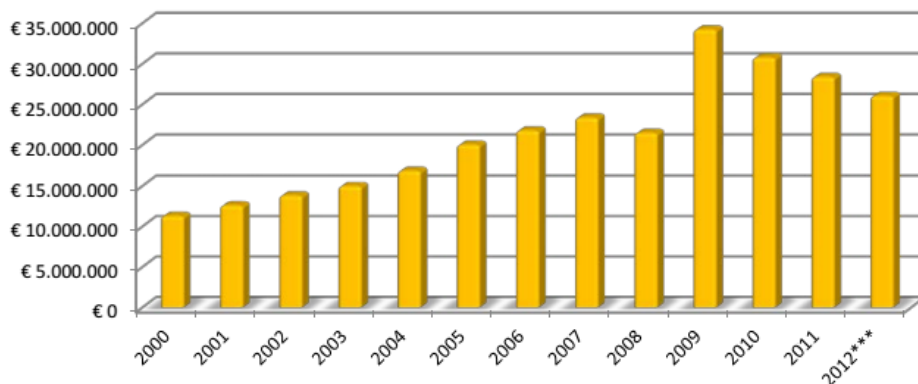
Tablica 4: Volumen odobrenih jamstava kao udio BDP-a odabranih zemalja (iznosi u postocima)

Zemlja	2010.	2011.	2012.*
Austrija	0,04	0,03	0,026
Belgija	0,07	0,07	0,061
Bugarska	0,08	0,10	0,029
Češka	0,22	0,04	0,049
Estonija	0,47	0,34	0,342
Francuska	0,35	0,31	0,283
Njemačka	0,052	0,05	0,041
Grčka	0,09	0,0015	0,003
Mađarska	1,34	1,10	1,191
Italija	0,83	0,81	0,712
Letonija	0,26	0,23	0,107
Litva	0,29	0,29	0,181
Luksemburg	n/a	0,0018	0,0003
Nizozemska	0,13	0,15	0,081
Poljska	0,05	0,08	0,062
Portugal	1,04	0,43	0,521
Rumunjska	0,68	0,92	1,011
Rusija	n/a	n/a	0,006
Španjolska	0,17	0,12	0,092
Slovačka	0,11	0,13	0,000
Slovenija	0,24	0,21	0,143

* Procijenjene vrijednosti

Izvor: European Association of Mutual Guarantee Societies. (2013). AECM Statistics 2012. Brussels. str. 10-11.

Grafikon 3: Volumen odobrenih kreditnih jamstava (u tisućama EUR)



*** Procijenjene vrijednosti

Izvor: European Association of Mutual Guarantee Societies. (2013). AECM: Statistic leaflet of AECM Members: figures 2013. Rome. str. 10.

O opravdanosti kreditnih jamstava kao instrumenata državne intervencije objavljena su brojna znanstvena istraživanja. Detaljan pregled takvih istraživanja moguće je pronaći u radu Učkara i Grgića (2015). Iako rezultati prikazanih i analiziranih istraživanja iskazuju dvojni karakter pa ističu pozitivne, ali i negativne strane jamstvenog sustava, ipak je prevladavajuće mišljenje da su jamstveni sustavi koristan instrument u povećanju dostupnosti izvora financiranja za mala i srednja poduzeća. Štoviše, Učkar i Grgić u svojem istraživanju nad 45.371 poduzećem u razdoblju od 2007. do 2012. godine dolaze do zaključka da je jamstveni sustav doprinio povećanju efikasnosti, stabilnosti financiranja i profitabilnosti onih poduzeća koja su koristila jamstva u odnosu na ona poduzeća koja u istom razdoblju nisu koristila tu mogućnost.

EFIKASNOST KREDITNIH JAMSTAVA KAO INSTRUMENTA DRŽAVNE INTERVENCIJE

Trenutno stanje jamstvenog sustava Republike Hrvatske

Većinu današnjeg jamstvenog sustava u Republici Hrvatskoj čini Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG BICRO) koja djeluje na području cijele Republike Hrvatske i četiri razvojne agencije koje

imaju lokalni karakter. To su Istarska razvojna agencija (IDA), Zagorska razvojna agencija (ZARA), Razvojna agencija Zadarske županije (ZADRA) i Garancijska agencija Varaždinske županije (GARA). Osnovna obilježja hrvatskog jamstvenog sustava prikazana su u tablici 5.

