Nekonvencionalna monetarna politika i dostupnost financiranja SME poduzeća

Elpeza, Branimir

Master's thesis / Diplomski rad

2016

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:200460

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

Nekonvencionalna monetarna politika i dostupnost financiranja SME poduzeća

Mentor:

doc. dr. sc. Ana Rimac Smiljanić

Student:

Branimir Elpeza

Matični broj: 2140357

Split, prosinac 2016.

SADRŽAJ

1. Uvod 1
1.1. Problem istraživanja 1
1.2. Predmet istraživanja 5
1.3. Svrha i cilj istraživanja 5
1.4. Metode istraživanja 6
1.5. Doprinos istraživanja 6
1.6. Sadržaj diplomskog rada 7

2. Monetarno popuštanje u EMU i Hrvatskoj 8
2.1. Monetarno propuštanje u EMU 8
2.2. Monetarno propuštanje HNB-a 15

3. Mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj 27
3.1. Značaj srednjih i malih poduzeća u ekonomiji 27
3.2. Kriteriji za definiranje malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj 28
3.3. Organizacijski i pravni oblici poslovanja malih i srednjih poduzeća 30
3.4. Značaj SME za hrvatsku ekonomiju 32
3.5. Eksterno financiranje SME u Hrvatskoj 37
3.6. Analiza pristupa i korištenja izvora financiranja SME 40

4. Empirijsko istraživanje 42
4.1. Metodologija istraživanja i podatci 42
4.2. Istraživačke hipoteze 43
4.3. Analiza rezultata 44

5. Zaključak 58

LITERATURA 60

SAŽETAK **65**
POPIS TABLICA **66**
POPIS SLIKA **68**
PRILOG

1. Uvod

1.1. Problem istraživanja

Mala i srednja poduzeća (eng. *small and medium enterprises* - SME) imaju otežani pristup eksternom financiranju, u usporedbi s velikim poduzećima. S obzirom da ih banke percipiraju rizičnijim jer imaju manju povijest poslovanja, manje dobrog kolaterala za osiguranje, također ne ostvaruju dovoljno velike prihode te općenito banke o njima nemaju dovoljno informacija (Vidučić, 2005.). Subvencije za SME poduzeća ukazuju koliko je važno zadržati radna mjesta i konkurentnost u slučaju globalne financijske krize s obzirom da zapošljavaju preko 50% radne snage. Ujedno i najveću stopu otvaranja radnih mjesta pri zapošljavanju pružaju mala i srednja poduzeća (Ayyagari et al., 2011.). Rastom malih kompanija i lošim upravljanjem financijskim resursima dolazi do neuspjeha i zastoja u radu jer poduzetnici nisu u stanju izvršavati menadžerske funkcije i vršiti pravovaljanu organizaciju rada. Iz navedenog dolazi do zastoja u radu i rasta poduzeća (Sherr i Hulburt, 2001.). Rezultat nesposobnosti poduzetnika u upravljanju kompanije u njenom rastu najviše se odražava prijelazom prema manje konkurentnim i restriktivnijim financijskim tržištima (Berger i Udell, 1998; Vidučić, 2005.). Na ugrožavanje i opstanak financijskog poslovanja SME poduzeća utječe i neobrazovana te nedovoljno sposobna menadžerska struktura, financijska nepismenost i manjak iskustva. Dodatno, eksterno financiranje SME poduzeća otežava problem asimetrije informacija i problem agencijskih troškova. Njihovo eksterno zaduživanje otežavaju povećana neizvjesnost i nesavršene informacije o tim poduzećima (Stiglitz i Weiss, 1981.; Brigham i Gapenski, 2006.). Bitan problem pri kreditiranju SME je također i nedostatak kreditnog rejtinga, koncentracije vlasništva i kontrole pri poslovanju (Fazzari et al., 1988.; Riportela i Papis, 2006.).

Provedena istraživanja SME u zemljama u razvoju dala su rezultate da SME poduzeća imaju puno veće probleme pri kreditiranju za razliku od velikih poduzeća (Back et al., 2006.; Vidučić, 2012.). U zemljama u razvoju, SME poduzeća u manjoj mjeri posežu za vanjskim zaduživanjem zbog rizičnog gledišta banaka prema SME u tim zemljama. U nerazvijenim dijelovima svijeta SME investicije se financiraju pretežito trgovačkim kreditima i neformalnim izvorima financiranja. Pri odobravanju zajmova banke precjenjuju rizik SME poduzeća i ne gledaju realno

na povrat uloženih sredstava, te na taj način dolazi do dodatnih problema pri eksternom financiranju SME poduzeća (Nagarajan i Meyer, 2001.).

Najvažniji izvor vanjskog financiranja SME u Hrvatskoj predstavljaju banke. U Hrvatskoj to su većinom strane banaka koje imaju dominaciju na tržištu sa preko 90% bankovne aktive. Istraživanja provedena u Republici Hrvatskoj 2008. godine daju rezultate da se na sredstva vlasnika odnosi preko 1/3 izvora financijskih sredstava SME poduzeća, 19% investicija investiralo se iz vlastitih izvora poduzeća, iz čega proizlazi da je vlastiti kapital slabo zastupljen pri njihovom financiranju (Vidučić et al., 2013.). Od strane Hrvatske udruge banaka identificirane su sljedeće prepreke za veće financiranje SME u Hrvatskoj (HUB, 2010.): kapitalna ograničenja; znanja, informacije i sustavi; prepreke otvorenom tržišnom natjecanju; neprilagođeni institucionalni okvir i tek na posljednjem mjestu, problemi u pristupu financiranja. S drugog gledišta, u Hrvatskoj poduzetnici smatraju da imaju otežan pristup financiranju i nedovoljnu potporu banaka (Rimac Smiljanić et al., 2012.).

SME poduzeća su iznimno važna za hrvatsku ekonomiju, oni zapošljavaju većinu radne snage i sudjeluju u ostvarivanju velikog postotka BDP-a nacionalnoga gospodarstva. Također, smatra se da za oporavak Hrvatske ekonomije veliku važnost treba predati SME poduzećima. Početkom tranzicije velika industrijska poduzeća su počela propadati. Posljedice globalne financijske krize su prouzročile dodatne probleme u njihovom poslovanju i zatvaranju preostalih "*preživjelih nekadašnjih divova*". Nove i velike moderne industrije u Hrvatskoj nisu se razvile, te je rast nacionalnog gospodarstva usmjeren na pojedince – poduzetnike, tj. na mala i srednja poduzeća. Stopa investiranja je doživjela kompletan pad na nacionalnoj razini uključujući i uvjete financiranja koji su postali znatno teže dostupni, svim poduzećima. U 2011. godini investicije su iznosile 32,990 mlrd. HRK, te iznose duplo manji iznos od pred krizne 2007. godine.

Dugoročna aktiva se smanjila za jednu trećinu promatrajući navedeni period (Fina, 2012.). Osnova za budući rast poduzeća su dostupni i financijski povoljni eksterni izvori financiranja, a što se tiče SME poduzeća to se glavninom odnosi na bankarske kredite. U Hrvatskoj financijski sustav karakterizira dominacija banaka koje su većinom u stranom vlasništvu. U istraživanjima je zabilježeno da banke u stranom vlasništvu dodatno otežavaju pristup financiranju SME

poduzećima jer u procjeni kreditnog rizika se više temelje na modelima i "*čvrstim informacijama*", a imaju manje razvijene povezane odnose sa klijentima tzv. *„povezano kreditiranje"*, eng. r*elation lending",* (Beck et al., 2006.) u odnosu na banke u domaćem vlasništvu.

Posljedice izbijanja Globalne krize prije su se manifestirale i odrazile u razvijenim zemljama, nego u ECC zemljama. To su zemlje iz koje dolaze banke vlasnice naših banaka. Države iz EU su pomagale svojim bankama kroz eng. "*Bail out*" u dosta slučajeva. Neke države su uvjetovale odobravanje novca sa zahtjevima prema bankama da vrše kreditiranje u svojim matičnim zemljama (Kamil i Rai, 2012.). Taj zahtjev uz probleme koje su banke imale zbog *Subprime krize*, izazvao je strah da će banke u CCE zemljama smanjiti kreditiranje, osobito malim i srednjim poduzećima jer ih percipiraju rizičnijim. Istraživanje De Hass et al. (2010.) potvrdili su da u CEE zemljama nakon izbijanja krize banke u stranom vlasništvu najviše su smanjile kreditnu ponudu. Ako povežemo činjenicu da su sve CEE zemlje imale manjak u državnom proračunu koje su financirale zaduživanjem kod banaka, možemo reći da su izgurale mala i srednja poduzeća. Ipak, kreditiranje države je sigurnije i poželjnije nego li kreditiranje malih poduzetnika. Takva pojava na financijskim tržištima se zove tzv. *Efekt istiskivanja* (Nikolić, 1999.). Država je svojim proračunskim minusima dodatno otežala poduzetnicima financiranje.

U tom vremenskom razdoblju dolazi do pada proizvodnje, trgovine i općenito gospodarske aktivnosti, te se SME poduzeća suočavaju s padom prihoda. Smanjuje se domaća i inozemna potražnja, zbog pada gospodarstva nakon izbijanja krize, što dodatno ukazuje da im je za poslovanje i za opstanak na tržištu nužno potreban bankovni kredit. Do izražaja dolazi u Hrvatskoj, *Hrvatska banka za obnovu razvoj* (HBOR) i m*inistarstvo gospodarstva*, koji su uočili navedeni i opisani problem, te izašli u susret i ponudili programe pomoći SME poduzećima u nacionalnome gospodarstvu. Prema rezultatima istraživanja Rimac Smiljanić et al. (2014.), dolazi se do zaključka da državna pomoć SME poduzećima preko HBOR i ministarstva gospodarstva ima pozitivne učinke na poslovanje poduzeća u gospodarskom okruženju. SME poduzeća su se našla u problemu i u Europskoj uniji.

Uz poteškoće koje je donijela financijska kriza, u tim zemljama, SME je pogodila i kriza državnog duga u Europi. Ferrando et al. (2015.) pronašli su empirijske dokaze da SME poduzeća, u zemljama koja su bile više pogođene krizom javnoga duga, ujedno su bila više uskraćena bankovnom financiranju od SME poduzeća iz zemalja koje nisu bile u velikoj mjeri pogođene dužničkom krizom. Navode da u čitavoj Eurozoni dolazi do problema financiranja SME poduzeća, tj. prihvaćanja zahtjeva za kreditiranje. Problem je izražen najmanje u Njemačkoj, dok je najviše izražen u Italiji, Irskoj, Grčkoj i Španjolskoj. Ujedno su i pronašli empirijske dokaze da je program Europske središnje banke ECB-a "*Outright Monetary Transaction"* rezultirao trenutačnim olakšanim financiranjem poduzeća u svim zemljama članicama EU.

Povezanost hrvatskog bankovnog tržišta s tržištima zemalja članica EU je očigledna. Većina banaka u Hrvatskoj su banke kćeri banaka iz Europske Unije. To nam ukazuje da je i za očekivati da će se efekti monetarnoga popuštanja vidjeti i u poslovanju SME poduzeća u Hrvatskoj, s obzirom da su hrvatske banke uglavnom u vlasništvu banaka iz EMU. Dodatno, Vlada Republike Hrvatske je u suradnji s razvojnom bankom, HBOR, uvela programe poticanja srednjih i malih poduzetnika; *Program za početnike* - uključuje kreditiranje osoba ili poduzetnika koji posluju kraće od dvije godine, a iznos je limitiran od 1,8 milijuna kuna. *Program za pronalaske* - uključuje kreditiranje uz ulaganje u temeljni kapital do 49% SME poduzetnicima koji posluju duže od dvije godine uz uvjet da imaju patentirani proizvod (nematerijalnu imovinu). *Program za malo i srednje poduzetništvo* - bitna stavka ovog programa je ročnost 12 godina, gornja granica pojedinačnog kredita iznosi 8 milijuna kuna i fiksiranje kamatne stope od 2%, a odnosi se na djelatnosti koja su u okviru regionalnoga razvoja. *Model podjele rizika za malo i srednje poduzetništvo* - model je usko vezan za rješavanje problema kolaterala pri zaduživanju. Iznos kredita se dijeli u omjeru 60:40 između poslovne banke i HBOR-a. Bankovni iznos osigurava se sa bankovnim pravilnikom, a HBOR se osigurava mjenicama i zadužnicama.

U Hrvatskoj je HNB također provodila programe pomoći nacionalnome gospodarstvu (HNB, 2012.). Guverner Hrvatske narodne banke (HNB) donio je odluku, kojom će se u obračunu minimalno potrebnih deviznih potraživanja banaka uključivati 50% iznosa kredita odobrenih gospodarskim subjektima iz sredstava banaka u sklopu Programa razvoja gospodarstva. Mjere monetarne politike s ciljem povoljnijega kreditiranja gospodarstva donijete su već odlukom o

smanjivanju obvezne rezerve sa 15% na 13,5%, te isključivanjem sredstava primljenih od multilateralnih razvojnih banaka iz osnovice za obračun. Donesenim mjerama dolazi do oslobađanja kunske i devizne likvidnosti u iznosu od 6,4 milijarde kuna. Dodatno, HBOR i poslovne banke isposlovale su ugovor u skladu sa *Programom razvoja gospodarstva* o sindiciranom kreditu u iznosu od 3,4 milijarde kuna iz čega proizlazi da će zajednički odobravati kredite nacionalnome gospodarstvu u omjeru 50:50, u ukupnom iznosu gospodarstvu od 6,8 milijardi kuna što je ispod potrebnog iznosa za sanaciju monetarnog popuštanja na nacionalnoj razini (HBOR, 2016.). Značajan broj programa je osmišljen za pomoć SME poduzećima te su banke dobile potporu i od HNB-a uz dodatno monetarno popuštanje u svojim matičnim zemljama – članicama EMU, ali SME poduzeća u Hrvatskoj i dalje teško posluju. Navedeno nameće slijedeća pitanja. Jesu li i u kojoj mjeri hrvatska SME poduzeća osjetila efekte monetarnog popuštanja u EMU i Hrvatskoj? Odgovor na navedeno pitanje će se dobiti ovim istraživanjem.

1.2. Predmet istraživanja

Uočeni problem istraživanja određuje predmet istraživanja. U radu se teorijski i empirijski istražuje povezanost monetarnih uvjeta u Hrvatskoj i EMU na mogućnost bankovnog financiranja SME poduzeća u Hrvatskoj.

1.3. Svrha i cilj istraživanja

U skladu sa uočenim problemom, predmetom i hipotezama istraživanja određena je svrha rada: teorijski i empirijski istražiti utjecaj monetarnog popuštanja na mogućnosti financiranja SME u Republici Hrvatskoj. Stoga, cilj rada je identificirati učinke monetarnog popuštanja na financiranje SME u Hrvatskoj, utvrditi postojanje razlika u uvjetima financiranja s obzirom na specifična obilježja tih poduzeća. Dodatno, namjena rada je predložiti mjere za poticanje olakšanog financiranja SME poduzeća donositeljima gospodarskih politika u Republici Hrvatskoj.

1.4. Metode istraživanja

Istraživanje se sastoji od empirijskog i teorijskog dijela istraživanja, te na temelju dobivenih rezultata istraživanja donose se zaključci. Za istraživanje i prikupljanje znanstvenih činjenica iz domaće i strane literature koristile su se sljedeće opće metode znanstveno – istraživačkog rada i to: metoda indukcije i dedukcija, metoda analize i sinteze, metoda apstrakcije i konkretizacije, metoda klasifikacije, metoda generalizacije i komparativna metoda.

U empirijskom dijelu rada primjenjuju se sljedeće metode:

1. Prikupljanje i analiza sekundarnih podataka – sekundarni podatci su prikupljeni iz baze podataka ECB-a i HNB-a.
2. Primarno istraživanje - za dobivanje odgovora o učincima monetarnog popuštanja na mogućnosti bankovnog financiranja SME poduzeća provedeno je primarno istraživanje. U teorijskom dijelu rada na temelju dobivenih spoznaja oblikovao se anketni upitnik koji je bio poslan hrvatskim poduzetnicima. Odgovarajućim statističkim testovima dobiveni rezultati su u nastavku rada prezentirani i analizirani.
3. Metode prezentacije empirijskog istraživanja – dobiveni rezultati empirijskog istraživanja prezentirani su putem različitih tablica, shematskih prikaza i grafova, te su tekstualno objašnjeni.

1.5. Doprinos istraživanja

Provedeno istraživanje u ovome radu daje odgovore o učinku monetarnog popuštanja na mogućnosti eksternog financiranja srednjih i malih poduzeća u Hrvatskoj. Također istraživanjem se postavljene hipoteze statistički dokazuju te se hipotetske tvrdnje prihvaćaju odnosno odbacuju. Dodatno, rad daje uvid o učincima monetarnog popuštanja razmatrajući specifičnosti SME poduzeća, što daje konkretne smjernice donositeljima politika za oblikovanje adekvatnih i sofisticiranijih programa pomoći poduzetnicima.

1.6. Sadržaj diplomskog rada

Teorijski i empirijski dio istraživanja ovog rada sastoji se od pet poglavlja uključujući i zaključak.

Prvo poglavlje iznosi predmet i problem diplomskog rada. Definiraju se ciljevi istraživanja i opisuju metode kojima se provodilo istraživanje. Također, iznesen je i doprinos prezentiranog istraživanja u ovom radu.

Drugo poglavlje teorijski i pojmovno definira SME poduzeća i način njihova financiranja. Također, definira najvažniji izvor vanjskog financiranja u Hrvatskoj, financiranje putem banaka. Objašnjeno je kako se utjecaj globalne krize odrazio na financiranje SME poduzeća.

Treće poglavlje se bazira na empirijski dio rada. U ovoj poglavlju rada koristi se temeljna metodologija istraživanja, tj. analiziraju se relevantni podatci dobiveni iz sekundarnih izvora i provedenog primarnog istraživanja. Na temelju prikupljenih podataka dolazi se do rezultata kako i na koji način se financiraju SME poduzeća i koji način financiranje je najzastupljenije.

Četvrto poglavlje se temelji na analizi rezultata provedene deskriptivne statistike, tablicama i grafičkim prikazima. Rezultati empirijske obrade prezentiraju se i sažimaju ključne informacije iz prikupljenih podataka. Način financiranja SME poduzeća potvrđuje se na temelju prikupljenih podataka.

U *petom poglavlju* u zaključku se prezentiraju sve spoznaje proizašle iz istraživanja ovog rada.

U diplomskom radu, na samome kraju, navodi se korištena literatura, iznosi se pregled tablica i slika, a u prilogu rada dodaje se ogledni primjerak anketnog upitnika.

2. Monetarno popuštanje u EMU i Hrvatskoj

2.1. Monetarno propuštanje u EMU

Europska središnja banka preuzima odgovornost za monetarnu politiku Eurosustava još od 1999. godine, a temelj za izradu iste izgrađen je na iskustvu mnogih središnjih banaka kroz nekoliko desetaka godina. Institucionalni se okvir europske monetarne politike temelji na dva osnovna načela. Tako prema prvom, napori monetarne politike moraju biti jasno i nedvosmisleno usmjereni na održavanje stabilnosti cijena, dok drugo načelo nalaže kako središnja banka mora biti neovisna. Od svog osnutka pa do danas ECB je usvojila jasnu monetarnu politiku, efektivnu kako u turbulentnim razdobljima tako i tijekom ekonomske stabilnosti. Kao primarni cilj Europske središnje banke ističe se održavanje stabilnosti cijena, a u sklopu navedenoga ECB je definirala kako inflacija koja prelazi 2% nije pogodna za stvaranje cjenovne stabilnosti. Jednake poteškoće stvaraju i pretjerano niska inflacija, a osobito deflacija (Whelan, et al., 2014.).

Monetarna politika nesumnjivo utječe na realnu ekonomiju a u nastavku teksta dan je kratak uvid u isto. Središnja banka je institucija zadužena za kreiranje novčanica i stvaranje rezervi te je kao takva svojevrsni monopolist tržišta novca koji je u mogućnosti utjecati na uvjete koji vladaju na tržištu novca i upravljati kamatama u kratkom roku. Prema autorima Whelan et al. (2014.), kratkoročno promatrano, promjene kamatnih stopa pod utjecajem središnje banke pokreću mnogobrojne akcije u realnoj ekonomiji, a koje utječu na output ili cijene. Dugoročno, promjena količine novca u optjecaju neće imati utjecaj na promjenu realnih varijabli poput dohotka i zaposlenosti. Realni dohodak i razina zaposlenosti ovise o realnim varijablama poput tehnologije, porezne politike, demografskih promjena i sl., a cijeli se proces naziva i transmisijski mehanizam. Iz navedenog proizlazi kako središnja banka ne može dugoročno utjecati na ekonomski rast mijenjajući količinu novca u optjecaju te u tom pogledu inflacija predstavlja fenomen. Tako se duža razdoblja visoke stope inflacije povezuju sa povećanjem količine novca u optjecaju dok ostali faktori poput agregatne potražnje ili stupnja tehnološke razvijenosti mogu utjecati na cijene u kraćem razdoblju jer se s vremenom njihov utjecaj može smanjiti uporabom rezervi novca. Tako promatrano, središnja banka ima utjecaj nad trendom promjene cijena i na inflaciju. Stabilnost cijena povlači za sobom brojne prednosti, dok s druge strane visoka inflacija može negativno utjecati na korporativne investicijske odluke te tako i na potrošnju kućanstva. Zbog

toga je upravo stabilnost cijena temeljno javno dobro te je kao takvo postalo temeljno načelo Europske ekonomske i Monetarne unije. Unatoč navedenom, europski ugovori istu ne definiraju, te je mjerenje stabilnosti cijena povjereno Upravnom vijeću Europske središnje banke, prema kojoj je stabilnost cijena definirana kao povećanje u odnosu na isto razdoblje u prethodnoj godini u odnosu na harmonizirani indeks potrošačkih cijena za euro područje ispod 2%. Osim toga, Upravno vijeće ima cilj zadržati postojeću razinu inflacije ispod, ali blizu 2% srednje vrijednosti, premda jasna definicija spomenute vrijednosti nije dana, pa se široko tumači te u tom smislu zaključujemo kako je stvarni cilj Europske središnje banke održati stopu inflacije neposredno blizu, ali ispod 2% inflacije u srednjoročnom razdoblju (Claeys et al., 2014.).

Niska razina inflacije europodručja, promatrajući s perspektive trenutnih euro okolnosti, znači da u pojedinim državama članicama stopa inflacije mora biti vrlo niska, pa čak i negativna, kako bi se povratila konkurentnost. Osim toga, smanjenje razine nezaposlenosti može povoljno utjecati na proces prilagodbe, kao i održivost javnog i privatnog duga (Claeys et al., 2014.). Isti autori navode kako za vlade, pad stope inflacije nerijetko znači i pad nominalnih poreznih prihoda, što dodatno otežava povrate dugova.

Inflacija se u europodručju smanjuje od kraja 2011. godine, a već danas su pet članica (Cipar, Grčka, Portugal, Slovačka i Španjolska) u deflaciji. Članice koje nisu zahvaćene recesijom poput Belgije, Francuske i Njemačke, također bilježe stopu inflacije znatno ispod cilja europodručja u blizini, ali ispod spomenutih 2%. Stav je Europske središnje banke kako se u srednjoročnom razdoblju stopa inflacije neće vratiti blizu 2% (Claeys et al., 2014.).