Kroz prikazanu tablicu moguće je uočiti da između jamstvenih agencija u Republici Hrvatskoj postoje značajne razlike. Uloga nacionalne agencije HAMAG BICRO-a je pri tome veoma naglašena po maksimalno mogućem iznosu odobrenog kreditnog jamstva, po najvećoj dozvoljenoj pokrivenosti odobrenog kredita (čak do 80%), kao i po prevladavajućem udjelu u ukupno odobrenim jamstvima u Republici Hrvatskoj u analiziranom razdoblju od 2007. do 2012. godine (odobrili su 80% od svih odobrenih jamstava koji su u tom razdoblju iznosili 1,17 milijardi kuna).

Tablica 5: Osnovne karakteristike jamstvenog sustava u Republici Hrvatskoj 2012. godine

Obilježja	HAMAG BICRO	ZARA	ZADRA	GARA	IDA
starost jamstvenih shema (u godinama)	17	5	5	6	7
iznos maksimalnog jamstva (u 000 HRK)	18.000	400	140	/	/
maksimalna pokrivenost jamstvom (u %)	80%	50%	70%	45%	50%
maksimalno trajanje jamstva (u godinama)	/	10	5	10	/
temeljni kapital jamstvenog fonda (u 000 HRK)	/	1.500	3.800	3.000	5.000
visina naknade za jamstva (u %)	1%	1%	0,8%	1%	0,2%
udio odobrenih jamstava 2007-2012. (u %)	80%	2%	2%	8%	8%
prosječna visina jamstava 2007-2012. (u 000 HRK)	1.204,5	171,4	86,6	112,3	74,3
ostvareni multiplikatori 2007-2012.	/	2,4	0,57	3,44	1,5

Izvor: Izračun autora

Još jedna specifičnost agencije HAMAG BICRO je i u tome što nema definiran temeljni kapital, već kao proračunski korisnik ima jamstveni kapital određen odlukom Vlade Republike Hrvatske u iznosu od 2 milijarde kuna. Iz tog razloga nije moguće za HAMAG BICRO izračunati jamstveni multiplikator koji se dobiva dijeljenjem iznosa odobrenih jamstava s raspoloživim temeljnim kapitalom institucije.

Potreba za povećanjem efikasnosti jamstvenog sustava Republike Hrvatske

Osim problema investicijske rupe, koji je iz prethodne tablice vidljiv kroz pokazatelj prosječne visine odobrenih jamstava, dodatan motiv za povećanjem efikasnosti jamstvenog sustava u Republici Hrvatskoj vidljiv je i kroz analizu pokazatelja ostvarenih multiplikatora. Prilikom ustrojavanja jamstvenog sustava po modelu multiplikatora i po načelu subsidijarnosti, nastoji se omogućiti poduzetnicima veći pristup kreditnim sredstvima. Pri tome je jedna od temeljnih pretpostavki osnivanja jamstvenih fondova teza da sustav jamstava daje veću dodanu vrijednost po uloženoj novčanoj jedinici u usporedbi sa sustavom bespovratnih potpora. Prema toj tezi, jamstveni multiplikator mora uvijek biti veći od 1.

Multiplikator brojni autori smatraju dobrim indikatorom intenziteta korištenja određenih jamstvenih sustava. Efekt multiplikatora važan je argument za implementaciju jamstvenih sustava u svijetu (Honohan (2010.) i Levitsky (1997.)). Ako jamstvena institucija ima visok multiplikator, to znači da je uspjela u mobiliziranju relativno velikog iznosa sredstava za financiranje SME poduzeća. Visok multiplikator često ovisi o potražnji za kreditnim sredstvima, popularnosti jamstvene sheme i općenito dobrim informacijama o ponudi jamstvenih proizvoda. Nizak multiplikator najčešće je rezultat lošeg ugleda jamstvene institucije zbog loših programa ili nemogućnosti ispunjavanja svojih obveza.