Dakle, inflacija potrošačkih cijena u europodručju mjeri se harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena poznatim pod kraticom HICP. Pojam harmoniziran odnosi se na okolnost kako sve države u Europskoj uniji primjenjuju istu metodologiju, čime se osigurava da podatci za jednu državu budu usporedivi s poacima za drugu. Glavna je zadaća Europske središnje banke održavanje stabilnosti cijena, koja se definira kao godišnja stopa inflacije, mjerena indeksom HICP, koja je srednjoročno ispod, ali približno 2%. Prije nego što je euro postao zajednička valuta država članica, svaka je pojedina država mjerila inflaciju prema vlastitoj nacionalnoj metodologiji i postupcima. Uvođenje eura rezultiralo je potrebom mjerenja inflacije u cijelom europodručju bez

nedostataka i preklapanja te na način koji omogućuje međusobnu usporedivost podataka, a to je i postignuto HICP-om i povezanim skupom pravno obvezujućih standarda (Claeys et al., 2014.). Kako bi se osiguralo da indeks bude reprezentativan te da odražava promjene u potrošačkim navikama, ponderi se redovito prilagođavaju, a računaju na osnovi rezultata anketa u kojima se od kućanstva čitavog europodručja traži da navedu na što troše svoj novac. HICP predstavlja ponderirani nacionalni prosjek koji uvažava izdatke svih vrsta potrošača (bogatih i siromašnih, mladih i starih itd.). Ponderi se dodjeljuju i državama u skladu s njihovim udjelom u ukupnim izdacima za potrošnju u europodručju. Na razini države, HICP izračunava svaka država europodručja u vlastitom nacionalnom statističkom uredu. Na razini europodručja isti se izračunava tako što svi nacionalni statistički uredi šalju podatke Eurostatu, Statističkom uredu Europskih zajednica, koji ga zatim izračunava za europodručje u cjelini osiguravajući time kvalitetu nacionalnih podataka nadzorom usklađenosti s pravno obvezujućim standardima (Bruegel, 2013.).

Nadalje, u EU je nužna uspostava stabilnih bilanci banaka, a to nužno zahtijeva restrukturiranje samih banaka sa svrhom prikupljanja više kapitala, a navedeno predstavlja nužan preduvjet za nastavak zdravih kreditnih tokova. Uloga Europske središnje banke u ovom procesu je potaknuti čišćenje bilanci banaka te ulaganje napora kako bi se ostvario gospodarski rast Europske unije, uključujući i primjereniji pristup fiskalnoj politici i još ekspanzivniju monetarnu politiku.

Nesumnjivo, dodatna monetarna propuštanja sama po sebi neće predstavljati rješenje problema rasta u europodručju, no budući da su inflatorna očekivanja daleko ispod očekivanih 2%, više nema mjesta dodatnim propuštanjima usred dugotrajne recesije. Potencijal rasta europodručja, prema zaključku iz izvještaja Svjetske banke (2016.) otežan je niskom razinom investicija, padom broja stanovnika radne dobi te sniženom produktivnosti. Unaprjeđivanje propisa koji uređuju sektor usluga moglo bi biti među glavnim područjima za poticanje rasta, prihoda i radnih mjesta. Prema Bruegel (2013.) nužna je provedba strukturne reforme, koja i je u središtu strategije rasta EU, no niti ona kao takva ne može uvelike pridonijeti oživljavanju gospodarskog rasta u vrijeme kada je privatna potrošnja i dalje slaba.

Bankarski sustav Eurozone potražuje likvidna sredstva, iz razloga što je bankama potreban novac, a s druge strane ECB zahtjeva od banaka da na računima nacionalnih središnjih banaka drže određena sredstava tj. određene obvezne rezerve te su na taj način ovisne o refinanciranju kojeg osigurava Eurosustav. U tom smislu Eurosustav djeluje kao ponuđač likvidnih sredstava koje preko svojeg operativnog okvira daje bankama koje na taj način mogu nesmetano i organizirano zadovoljiti svoje potrebe za likvidnošću (Gagnon et al., 2011.).

Operativni okvir Eurosustava obuhvaća tri glavna elementa, a kao prvi se ističe taj da ECB na tržištu novca određuje uvjete vezane uz obvezne rezerve i usmjerava mjere na način da bankama osigurava rezerve za zadovoljenje njihovih potreba za likvidnim sredstvima preko operacija otvorenog tržišta. Nadalje, banke su slobodne koristiti opciju otvorene ponude deponiranja likvidnih sredstava preko noći i kao treći element izdvajaju se obvezne rezerve koje povećavaju potrebe banaka za likvidnošću. Obzirom da se iznos rezervi mjeri na mjesečnoj razini, one mogu ublažiti trenutne likvidne šokove na tržištu novca. U svrhu postizanja zadanih ciljeva na financijskom tržištu, Europska središnja banka zajedno sa Eurosustavom ima na raspolaganju određene instrumente monetarne politike, poput operacija na otvorenom tržištu, raspoložive stalne mogućnosti posuđivanja odnosno deponiranja te obvezne (minimalne) rezerve (Darvas, 2013.).

Kako Europska centralna banka navodi (2011.), operacije na otvorenom tržištu imaju jednu od ključnih uloga u novčanoj politici Eurosustava. Ove se operacije koriste za upravljanje kamatnim stopama kao i održavanje likvidnosti, a osim toga daju i informacije o uspješnosti provođenja monetarne politike. Obzirom na ciljeve i postupke koje koriste, operacije otvorenog tržišta mogu se diferencirati u pet bazičnih kategorija:

1. povratne transakcije - mogu biti u obliku repo ugovora i kolateraliziranih zajmova,
2. izravne transakcije (eng. *outright transactions*),
3. izdavanje dužničkih potvrda (eng. *issuance of debt certificates*),
4. devizni swapovi (eng. *exchange rate swaps*),
5. prikupljanje oročenih depozita (eng. *collection of fixed-term deposits*).

Povratne transakcije (eng. *reverse transactions*) su operacije kupnje ili prodaje imovine s obvezom reotkupa, a navedenim instrumentom Eurosustav vrši kreditne operacije na temelju prihvatljive imovine kao kolaterala (kolateralizirani zajmovi). Izvršavaju ih NCB. Razlika između kupovne cijene i cijene reotkupa u ugovoru jednaka je kamati koja se plaća na iznos posuđenog novca tijekom dospijeća operacije. Razlika između kupovne i prodajne cijene reflektira službenu kratkoročnu kamatnu stopu ECB kojom ona nastoji utjecati na kamatne stope na financijskom tržištu (Gagnon et al., 2011.).

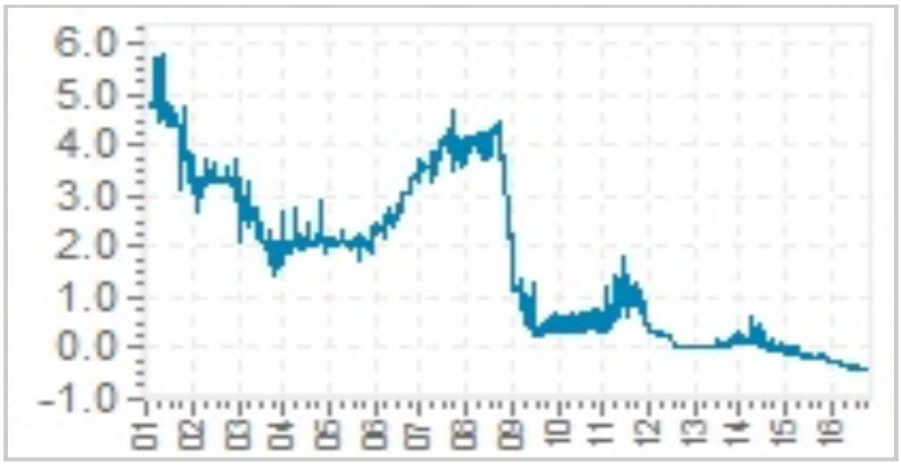
Izravne transakcije (eng. *outright transactins*) obuhvaćaju operacije Eurosustava kojima se kupuje ili prodaje podobna imovina izravno na tržištu, vršeći transfer cjelokupnog vlasništva od prodavatelja ka kupcu bez obveze reotkupa a sama se transakcija provodi u skladu s tržišnim konvencijama za dužničke instrumente. ECB ima mogućnost izdavanja dužničkih certifikata u svrhu prilagođavanja strukturne pozicije Eurosustava u financijskom sektoru.

Jedan od instrumenta monetarne politike Europske središnje banke su i valutne konverzije (eng. *exchange rate swaps*), a ovim operacijama ista kupuje odnosno prodaje spot euro za stranu valutu, te istodobno prodaje tj. kupuje nazad stranu valutu za euro, na točno određeni datum. Koriste se i operacije fine prilagodbe, za smanjenje ili povećanje likvidnosti, ovisno o potrebi. Osim navedenoga, Europska središnja banka prikuplja i depozite na fiksni rok dospijeća i fiksnu kamatu čime se smanjuje kreditni plasman što pak uzrokuje porast kamatnih stopa i dovodi do smanjenja kreditne aktivnosti (Gagnon et al., 2011.).

Povratne transakcije koriste se u četiri bazične kategorije operacija otvorenog tržišta koje su: operacije glavnog refinanciranja, operacije dugoročnog refinanciranja, strukturne operacije te operacije fine prilagodbe. Operacije glavnog refinanciranja najvažnije su operacije na otvorenom tržištu koje provodi Eurosustav i koje imaju važnu ulogu u upravljanju kamatnim stopama, postizanju likvidnosti na tržištu novca te signaliziranju rezultata provođenja monetarne politike, a osim navedenog, iste financijskom sektoru osiguravaju većinu refinanciranja. Eurosustav provodi i redovite operacije refinanciranja, najčešće s rokom dospijeća od tri mjeseca, namijenjene provođenju dodatnog dugoročnog refinanciranja financijskog sektora. Takve operacije predstavljaju manji dio ukupnog iznosa refinanciranja, a pomoću njih moguće je signalizirati

namjere vezane uz kamatne stope. Iz tih se razloga ove operacije provode u nepravilnim intervalima ili u dugim rokovima, od strane NCB prema unaprijed utvrđenom intervalu (Gagnon et al., 2011.). Eurosustav je ovlašten provoditi operacije fine prilagodbe u obliku povratnih transakcija otvorenog tržišta čiji je cilj upravljati likvidnošću na tržištu kao i kamatnim stopama, a ponajprije ublažiti učinke koje imaju neočekivane promjene likvidnosti na tržištu kamatnih stopa. Ukoliko nastupe neočekivane (nepovoljne) situacije bitno je osigurati visoki stupanj fleksibilnosti pri izboru postupaka i operativnih značajki tih operacija (ECB, 2016.).

S ciljem postizanja stabilnih cijena, Eurosustav nastoji upravljati kratkoročnim kamatnim stopama u Eurozoni. Razlikuju se dvije značajne kamatne stope: EONIA (eng. *Euro overnight index average*), kamatnjak koji oblikuje Europska bankarska federacija, a predstavlja ponderirani prosjek svih međubankarskih preko noćnih plasmana u Eurozoni i EURIBOR (eng. *Euro Interbank Offered Rate*), kamatna stopa temeljena na prosječnoj kamatnoj stopi po kojoj europske banke posuđuju novac jedna drugoj. U uvjetima neutralne likvidnosti u kojima je višak likvidnosti blizu nule, kratkoročne kamatne tržišne stope novca, primjerice EONIA, povezene su s minimalnom ponuđenom kamatnom stopom na glavne operacije refinanciranja. U situacijama kada postoji višak likvidnosti, EONIA je povezana s kamatnom stopom ECB na novčane depozite (Gagnon et al., 2011.).



Slika 1: Kretanje prekonoćne kamatne stope LIBOR od 2001. do studenog 2016.

Izvor:http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/libor-interest-rate-overnight.aspx (21.11.2016.)

Posljednje vrijeme ECB stavlja prioritet na smanjenju prekomjerno ostvarenog viška rezervi s ciljem da potakne kreditiranje. Relativna razlika između troška zaduživanja kod Europske središnje banke i koristi od polaganja novca kod iste utječe na posuđivanja na međubankarskom tržištu. Utjecaj politike kamata na realnu ekonomiju moguće je pratiti, međutim, nameće se uvjet aktivnog međubankarskog tržišta. Prednost snižavanja kamatne stope na depozite, zajedno s kamatnim stopama glavnog refinanciranja, vidljiva je u trenutnoj situaciji gdje je akumuliran višak likvidnosti u sustavu.

Kratkoročne kamatne stope, kao već spomenuta EONIA, prate stope depozita u većoj mjeri nego stopu glavnog refinanciranja. Odluka da se smanje stope, što je popraćeno nizom drugih mjera za poticanje kredita gospodarstvu, kao što su poticanje banaka na odobravanje više kredita realnom sektoru, također je usklađeno s unaprijed utvrđenim smjernicama Europske središnje banke (Gagnon et al., 2011.). Ista skupina autora navodi kako je politika nižih stopa implementirana i na ostale tržišne segmente, osim na neosigurana tržišta novca. EURIBOR stope i stope koje definira EURIBOR-om također su pale nakon donesenih odluka o smanjenju kamatnih stopa na operacije glavnog refinanciranja i novčanih depozita.

Ipak, velika previranja na svjetskim financijskim tržištima od početka godine anulirala su veći dio utjecaja novih poticajnih mjera, koje je Europska središnja banka uvela u prosincu 2015. godine, te je stoga pojačan pritisak na banku da dodatno olabavi monetarnu politiku. U navedenom je razdoblju Europska središnja banka dodatno povećala negativnu kamatnu stopu na depozite banaka na njezinim računima za 0,10 postotnih bodova, na minus 0,30 posto i produljila program otkupa obveznica, vrijedan 1.500 milijardi eura, za šest mjeseci čime pokušava potaknuti kreditiranje, a time rast gospodarstva i inflacije. S obzirom na slabost gospodarstva i rizike od deflacije u eurozoni, analitičari očekuju nove poticajne mjere, među ostalim dodatno povećanje negativne kamate na depozite u ovoj godini na minus 0,40 posto (Gagnon et al., 2011.).

Europska središnja banka u uvjetima svjetske financijske krize od samih početaka nije imala puno prostora za kreiranje likvidnosti putem smanjenja regulatornih zahtjeva, jer je suma imobilizirane imovine i slobodnih novčanih sredstava banaka u europodručju iznosila u

predkriznom razdoblju manje od 2 posto ukupne imovine banaka. Stoga je Europska središnja banka kao odgovor na krizu krenula u postupno smanjenje referentne kamatne stope, a nakon što je dosegnuta nulta stopa, uvode se novi monetarni instrumenti uključujući otkup državnih obveznica (Gagnon et al., 2011.).

Opisane politike monetarnog popuštanja su imale utjecaj na povećanje likvidnosti u financijskim sustavima zemalja članica EMU. S obzirom na povezanost hrvatskog gospodarstva sa zemljama EU za očekivati je da će neki od tih učinaka biti vidljiv i na mogućnosti financiranja SME u Republici Hrvatskoj. Osobito ako uzmemo u obzir da značajan broj banki majki, vlasnica hrvatskih banaka, ima sjedište u zemljama EMU te već dokazano postojanje internog tržišta kapitala unutar multinacionalnih banaka (De Haas i Van Lelyved, 2010.).

2.2. Monetarno propuštanje HNB-a

Dok se u Europskoj središnjoj banci provode nekonvencionalne mjere s ciljem sprječavanja deflacije te u svrhu poticanja gospodarskog rasta u europodručju, uključujući i povećano tiskanje novca, u Hrvatskoj narodnoj banci provode se mjere dosadašnje politike jer u Republici Hrvatskoj, za razliku od europodručja, nisu iscrpljene sve mogućnosti uporabe konvencionalnih mjera te stoga HNB još uvijek ima prostora za nastavak ekspanzivne monetarne politike u okvirima postojećeg instrumentarija (Vujčić, 2015.).

Boris Vujčić, guverner HNB-a, ukazuje kako mjere koje provodi Hrvatska narodna banka prije svega se odnose na obveznu pričuvu koja će se iskoristiti kada i ako to postane neophodno vodeći prije svega računa o stabilnosti tečaja kune prema euru. Politika HNB-a u posljednjih petnaesta godina odlikuje se izrazito protucikličkim obilježjima, iz čega proizlazi da je prije krize ista bila obilježena obuzdavanjem prevelike kreditne aktivnosti banaka što je rezultiralo prekomjernim porastom osobne potrošnje i stvaranjem neodrživih vanjskih i unutarnjih neravnoteža zemlje, visokog inozemnog duga i manjka na tekućem računu platne bilance.

Od nastupa svjetske financijske krize Hrvatska narodna banka je djelovala u suprotnome smjeru, ne samo kreirajući primarni novac, nego putem smanjenja obvezne pričuve te brojnih drugih mjera. Navedenim je mjerama stvorena iznimno visoka likvidnost u bankovnom sustavu. Oslobođeno je likvidnosti više od 10 posto BDP-a, a zamjetno je smanjen regulatorni trošak za banke. Zbog regulatornih mjera HNB-a, prije krize bilo je imobilizirano oko 30 posto imovine banaka, a danas taj omjer iznosi 18 posto. Slobodna novčana sredstva na računima banaka, koja su prije krize iznosila oko 1 posto, gotovo su se udvostručila (Vujčić, 2015.).

Kako navodi aktualni guverner HNB-a, Boris Vujčić, u Hrvatskoj postoje naznake laganog oživljavanja gospodarske aktivnosti i očekujemo da će se to nastaviti, bez obzira na prigušenu inflaciju. Međutim, profesor međunarodne ekonomije na Ekonomskom fakultetu, Ljubo Jurčić, smatra kako HNB ničim nije spriječen da se u Hrvatskoj poduzmu mjere za poticanje gospodarskog rasta, po uzoru na ECB. Zakon ne sprječava HNB da kupuje državne obveznice na sekundarnom tržištu. Hrvatska nije prihvatila euro, pa njezina središnja banka ima čak i širi manevarski prostor od članica eurozone. Jurčić tvrdi da bi HNB trebao otići i korak dalje od ECB-a, kako bi omogućio državi jeftinije zaduživanje. Vlada se dosad zaduživala uglavnom skupo i u stranoj valuti (HUB, 2014.).

Hrvatska narodna banka provodi monetarnu politiku određivanjem i primjenom instrumenata i mjera potrebnih za ostvarivanje njezinih ciljeva i zadaća a kao osnovni instrument monetarne politike navedene banke ističu se devizne intervencije. Devizne intervencije provode se putem povremenih deviznih aukcija, pomoću kojih središnja banka kupuje odnosno prodaje devize poslovnim bankama. Pri aukciji poslovne banke podnose HNB-u željene iznose (u eurima) i pripadajuće cijene (tečaj) deviznih transakcija (tj. organizira se aukcija s višestrukim cijenama). Temeljem pristiglih ponuda HNB donosi odluku o iznosu intervencije i tečaju. Hrvatska narodna banka ponajprije organizira aukciju prodaje devize kada kuna slabi, a kupnju deviza kada kuna jača. Prodajom deviza HNB povlači kune iz optjecaja, a kupnjom deviza stavlja kune u optjecaj (HNB, 2016.).

Osim deviznim intervencijama, HNB se služi nizom drugih instrumenata monetarne politike i makroprudencijalnih mjera, a kombiniranjem ovih mjera nastoji se utjecati na monetarna, a

samim time i na ekonomska kretanja. Tako, primjerice, u uvjetima visoke likvidnosti u bankovnom sustavu koja prijeti pritiscima na prekomjerno slabljenje kune prema euru, HNB odgovarajućim mjerama poput povećanja stope obvezne pričuve ili obveznim upisom blagajničkih zapisa povlači viškove likvidnosti iz sustava. U uvjetima niske likvidnosti u bankovnom sustavu koja dovodi do pritisaka na pretjerano jačanje kune prema euru, HNB svojim mjerama, primjerice repo-operacijama, smanjenjem stope obvezne pričuve, povećanjem minimalno potrebnih deviznih potraživanja, osigurava dodatnu likvidnost sustavu. Osim toga, u okolnostima snažnoga kreditnog rasta HNB poseže za restriktivnim mjerama kojima demotivira kreditni rast, a za vrijeme slaboga kreditnog rasta i stagnacije ili pada gospodarske aktivnosti uvodi mjere kojima želi potaknuti kreditni rast i ekonomsku aktivnost (HNB, 2016.).

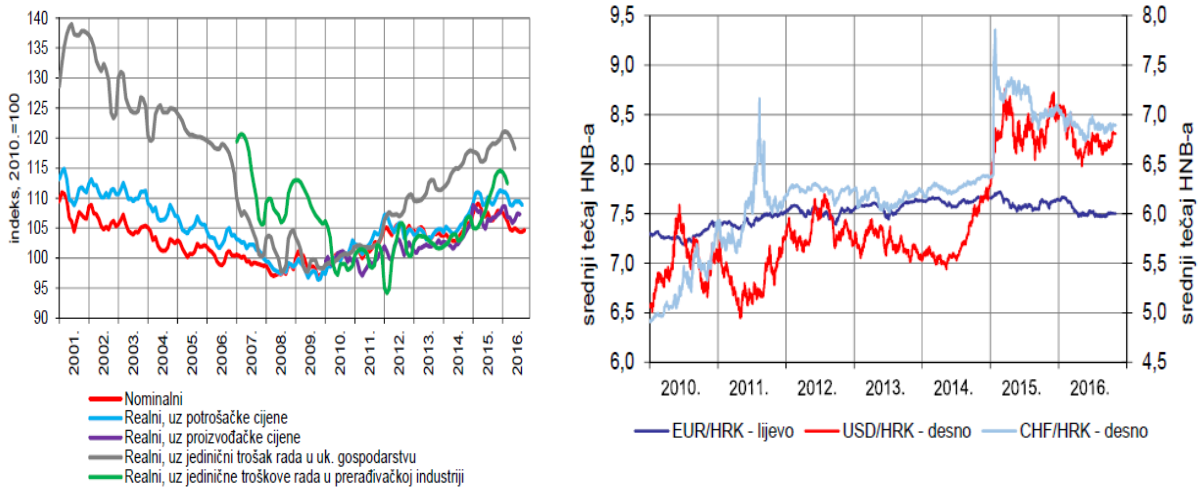
U ostvarivanju utvrđene monetarne politike Hrvatska narodna banka koristi se instrumentima i mjerama potrebnima za reguliranje kreditne aktivnosti i likvidnosti banaka i za reguliranje količine novca u optjecaju te donosi mjere u svezi s kamatnim stopama. Instrumentima monetarne politike Hrvatska narodna banka ostvaruje svoj osnovni cilj, održavanje stabilnosti cijena koja se u Republici Hrvatskoj postiže upotrebom instrumenata koji utječu na stabilnost kretanja nominalnog tečaja kune u odnosu na euro kao nominalno sidro. Stabilnost kretanja tečaja odabrana je iz povijesnih razloga koji su utjecali na iznimno visoku stopu euroizacije koja se protivi upotrebi kamatnih stopa kao osnovnog instrumenta za postizanje stabilnosti cijena.

U maloj otvorenoj ekonomiji poput Republike Hrvatske, s visokom stopom euroizacije, međunarodni tokovi kapitala od iznimnog su utjecaja na kretanje tečaja, pa bi nestabilnost tečaja u postojećim ugovornim odnosima nepovoljno utjecala na makroekonomsku stabilnost zemlje. Zbog navedenog su instrumenti monetarne politike podešeni na način koji omogućuje održavanje stabilnosti kretanja tečaja. Na taj način određena je kamatna stopa koja je izjednačena kamatnoj stopi zemlje uz čiju valutu je vezana domaća valuta, a koja je uvećana za premiju na rizik.

Provedbu monetarne politike Hrvatske narodne banke izvršava se u okviru sljedećih elemenata: operacije na otvorenom tržištu, obvezna pričuva, stalno raspoložive mogućnosti te ostale instrumenti i mjere. Navedenim instrumentima Hrvatska narodna banka emitira, time likvidnost cjelokupnog sustava odnosno smanjuje (sterilizira) likvidnost. Povećavanje likvidnosti provodi se kupnjom imovine odnosno odobravanjem kredita, dok se likvidnosti smanjuje na način da se

rasproda imovina ili provodi emisija vrijednosnih papira Hrvatske narodne banke. Krediti koje odobrava Hrvatska narodna banka su osigurani, a kao sredstvo osiguranja služe financijski instrumenti koji se nazivaju kolaterali. Najčešće kao kolateral služi dužnički vrijednosni papir. Sudionici tržišta, koji zauzimaju suprotnu poziciju od HNB-a u operacijama na otvorenom tržištu mogu biti isključivo kreditne institucije kojima je zakonom propisana obvezna pričuva.