Iskustva europskih jamstvenih institucija pokazuju da transparentne procedure, razumne naknade i mala stopa gubitaka imaju ključnu ulogu u rastu ugleda jamstvenih institucija (European Central Bank, 2013). Europsko iskustvo također pokazuje da kontra jamstva za manje jamstvene sustave mogu povećati povjerenje kreditora u takve institucije. Smanjenje

multiplikatora može biti rezultat povećanja kapitala institucije budući da se smanjuje omjer dostupnog kapitala i izdanih jamstava.

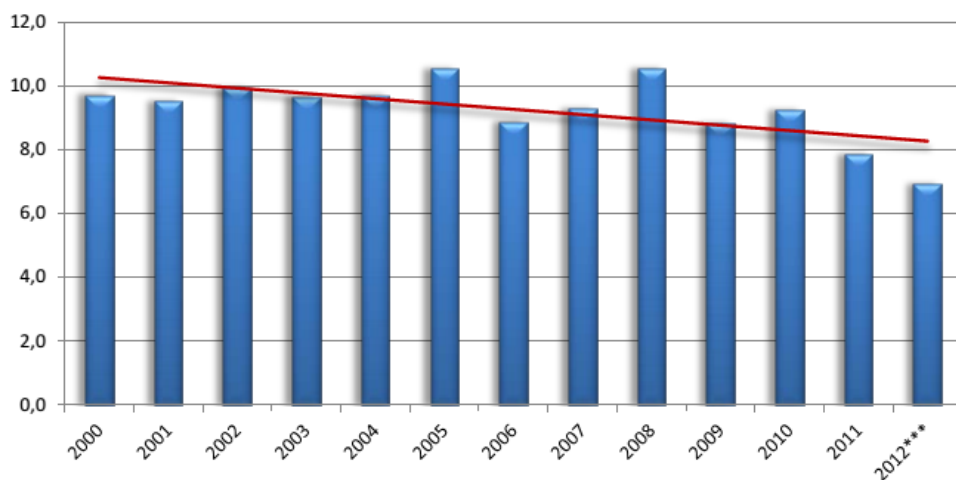
Visok multiplikator može označavati i slabost jamstvenog sustava. U slučaju izrazitog rasta broja jamstava koja se pozivaju na naplatu visok multiplikator može prouzročiti stečaj institucije. Multiplikator obično raste s dužinom postojanja određene jamstvene institucije budući da jamstvena shema koja tek počinje raditi treba vrijeme za skupljanje kapitala, ugleda i vrijeme za izdavanje jamstava. Prema Levitskom (1997.), multiplikator manji od 3 nakon prvih pet godina poslovanja treba potaknuti na razmišljanje je li jamstvena shema efikasna. Deelen i Molenaar (2004.) smatraju da uspješna jamstvena institucija mora držati ostvareni multiplikator na razini između 5:1 do maksimalno 10:1, gdje 1 označava kapital institucije, a 5 ili 10 iznos izdanih jamstava. U slučaju da multiplikator ne prelazi omjer 1:1 autori smatraju da fond ne ispunjava svoju misiju. U slučaju odnosa od 1:1 bolje bi bilo davati sredstva direktno poduzećima SME sektora.

Multiplikatori mogu biti ograničeni i državnim propisima za financijske institucije ili internim pravilima pojedinih jamstvenih sustava. Green (2003.) smatra da u zemljama koje imaju nestabilne ekonomske rezultate multiplikator zbog opreznosti ne bi trebao biti veći od 10. Graham Bannock & Partners Ltd. (1997.) u svojoj studiji smatra da se fond koji uspije održati jamstveni multiplikator na razini od 4:1 ili više kroz nekoliko ekonomskih ciklusa može smatrati uspješnim. Također, smatra da u cilju održivosti jamstvene sheme jamstveni multiplikator ne bi trebao prelaziti omjer 10:1. Green (2003.) navodi kako mnoge jamstvene sheme, pogotovo u tranzicijskim zemljama, ne uspijevaju postići razine multiplikatora koje bi bile ili značajne ili optimalne. Kao razlog navodi činjenicu da nemaju razvijen obujam jamstvenog poslovanja što može biti rezultat prevelike doze opreznosti u izdavanju jamstava, ali i kreditorovog ignoriranja sheme. Green navodi zanimljivu činjenicu da se visina multiplikatora u određenim slučajevima povećava kod institucija koje gube kapital zbog brojnih zahtjeva za plaćanjem, čime omjer koji čini multiplikator raste.