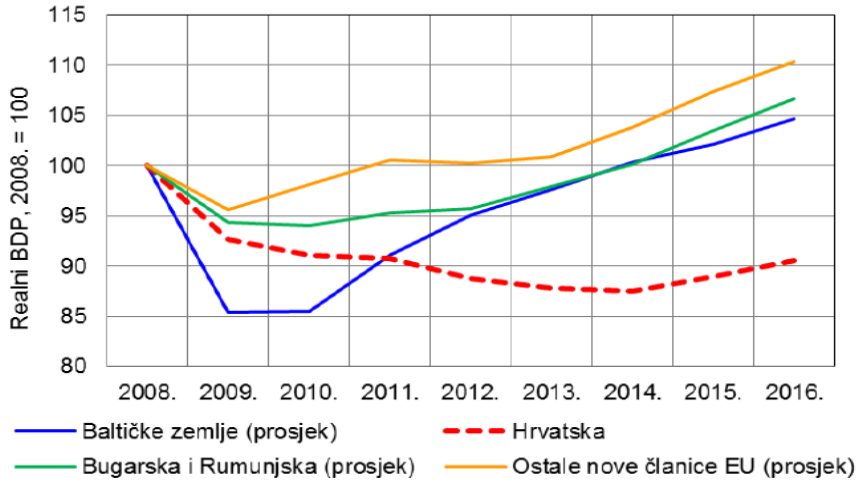
Radi ostvarenja prethodno spomenutog temeljnog cilja, postizanja stabilnosti cijena, Hrvatska narodna banka održava stabilnost tečaja kune prema euru. Naime, u visoko euroiziranim gospodarstvima poput hrvatskog, cijene su osjetljive na promjene tečaja, a s promjenama tečaja povezana su i inflacijska očekivanja stanovništva, koja su osobito izražena zbog loših iskustava s visokom inflacijom na ovim prostorima u prošlosti. Hrvatska provodi režim upravljanoga fluktuirajućeg tečaja što znači da tečaj nacionalne valute nije fiksiran prema nekoj stranoj valuti ili košarici valuta, već se slobodno formira na deviznom tržištu. Hrvatska narodna banka svakoga radnog dana na temelju ugovorenog prometa i tečajeva stranih valuta na tržištu stranih sredstava plaćanja utvrđuje vrijednost kune prema drugim valutama a koja se objavljuje na tečajnici Hrvatske narodne banke. Temeljna valuta za izradu tečajnice Hrvatske narodne banke je euro. Slika 2. prikazuje kretanje tečaja HRK.



Slika 2: Nominalni i realni efektivni tečaj kune te nominalni

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

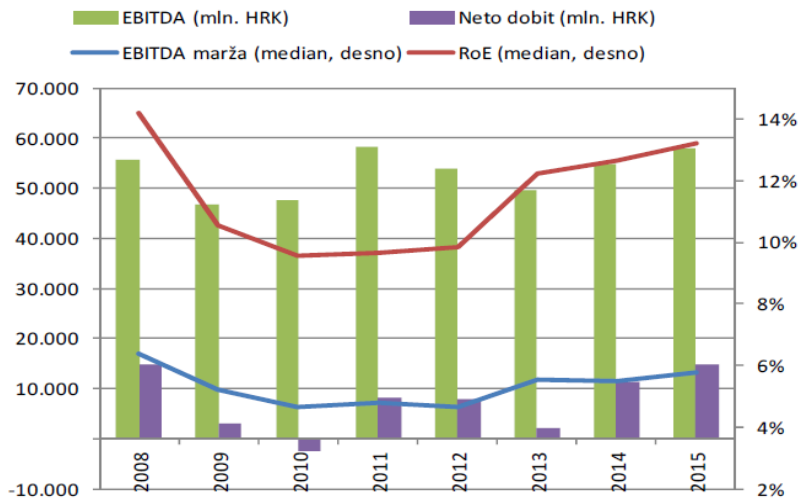
Kao što je i vidljivo na slici 3. gospodarstvo Hrvatske oporavlja se, međutim, oporavak zaostaje za usporedivom grupom zemalja Srednje i Istočne Europe, a razina BDP nije dosegnula pretkriznu razinu.



Slika 3: Usporedba BDP-a Hrvatske i usporedive grupe zemalja

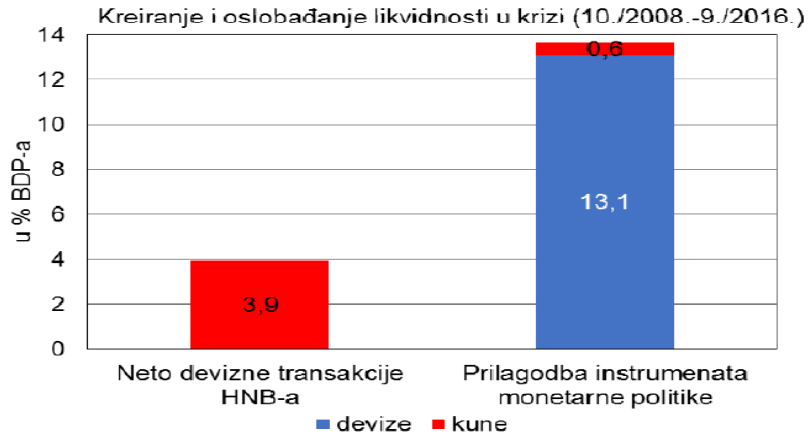
Izvor: Vujčić, B. (2016.)
Napomena: Podatci za 2016. godinu preuzeti su iz projekcije Europske komisije, objavljeno u travnju 2016. godine. Ostale nove članice uključuju Poljsku, Češku, Mađarsku, Slovačku i Sloveniju.

Kako ističe guverner Hrvatske narodne banke, Boris Vujčić, oporavak je potaknut porastom poslovnog i potrošačkog oportunizma te povećanjem izvoza koje stvara viškove na tekućem i kapitalnom računu platne bilance. Inozemno razduživanje stvara uvjete stabilne domaće valute (HNB, 2016.). Prema istom izvoru, sektor poduzetništva doživio je primjetan oporavak, gledajući ukupnu razinu profita može se konstatirati kako su u 2015. godini profiti privatnog sektora dosegli pretkriznu 2008. godinu. Slika 4. prikazuje kretanja korporativnih profita iz kojih je jasno vidljiv njihov rast.



Slika 4: Oporavak korporativnih profita
Izvor: Vujčić, B. (2016.)

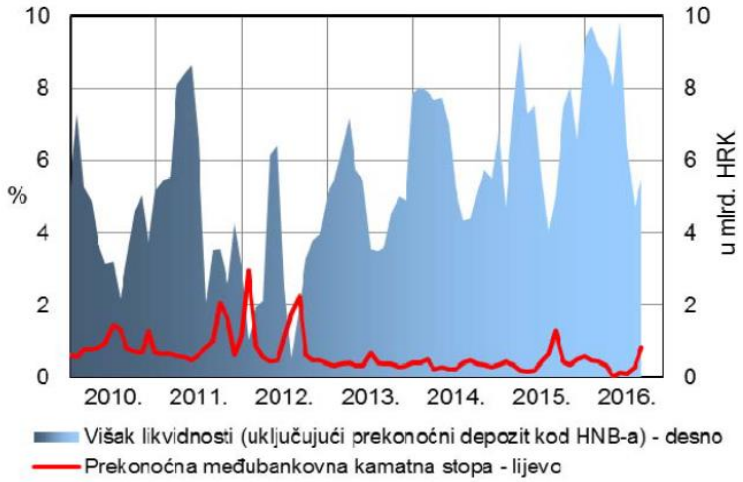
HNB (2016.) ističe kako je višegodišnje ekspanzivno vođenje monetarne politike nastavljeno te kako se protucikličke reakcije HNB-a nastavljaju u fazi oporavka hrvatskog gospodarstva. Slika 5. prikazuje kreiranje i oslobađanje likvidnosti u krizi što ukazuje na protucikličko djelovanje HNB-a.



Slika 5: Snažna protuciklička reakcija HNB-a - kreiranje likvidnost od 10/2008 - 9/2016.

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

Usporedba usmjerenja monetarne politike Hrvatske narodne banke i ECB-a u osnovi se ne razlikuju, međutim, primjenjuju se različiti raspoloživi instrumenti i kanali djelovanja koji poštuju primarni cilj i uvjete u kojima se hrvatsko gospodarstvo nalazi.

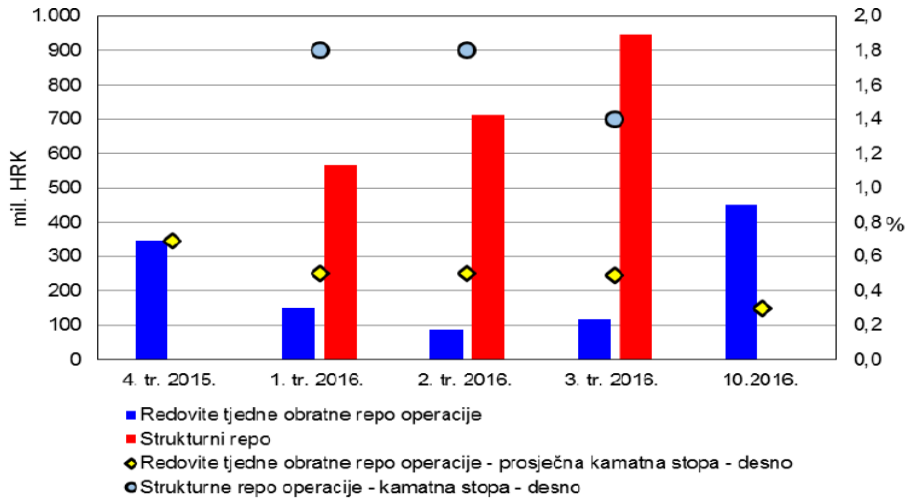


Slika 6: Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

Napomena: Višak likvidnosti je razlika između stanja na računima za namirenje poslovnih banaka kod HNB-a i iznosa kojeg banke moraju održavati na istim računima prema obračunu obvezne pričuve.

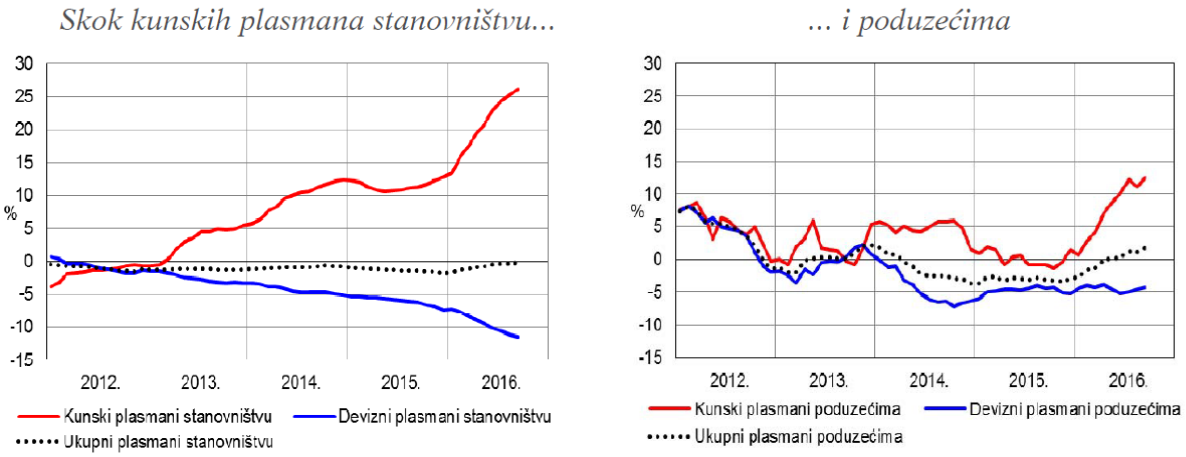
Provedba ekspanzivne monetarne politike HNB-a, u 2016. godini osnažena je strukturnim repo operacijama (Vujčić, 2016.). Do studenog 2016. godine ukupno su odrađene tri aukcije na kojima je plasirana vrijednost približna 1 mlrd. kuna na ročnost od četiri godine. Ovim operacijama postiže se stabilnost poslovanja za banke, budući da im je osiguran dugoročan izvor kunske likvidnosti. Niska kamatna stopa koja je na prvoj aukciji iznosila 1,8%, a potom dosegla kamatnu stopu od 1,4%, pridonosi spuštanju kunske krivulje prinosa na srednji odnosno duži rok, ali općenito razvoju domaćeg tržišta kunskih državnih vrijednosnih papira. Potonje iskazano rezultat je povećanog kunskog kreditiranja poslovnih banaka. Strukturne operacije HNB-a popraćene su redovitim tjednim operacijama koje također jačaju kunsku likvidnost sustava. Analiza HNB-a (2016.) godine potvrđuje kako je posebno kod malih poslovnih banaka, a koje su sudjelovale na strukturnim repo operacijama, vidljivo zaustavljanje pada kreditiranja te su vidljivi porasti kunskih kredita u odnosu na 2015. godinu.