Što se tiče visine ostvarenih jamstvenih multiplikatora u Republici Hrvatskoj oni su prikazani u tablici 5. Osim agencije HAMAG BICRO za koju

nije moguće izračunati pokazatelj multiplikatora, vidljivo je i da agencija ZADRA ostvaruje nedovoljni pokazatelj multiplikatora koji je manji od jedan. Za usporedbu ovim ostvarenim vrijednostima, kroz grafikon 4 se daje prikaz prosječnih ostvarenih vrijednosti multiplikatora za jamstvene sustave zemalja članica AECM (obuhvaća 40 jamstvenih agencija iz 20 EU zemalja, Crne Gore, Rusije i Turske).

Grafikon 4: Ostvareni multiplikatori članica AECM



*** Procijenjene vrijednosti

Izvor: European Association of Mutual Guarantee Societies. (2013). AECM: Statistic leaflet of AECM Members: figures 2013. Rome. str. 12.

Iz grafikona je vidljivo da se u prosjeku razine multiplikatora kreću između 8 i 10 što po prethodno navedenim istraživanjima predstavlja pokazatelj efikasnog jamstvenog sustava. Iako je primjetan blagi opadajući trend zadnjih analiziranih godina, i dalje su te razine multiplikatora na puno višim razinama nego što je to u Republici Hrvatskoj što upućuje na zaključak da bi trebalo dodatnim mjerama poduprijeti daljnji razvitak jamstvenog sustava u cilju postizanja zacrtanih mjera rasta gospodarske aktivnosti.

Postoji potencijalno veliki broj razloga za takve rezultate, a dio kojih bi mogao biti primjenjiv u Republici Hrvatskoj. Jamstveni sustavi u Europi dio su financijske industrije, podložni pravnoj regulativi i financijskom nadzoru, što utječe na međusobno povjerenje svih sudionika. Jamstveni sustavi rade u skladu s tržišnim pravilima s ciljem pružanja podrške

održivim poduzetničkim projektima. Proces odlučivanja se kod jamstvenih institucija razlikuje od onog kod komercijalnih kreditora utoliko što se jamstvene institucije koncentriraju više na kvalitativne vrijednosti projekta. U EU postoje i tzv. kontra-jamstva te europska platforma kontra-jamstava koju je osnovala Europska komisija, a njome upravlja Europski investicijski fond (EIF). Jamstvene institucije koriste sredstva iz strukturnih fondova Europske unije. Većina jamstvenih institucija u Europskoj uniji koristi princip multiplikatora te preko visine ostvarenog multiplikatora vlastitih sredstava mjeri svoju uspješnost. Većina izdaje i jamstva kao državnu potporu čime omogućuje dobivanje jamstva za poduzetnike po uvjetima povoljnijim od tržišnih.

Poseban uspjeh ostvaruju uzajamne jamstvene institucije jer uspješno eliminiraju rizik asimetričnih informacija zbog izrazite informiranosti o poduzetnicima kojima daju sredstva. Nakon eliminacije asimetričnih informacija posljedično pada rizik od negative selekcije i moralnog hazarda. Za razliku od jamstvenih institucija u Europi, regionalne jamstvene institucije u Republici Hrvatskoj u pravilu ne dosežu svoj željeni multiplikator u razini 5:1. Sve osim ZADRA-e ostvaruju multiplikatore veće od 1 i time zadovoljavaju minimalan cilj svake jamstvene institucije u pogledu efikasnosti korištenja sredstava. Unatoč ostvarenju jamstvenih multiplikatora većih od 1, u prosjeku zajedno daju manje od 20 jamstava godišnje te time njihov utjecaj na SME sektor ima izrazito ograničavajući učinak. S obzirom da je prosječna starost regionalnih jamstvenih institucija na kraju promatranog razdoblja iznosila 6 godina, ostvareni multiplikatori su trebali biti značajno veći.

S ulaskom Republike Hrvatske u Europsku Uniju otvara se mogućnost korištenja i strukturnih sredstava za kreditna jamstva, točnije onih iz Europskog regionalnog razvojnog fonda (ERDF). ERDF pruža sufinanciranje u postotku od 85%, dok države članice moraju osigurati 15% sredstava. Ranije u tekstu naveden je podatak da većina jamstvenih institucija u Europskoj Uniji koristi model multiplikatora zbog dokazano boljeg učinka, koji se očituje u lakšem prihvaćanju za suradnju od strane poslovnih banaka, a onda posljedično veće potražnje za jamstvima. Ta potražnja se može izraziti brojčano u obliku ostvarenog multiplikatora sredstava. Za ovakve modele su dostupna sredstva Europskog investicijskog fonda (EIF)

koji izdaje kontra jamstva i tako smanjuje rizike za institucije koje izdaju jamstva za poduzetničke kredite. Model izdavanja jamstava od strane regionalnih agencija također može imati koristi od sredstava iz strukturnih fondova Europske Unije. Uz korištenje tih sredstava za jačanje njihovog jamstvenog kapitala, rizici se mogu dodatno smanjiti korištenjem kontra jamstava EIF-a.

To bi zasigurno utjecalo na veću potražnju za njihovim jamstvima. Uz jasniju strukturu jamstvenog kapitala, omogućilo bi se i jednostavnije odlučivanje o izdavanju jamstava, kao i o isplati aktiviranih jamstava. S obzirom da ove institucije većinom izdaju jamstva za mikro kredite, ima smisla i uvođenje portfolio jamstva, gdje se odluka o odobrenju jamstva prepušta banci, uz prethodno propisane uvjete i povremenu kontrolu.

Kompliciranost procedura prilikom izdavanja jamstava i manjak transparentnosti mogući su uzroci relativno malih ostvarenih multiplikatora regionalnih jamstvenih institucija.

S obzirom da u trenutku pisanja ovog rada Republika Hrvatska, iako formalno izišla iz ekonomske krize, i dalje ne uspijeva ostvariti značajniji gospodarski rast, uloga kreditnih jamstava mora biti od još većeg značaja za razvoj malih i srednjih poduzeća kao važne karike u ukupnom gospodarstvu. Kreditna jamstva se u EU, ali i u svijetu, koriste u značajnoj mjeri kao mjera ekonomske politike u prevladavanju financijskog jaza za mala i srednja poduzeća. Kako Republika Hrvatska još ne koristi strukturne fondove za financiranje svojih jamstvenih sustava, u ovom području se u budućnosti može ostvariti izraziti rast iznosa izdanih jamstava, a time i smanjivanje financijskog jaza za male i srednje poduzetnike. Oblikovanje kreditno jamstvenih sustava od ključnog je značaja za njihovo funkcioniranje.

U kombinaciji sa većom razinom transparentnosti, novim jamstvenim proizvodima, načinom izdavanja jamstava te većim dostupnim kapitalom za izdavanje jamstava, u budućnosti mogu dovesti do izrazitog rasta izdanih jamstava, mjereno multiplikatorom kao mjerom efikasnosti angažiranih sredstava. Za njihovu dugoročnu stabilnost bitno je da ostanu važna mjera ekonomske politike te da država stalno osigurava njihovu vjerodostojnost i

sigurnost poslovanja. Rezultat će biti partnerski odnos s poslovnim bankama na većoj razini, a sve u korist malih i srednjih poduzeća koja će onda imati pristup većem broju kredita za financiranje svojih dugoročnih investicija.

ZAKLJUČAK

Analizom stanja SME sektora u Republici Hrvatskoj ustanovljeni su brojni problemi kojima su takva poduzeća izložena. Ukoliko se fokusiramo na specifičan cilj ovog rada, tada se kao posebne probleme mogu izdvojiti oni vezani uz financiranje. Općenito se poduzeća SME sektora smatraju rizičnijima, a sukladno tome su i troškovi financiranja izraženi kroz kamatnu stopu po dostupnim kreditima viši. Osim problema viših troškova financiranja, značajan problem malim i srednjim poduzećima je i tzv. investicijska rupa za kredite vrijednosti od 2 do 20 milijuna kuna. Naime, ustanovljen je manjak raspoloživih izvora financiranja u navedenoj veličini što postavlja dodatan problem za poduzeća koja nastoje pokrenuti novi investicijski ciklus. Nedostatak takvih kredita ima negativne posljedice na mogućnost rasta i razvoja poduzeća, otežavajući mu prijelaz iz kategorije srednjih poduzeća u kategoriju velikih poduzeća.