Slika 7: Ekspanzivna monetarna politika dodatno osnažena strukturnim repo operacijama
Izvor: Vujčić, B. (2016.)

Napomena: Iznos i kamatna stopa za redoviti tjedni repo odnosi se na prosjek razdoblja, dok se iznos i kamatna stopa za strukturni repo odnosi na ostvarene iznose i stope na aukciji. Podatci za listopad 2016. zaključno s danom 26.10.2016.

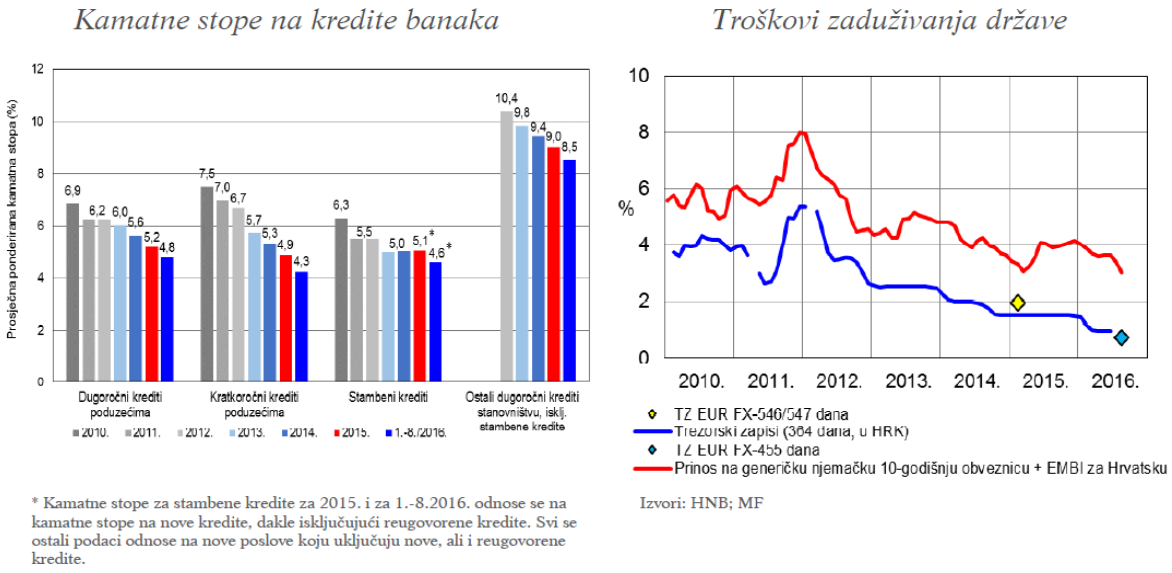
Vujčić (2016.) ističe kako su uvjeti financiranja na domaćem tržištu povoljniji za sve sektore, ne samo za privatni sektor. Kamatne stope poslovnih banaka, koje se primjenjuju u poslovanju sa poslovnim subjektima i stanovništvom, su u kontinuiranom padu i na povijesnim su minimumima (slika 8.).



Slika 8: Rast kunskih plasmana stanovništvu i poduzećima

Izvor: Vujčić, B. (2016.): Gospodarski izgledi i monetarna politika

Kao rezultat aktualne monetarne politike, prinosi na trezorske zapise Ministarstva financija dosežu povijesno niske razine, a krivulje prinosa za državne obveznice se spuštaju za sve ročnosti (slika 9.)



* Kamatne stope za stambene kredite za 2015. i za 1.-8.2016. odnose se na kamatne stope na nove kredite, dakle isključujući reugovorene kredite. Svi se ostali podaci odnose na nove poslove koju uključuju nove, ali i reugovorene kredite.

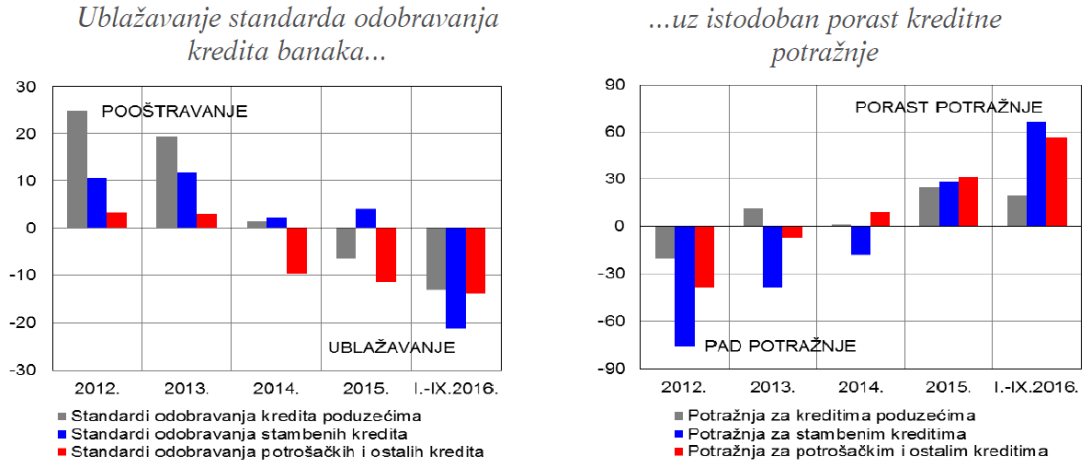
Izvori: HNB; MF

.

Slika 9: Kreditne kamatne stope od 2010.-2016.

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

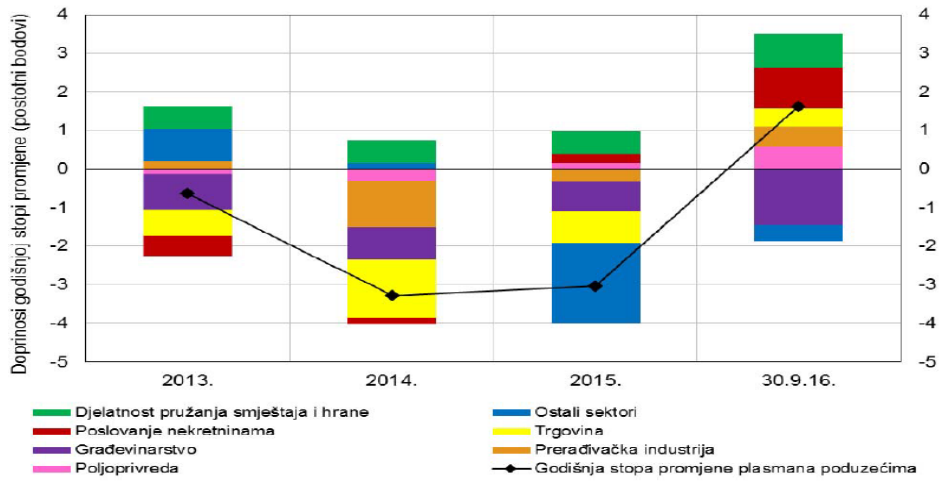
Ekspanzivna monetarna politika povoljno djeluje na kretanje standarda u odobravanja kredita, u tom smislu kriteriji za odobravanje kredita postaju manje rigorozni. Uz povoljno djelovanje monetarne politike na ponudu kredita, primjetan je rast kreditne potražnje, a što je i vidljivo iz kretanja prikazanih na slici 10.



Slika 10: Povoljna kretanja kreditne ponude i potražnje

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

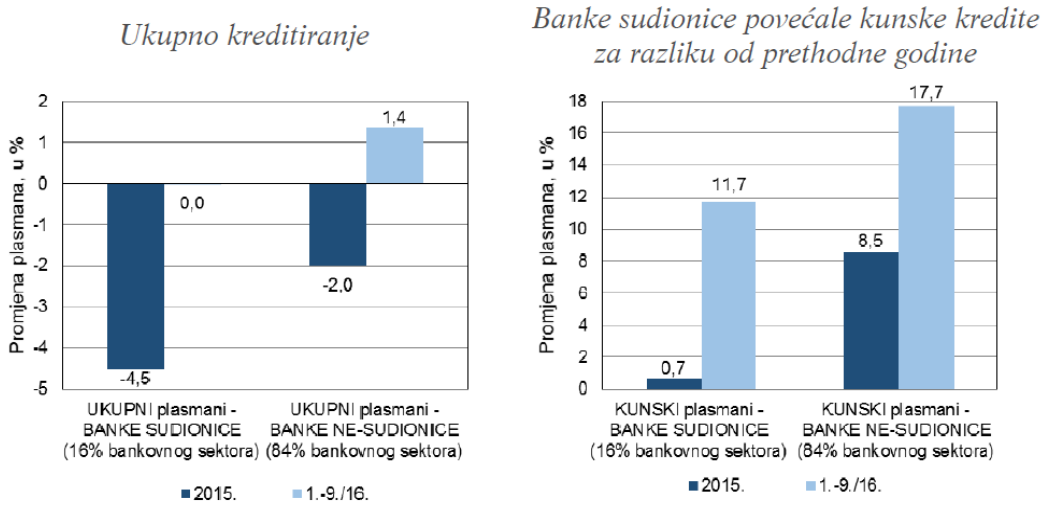
Kao posljedica u 2016. godini nastupa rast domaćih plasmana poduzećima (plasmani u HRK). Rast plasmana se ostvaruje bez obzira na djelatnost. Analiza HNB-a (2016.) bilježi ostvarenje rasta plasmana u poljoprivrednoj djelatnosti, prerađivačkoj djelatnosti, trgovini, sektoru nekretnina i turističkom sektoru (slika 11.).



Slika 11: Rast kreditiranja po djelatnostima

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

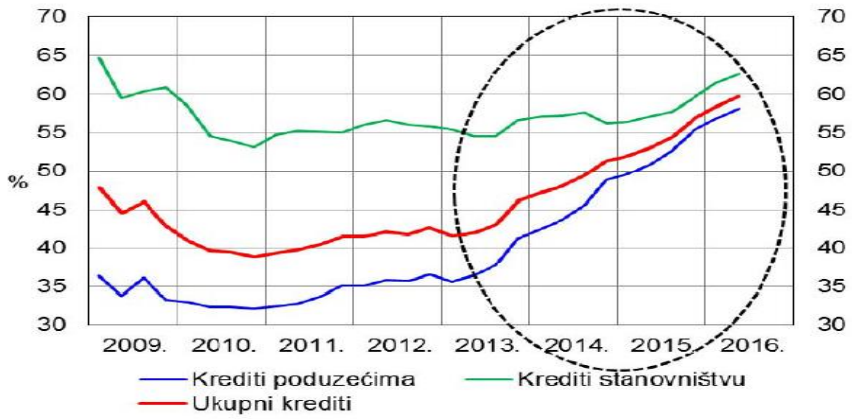
Isto istraživanje HNB-a potvrđuje kako je primjetan rast kunskog kreditiranja u slučaju stanovništva i poduzeća. Guverner HNB-a ističe kako je važnost oporavka domaće kreditne aktivnosti u depozitnoj deeuroizaciji.



Slika 12: Zaustavljen pad kreditiranja kroz snažan porast kunskog kreditiranja

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

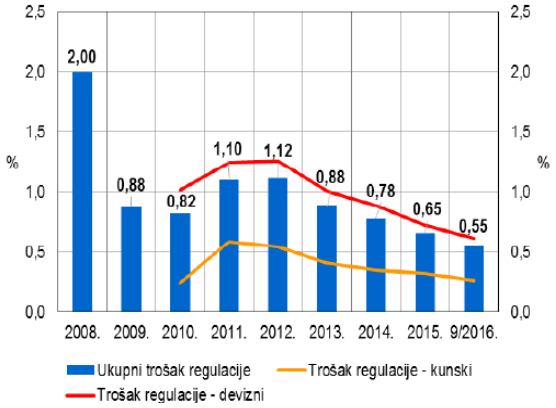
Banke su u posljednje dvije godine u velikoj mjeri provele čišćenje bilanci na način da su izvršeni otpisi i prodaja plasmana poduzećima.



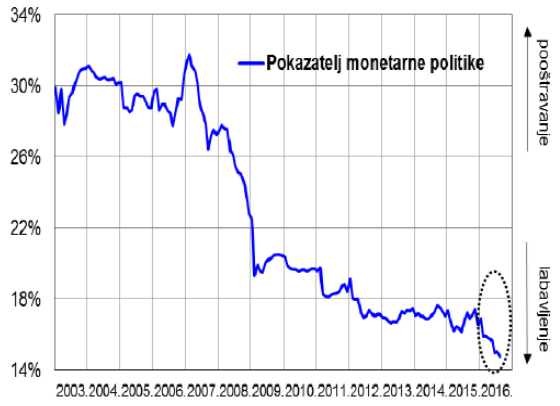
Slika 13: Pokrivenost loših kredita rezervacijama

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

Poduzete aktivnosti potaknule su stvaranje zahtjeva za smanjenjem rezervacija za loše plasmane. Rješavanje i čišćenje nagomilanih rizičnih plasmana u bilancama banaka povoljan trend za koji HNB (2016.) očekuje da će ublažiti razmjere problema prezaduženosti i da će stvoriti zdrave temelje novog kreditnog ciklusa (slika 12. i 13.).



Napomena: Trošak regulacije procijenjen je kao vagana razlika između najmanjeg potrebnog povrata na plasmane i nominalnog troška izvora financiranja banaka, uvažavajući koliko sredstava banke ne mogu plasirati zbog regulatornih zahtjeva.
Izvor: Izračun HNB-a

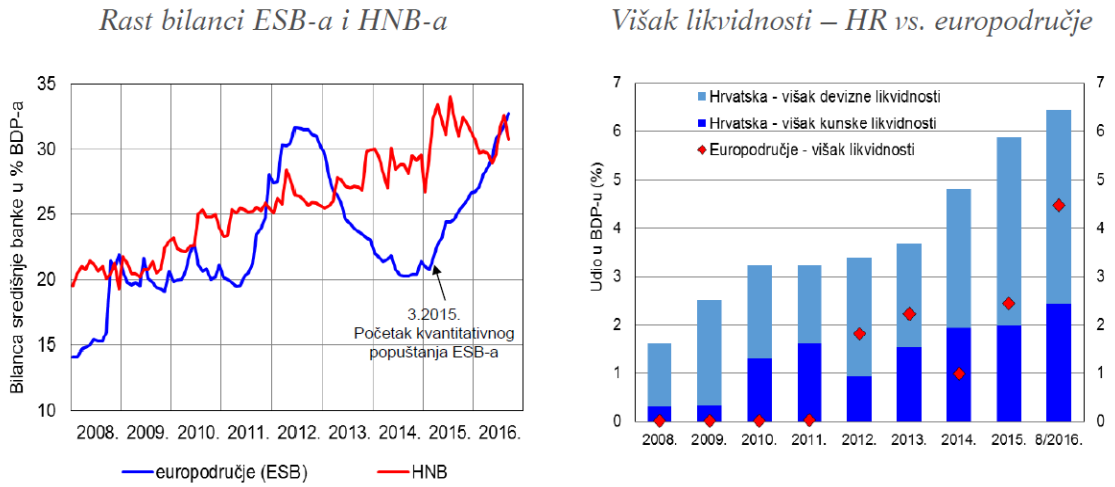


Napomena: Pokazatelj monetarne politike = Imovina kreditnih institucija koja se drži zbog regulative/pasiva kreditnih institucija. Imovina kreditnih institucija koja se drži zbog regulative (umanjena za viškove likvidnosti) uključuje obračunatu obveznu pričuvu u kunama, izdvojenu obveznu pričuvu u devizama, graničnu obveznu pričuvu, blagajničke zapise HNB-a i minimalno potrebna devizna potraživanja.
Izvor: Izračun HNB-a

Slika 14: Ublažavanje regulatornih zahtjeva HNB-a

Izvor: Vujčić, B. (2016.)

Guverner Hrvatske narodne banke, Boris Vujčić, u prezentaciji teme *Gospodarski izgledi i monetarna politika* održanoj na savjetovanju Hrvatskog društva ekonomista u Opatiji, 2016. godine ističe da HNB nastavlja s ekspanzivnom monetarnom politikom. Time će se visoka likvidnost bankovnog sustava nastaviti, primarno strukturnim repo operacijama, redovitim repo operacijama te deviznim transakcijama. Navedena politika je vidljiva u kretanjima financijskih pokazatelja prikazanih na slikama 14. i 15.



Slika 15: Razmjer ekspanzivnosti monetarne politike Hrvatske i Euro područja
Izvor: Vujčić, B. (2016.)

Guverner naglašava da će aktualna politika nastaviti pogodovati domaćim uvjetima financiranja i stvarati podršku oporavku domaće kreditne aktivnosti. Također, ističe da trenutna monetarna politika srednjoročno ugrožava financijsku stabilnost ne samo na razini Hrvatske već i na razini Europe te da je pogrešno oslanjati se isključivo na stupanj ekspanzivnosti monetarne politike u stvaranju srednjoročnog rasta. Vujčić (2016.) kao temelj snažnijeg oporavka gospodarstva vidi u povećanju konkurentnosti domaće ekonomije za što su nužne ozbiljne, strateške mjere, rast izvoza, uz istodobno obuzdavanje makroekonomskih neravnoteža odnosno nastavak konsolidiranja javnih financija.

3. Mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj

3.1. Značaj srednjih i malih poduzeća u ekonomiji

Malo i srednje gospodarstvo SME (eng. Small and Medium Entrepreneurship) sastavni je dio svakog nacionalnog gospodarstva. Poznato je kao akcelerator socijalnog i gospodarskog napretka, ubrzane globalizacije, rastom uvoza i izvoza, jačanju konkurentnosti i inovativnosti gospodarstva s naglaskom na smanjenje regionalnih i socijalnih razlika (Vidučić, 2006.). Ključ razvoja konkurentnosti i zaposlenosti u nacionalnim ekonomijama jest poticanje i subvencioniranje malog gospodarstva. Poslovanje malih i srednjih poduzeća je kontroliran i reguliran proces. Kontrola i poslovanje međusobno se nadopunjavaju sa informacijskom podlogom. Domena malog i srednjeg gospodarstva usko je povezana sa suradnjom velikih poduzeća, gledajući to sa aspekta da su SME poduzeća naprednija po pitanju informatizacije, inovacija i uslugama edukacije, te se na taj način međusobno nadopunjavaju. U odnosu na velika poduzeća, SME poduzeća posebno se istražuju i izučavaju zbog svojih specifičnosti. Produkt njihovog međusobnog nadopunjavanja jest smanjivanje nezaposlenosti, tj. rast bruto domaćeg proizvoda (BDP-a), smanjivanja socijalnih i ekonomskih razlika. Mjerama ekonomske politike, informiranjem, poduzimanjem projekata podrške, angažmanom specijalnih agencija vlade stimuliraju razvitak i osnivanje SME poduzeća. Također, zadatak vlade je osiguravanje povoljne investicijske klime kako bi se osiguralo povoljno makroekonomsko okruženje. Sve fizičke i pravne osobe koje samostalno i trajno obavljaju dopuštenu djelatnost radi ostvarivanja dobiti i dohotka na tržištu su subjekti malog gospodarstva.

Mala i srednja poduzeća u Europskoj Uniji čine 99,8% od ukupnog broja poduzeća, zapošljavaju 65% od ukupnog broja zaposlenih i ostvaruju 65% ukupnih ostvarenih prihoda (EC, 2016.). Kako u hrvatskom tako i u europskom gospodarstvu zabilježen je sve veći rast zastupljenosti malog gospodarstva što pridonosi ekonomskom rastu zemlje i tržišnom natjecanju na međunarodnoj razini. Od ukupnog broja zaposlenih 70% radne snage zarađuje prihode iz ovog segmenta poduzetništva (EC, 2016.). Iz navedenog je očituje jasna potreba da se ispita je li monetarno popuštanje imalo efekata i u kojoj mjeri na mogućnosti eksternog financiranja, a time i rasta SME poduzeća.

3.2. Kriteriji za definiranje malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj

Glavni razlog postojanja klasifikacije poduzeća skriva se iza velikog broja subjekata koji se međusobno razlikuju po veličini prihoda, broju zaposlenika, vrsti djelatnosti kojom se bave i vrijednosti resursa kojim raspolažu pri svom poslovanju. Navedeni skup podjela zahtjeva strogi nadzor nad poslovanjem i upotrebu upravljanja, kako bi se ostvarila određena prava poduzetnika i izvršavale zakonske obveze.

Uobičajena klasifikacija poduzeća je:

- mala poduzeća,
- srednja poduzeća,
- velika poduzeća.

Poduzeća po veličini razvrstavamo koristeći se kvantitativnim i kvalitativnim kriterijima. Pod kvantitativne kriterije spadaju broj zaposlenika, ukupna aktiva i ukupni godišnji prihod. Pod kvalitativnim kriterijima podrazumijeva se udio na tržištu, javna odgovornost, kotiranje na tržištu kapitala, javna odgovornost, pravni status, ne/profitna orijentiranost, grana industrije, vlasnička naspram upravljačke funkcije, organizacijska struktura i neovisnosti. Navedeni kriteriji su socijalne i ekonomski prirode (tablica 1.).

Tablica 1: Kriteriji razvrstavanja poduzeća

Kvantitativni kriterij	**Kvalitativni kriterij**
- *Broj zaposlenih* - *Ukupan prihod* - *Ukupna aktiva*	- *grana industrije* - *tržišni udio* - *javna odgovornost* - *kotiranje na tržištu kapitala* - *pravni status* - *vlasnička struktura* - *broj kupaca i dobavljača*

Izvor : Žager, K.,Dečman, N.(2015.)

Kriteriji za razvrstavanje subjekata u sektoru malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj definirani su dvama zakonima;

- Zakonom o računovodstvu i
- Zakonom o poticanju razvoja malog gospodarstva.

Zakonom o računovodstvu (NN, br. 78/2015., 134/2015.). poduzeća se razvrstavaju na mikro, mala, srednja i velika poduzeća. Njihova veličina ovisi o iznosu ukupne aktive, broju zaposlenih radnika i iznosu prihoda tijekom poslovne godine (tablica 2.).

Tablica 2: Kriteriji klasifikacije poduzetnika prema Zakonu o računovodstvu

	Iznos ukupne aktive	**Iznos prihoda**	**Prosječan broj radnika tokom godine**
Mirko poduzetnici	2 600 000 kn	5 200 000 kn	10
Mali poduzetnici	30 000 000 kn	60 000 000 kn	50
Srednji poduzetnici	150 000 000 kn	300 000 000 kn	250

Izvor: Prilagođeno prema Zakonu o računovodstvu (NN, br. 78/2015., 134/2015.).

Mikro poduzetnici su oni koji ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- ukupna aktiva 2.600.000,00 kn
- prihod 5.200.000,00 kn
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine ne prelazi 10 radnika.

Mali poduzetnici su oni koji ne prelaze granične pokazatelje u dva od navedenih kriterija:

- ukupna aktiva iznosi 30.000.000.00 kn,
- prihod 60.000.000.00 kn,
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine ne prelazi 50 radnika.

Srednjim poduzetnicima smatraju se svi oni koji prelaze dva od navedena tri kriterija za male poduzetnike, s tim da ne prelaze dva od sljedeća navedena kriterija:

- ukupna aktiva iznosi 150.000.000.00 kuna,
- prihod iznosi 300.000.000.00 kuna,
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine ne prelazi 250 radnika.

Velikim poduzetnicima smatraju se svi oni koji prelaze dva kriterija, danih za srednje poduzetnike.

Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva (NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13) subjekte malog gospodarstva također dijeli na mikro, mala i srednja poduzeća (tablica 3.).