Kao potencijalno rješenje ovakvog nedostatka financijskih sredstava, kao i njihove skupoće, autori sugeriraju značajnije korištenje jamstvenog sustava. Usporedbom podataka o hrvatskom jamstvenom sustavu sa usporedivim podacima na razini Europske unije, došlo se do zaključka da postoji značajan prostor za njegovo unaprjeđenje. Prostor za rast jamstvenog sustava vidljiv je usporedbom ostvarenih multiplikatora, kao i uvođenjem mogućnosti uporabe kontra-jamstava, te korištenja strukturnih fondova Europske unije. S time na umu, i ovaj rad predstavlja mali doprinos kreatorima ekonomske politike u Republici Hrvatskoj za ulaganjem daljnjih napora u osmišljavanju mjera kojima bi se povećala efikasnost jamstvenog sustava.

LITERATURA

1. Beck, T., Klapper, L.F., Mendoza J.C. (2008). The Typology of Partial Credit Guarantee Funds around the World. Policy Research Working Paper No. 4771. The World Bank. Development Research Group. Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC.
2. Deelen, L., Molenaar, K. (2004). Guarantee Funds for Small Enterprises - A manual for guarantee fund managers. International Labour Organization (ILO). Geneva
3. European Association of Mutual Guarantee Societies (2013). AECM Statistics 2012. Brussels.
4. European Association of Mutual Guarantee Societies (2013). AECM: Statistic leaflet of AECM Members: figures 2013. Rome.
5. European Central Bank. (2013). Survey on the Access to Finance of Small and Medium Sized Enterprises in the Euro Area: April 2013 to September 2013. Frankfurt.
6. European Commission. (2003). Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. (2003/361/EC).
7. European Commission. (2014). A Partial and Fragile Recovery: Annual Report on European SMEs 2013/2014.
8. Graham Bannock & Partners Ltd. (1997). Credit Guarantee Schemes for Small Business Lending: A Global Perspective. London.
9. Green, A. (2003). Credit Guarantee Schemes for Small Enterprises: An Effective Instrument to Promote Private Sector-Led Growth?. Working Paper No. 10. SME Technical Working Papers Series. United Nations Industrial Development Organization. Small and Medium Enterprises Branch, Programme Development and Technical Cooperation Division. Vienna.
10. Gudger M. (1998). Credit Guarantees – An Assessment of the State of Knowledge and New Avenues of Research. FAO. Rome.
11. Honohan, P. (2010). Partial Credit Guarantees: Principles and Practice. Journal of Financial Stability. 6(1). 1-9.
12. Hrvatska gospodarska komora (2015). Gospodarska kretanja 2015. Vol. 1/2. Zagreb.
13. HUB (2010). Financiranje malih i srednjih poduzeća u krizi: Između želja i mogućnosti. HUB Analize. 22. Zagreb.
14. HUB (2014). Financiranje malih i srednjih poduzeća u krizi: Što smo naučili i što se još može napraviti. HUB Analize. 47. Zagreb.

15. HUB (2015). Prvi znaci oporavka malih i srednjih poduzeća: Kako ojačati ulogu rizičnog kapitala. HUB Analize. 52. Zagreb.
16. Levitsky, J. (1997). Best Practice in Credit Guarantee Schemes. The Financier. 4(1-2). 5-11.
17. Ministarstvo poduzetništva i obrta RH. (2013). Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013.-2020. Vlada Republike Hrvatske. Zagreb.
18. Oehring, E. (1995). Credit Guarantee Scheme for the Small Business Sector: An Interim Assessment After 8 Years in Latin America. Local Guarantee Funds, Fundusz Wspólpracy. Warsaw.
19. Singer, S., Alpeza, M. (urednici). (2015). Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2014. CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Zagreb
20. Učkar, D., Grgić, J. (2015). Credit Guarantees as a Method of Starting Investments in the SME Sector. U Krtalić, S., Drejerska, N. (ur.). Economic Policy Today: Political Rhetoric or a True Reform. Juraj Dobrila University of Pula, Faculty of Economics and Tourism „Dr. Mijo Mirković“. Pula. 269-299.
21. Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva. Narodne novine 29/02, 63/07, 53/12, 56/13.
22. Zakon o računovodstvu. Narodne novine 109/07, 54/13, 121/14, 78/15.