Tablica 3: Klasifikacija poduzetnika prema Zakonu o poticanju malog poduzetništva

Kriterij	MIKRO	MALI	SREDNJI
Broj zaposlenih	<10	<50	<250
Ukupni promet	<2.000.000 eura	<10.000.000 eura	<50.000.000 eura
Dugotrajna imovina	<2.000.000 eura	<10.000.000 eura	<43.000.000 eura

Izvor : Žager, K.,Dečman, N.(2015.)

Mikro subjekti su sve fizičke i pravne osobe koje prosječno godišnje zapošljavaju manje od 10 radnika, ostvaruju ukupni godišnji prihod do 2 milijuna eura, tj. vrijednost dugotrajne imovine iznosi do 2 milijuna eura. Mali subjekti su sve fizičke i pravne osobe koje prosječno godišnje zapošljavaju manje od 50 radnika, ostvaruju ukupni godišnji prihod do 10 milijuna eura, tj. zbroj bilanci iznosi do 10 milijuna eura. Srednji subjekti su fizičke i pravne osobe koje godišnje prosječno zapošljavaju između 50 i 249 radnika, ostvaruju ukupni godišnji prihod od 10 milijuna kuna do 50 milijuna kuna, tj. zbroj bilance iznosi od 10 milijuna eura do 43 milijuna eura.

Zakonom o trgovačkim društvima (NN, br. 78/2015., 134/2015.) postavljeni su oblici organiziranja SME poduzeća. Poduzetnici SME poduzeća svoje poslovne funkcije i zadaće mogu obavljati kao:

- Trgovac pojedinac;
- Javno trgovačko društvo;
- Dioničko društvo;
- Društvo sa ograničenom odgovornošću;
- Gospodarsko interesno udruženje;
- Komanditno trgovačko društvo.

3.3. Organizacijski i pravni oblici poslovanja malih i srednjih poduzeća

Najčešći oblici pravnog organiziranja u domeni malog i srednjeg poduzetništva prema Vidučić (2011.) su sljedeći oblici:

- Obrt;
- Društvo sa ograničenom odgovornošću;
- Dioničko društvo.

Obrt je samostalno i trajno obavljanje određene gospodarske aktivnosti sa svrhom ostvarivanja zarade od strane fizičkih osoba. Oblik organiziranja poslovne djelatnosti koji je najzastupljeniji u malom i srednjem poduzetništvu zbog svoje jednostavnosti pri osnivanju. Uz jednostavnost pri osnivanju veže se niz pogodnosti, od samostalnosti pri odlučivanju i upravljanu, pa sve do poreznih olakšica i državnih subvencija namijenjenih sa ciljem produktivnijeg poslovanja. Paralelno sa pogodnostima prisutni su i nedostaci pri poslovanju od problema pri naplati potraživanja, nemogućnost pribavljanja eksternih izvora financiranja, adekvatnih poslova pa sve do problema zapošljavanja kvalificiranih radnika. Glavni problem ovakvog organizacijskog oblika jest da obrtnik u pravilu za svoje poslovne postupke odgovara svojom cjelokupnom imovinom, a ne samo imovinom obrta (Vidučić, 2011.).

Društvo sa ograničenom odgovornošću (d.o.o.) je gospodarski subjekt, trgovačko društvo u kojem jedna ili više pravnih ili fizičkih osoba ulažući temeljne uloge sudjeluju u unaprijed dogovorenome temeljnome kapitalu. Unosom uloga (novac, pravo ili stvari) ulagača, privatna imovina postaje imovina društva. Temeljem uloga ulagači stječu imovinska i upravljačka prava. Prednosti društva s ograničenom odgovornošću proizlaze iz jednostavnog i lako dostupnog izvora financiranja, kako i ograničene odgovornosti članova društva za obveze društva. Nedostaci društva proizlaze iz složenosti pri osnivanju i prestanku poslovanja, zatim složenoj računovodstvenoj i poreznoj regulativi. Društvo predstavlja prelazni oblik između dioničkog društva i udruženja. Članovi društva ne odgovaraju za njegove obveze (Vidučić, 2011.).

Dioničko društvo je oblik poduzeća čija je glavnica podijeljena na dionice. Vlasništvo je podijeljeno između dioničara koji ostvaruju prava ovisno o vrsti i broju pribavljenih dionica društva, temeljem dionica ostvaruju pravo upravljanja društvom i sudjelovanja u dobiti poslovanja, tj. pravo na dividendu. Tijela dioničkog društva su: skupština, upravni odbor i nadzorni odbor. Ovakav oblik društva zastupljeniji je kod velikih poduzeća zbog svoje složenosti i kompliciranosti (Orsag, 2011.).

Mali i srednji poduzetnici dijele se još i na pravne i fizičke osobe. *Pravne osobe* (poduzeća) obveznici su poreza na dobit. *Fizičke osobe* (obrtnici) obveznici su poreza na dohodak koji ostvaruju poslovanjem.



Slika 16: Najčešći oblici pravnog organiziranja malih i srednjih poduzeća

Izvor: Prilagođeno prema Dečman et al. (2013.)

3.4. Značaj SME za hrvatsku ekonomiju

Prema pravnom okviru Republike Hrvatske srednja i mala poduzeća su fizičke i pravne osobe koje trajno i samostalno obavljaju zakonom dopuštenu djelatnost radi ostvarivanja dobiti i dohotka na tržištu (Vidučić, 2011.) Uslijed globalizacije i brzih tehnoloških promjena gdje je konkurentnost nacionalne ekonomije uvjetovana fleksibilnošću i inovativnošću gospodarstva kao ključna kategorija u postizanju konkurentskih prednosti ističe se srednje i malo poduzetništvo (SME). Prema Bistričić et al. (2011.) malo i srednje poduzetništvo predstavlja najveći pokretač gospodarskog razvitka svake ekonomije u čemu se Republika Hrvatska ne razlikuje. Smatra se da su srednje i malo poduzetništvo izvor stvaralačke energije koja pridonosi dinamici razvoja hrvatskog gospodarstva. Poseban značaj SME poduzeća očituje se u doprinosu stvaranja radnih mjesta, smanjivanju socijalnih i regionalnih razlika te jačanju izvoznog položaja nacionalne ekonomije. Nadalje, Dečman (2012.) ističe SME poduzeća kao najznačajnije pokretače hrvatskog gospodarstva što potkrepljuje pokazateljem porasta udjela malog gospodarstva u ukupnom broju registriranih poduzeća. Prema Sollner (2011.) značaj malog i srednjeg poduzetništva ostvaruje se kroz ulogu u gospodarskom rastu pritom razmatrajući doprinos u novostvorenoj vrijednosti, doprinosu u inovaciji i ostvarivanju novih radnih mjesta. Zanimljivo je istaknuti kako Sollner naziva srednja i mala poduzeća motorom ekonomije.

Definicija malih i srednjih poduzeća često pridodaje potkategoriju malih poduzeća koju nazivamo mikro poduzećima, riječ je o poduzećima koji broje do 10 zaposlenih, barem prema zakonodavnom okviru Republike Hrvatske. Kada se promatraju mikro, mala i srednja poduzeća na razini zemalja Europske unije, uočava se značajna gospodarska uloga što potvrđuje pokazatelj da preko 20 milijuna SME poduzeća posluje u Europi. Verheugen (2005.), jednako kao i Sollner (2011.) iznose tvrdnju kako su mikro, mala i srednje velika poduzeća pokretači europske ekonomije. Nadalje razmatrana su kao ključni izvor zaposlenja, stvaraju poduzetničkog duha i inovacije u Europskoj uniji. Temeljem navedenog SME poduzeća nužna su za njegovanje konkurentnosti i održavanje zaposlenosti.

Tablica 4: Struktura poduzeća s obzirom na veličinu u razdoblju od 2010. do 2014. godine u Republici Hrvatskoj

	2011.		2012.		2013.		2014.	
	br. subjekata	**%**	**br. subjekata**	**%**	**br. subjekata**	**%**	**br. subjekata**	**%**
SME poduzeća	90831	99,6%	96906	99,6%	100841	99,7%	104116	99,7%
Mala poduzeća	89539		95597		99573		102895	
Srednja poduzeća	1292		1309		1268		1221	
Velika poduzeća	359	0,4%	348	0,4%	350	0,3%	354	0,3%
Ukupno	**91.190**	**100%**	**97.254**	**100%**	**101.191**	**100%**	**104.470**	**100%**

Izvor: CEPOR (2015.)

Važnost SME poduzeća u Hrvatskoj potvrđuje se na temelju značajnosti udjela u zaposlenosti, ukupno stvorenom prihodu i izvozu (tablica 4.). Prema posljednje raspoloživom CEPOR izvješću o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj CEPOR (2015.), u 2015. godini 99,7% poslovnih subjekata dolazi iz sektora malih i srednjih poduzeća, a tek 0,3% čine velika poduzeća. U 2014. godini zabilježen je porast broja mladih poduzeća za 3,3%, pad broja srednjih poduzeća za 3,7%, te rast broja velikih poduzeća za 1,1%.

U godinama kada Hrvatska ima negativnu stopu rasta BDP-a jedino zapošljavanje nude mala poduzeća, a u 2014. godini je ostvaren rast u zapošljavanju. Navedeno je vidljivo u nastavku priloženoj tablici broj 5. Iz tablice je vidljivo da u istom periodu srednja i velika poduzeća bilježe pad zaposlenosti. Navedeno dodatno argumentira potrebu za potporom SME poduzećima u kriznim uvjetima.

Tablica 5: Veličina poduzeća i ukupan prihod, zaposlenost i izvoz u 2013. i 2014. godini u Republici Hrvatskoj

Ekonomski kriterij valorizacije sektora	Veličina poduzeća					
	Mala		Srednja		Velika	
	2013.	2014.	2013.	2014.	2013.	2014.
Broj zaposlenih (udio)	414.507	422.238	150.605	145.246	265.816	262.632
Zaposlenost	49,9%	50,9%	18,1%	17,5%	32,0%	31,6%
Ukupan prihod (mil. kn)	206.905	215.807	112.309	112.320	293.227	290.663
Ukupna prihod (udio)	33,8%	34,9%	18,3%	18,1%	47,9%	47,0%
Izvoz (mil. kn)	21.696	26.711	25.132	24.766	50.338	54.612
Izvoz (udio)	22,3%	25,2%	25,9%	23,3%	51,8%	51,5%

Izvor: CEPOR (2015.)

Prema pokazatelju ukupno ostvarenog prihoda, mala i srednja poduzeća u 2014. godini zauzimaju udjel od 53% što predstavlja rast od približno 1p.p. u odnosu na udio u prihodu koji su mala i srednja poduzeća bilježila u 2013. godini. Prema pokazatelju ukupno ostvarenog izvoza, vidljivo je opadanje značajnosti u udjela srednjih poduzeća za 2.6 p.p., dok udio velikih poduzeća bilježi stagnaciju, izostanak promjena. Kao pozitivnu promjenu u aspektu izvoza mala poduzeća bilježe rast udjela u izvezenoj vrijednosti od 2,9 p.p. (tablica br. 5.).

Kada se razmotri kretanje prosječnog broja zaposlenih u malim i srednjim poduzećima kroz razdoblje 2010. - 2014. (tablica 6. i 7.) uočava se kako je u promatranom razdoblju došlo do stagniranja u prosječnom broju zaposlenih uz istovremeni porast ukupno ostvarenog prihoda što ukazuje na racionalizaciju poslovanja te porast produktivnosti što u konačnici dovodi do povećanja konkurentnosti srednjeg i malog poduzetništva u Republici Hrvatskoj.

Tablica 6: Prosječan broj zaposlenih i produktivnost u malim poduzećima 2010. - 2014. u Republici Hrvatskoj

Godina	Br. malih poduzeća	Br. zaposlenih u malim poduzećima	Prosjek - broj zaposlenih u malim poduzećima	Ukupan prihod (u mil. kn)	Ukupan prihod po zaposlenom (u kn)
2010.	95.004	415.320	4,4	199.299	479.868
2011.	89.539	386.692	4,3	191.232	494.533
2012.	95.597	406.834	4,2	199.774	491.045
2013.	99.573	414.507	4,2	206.905	499.159
2014.	102.895	422.238	4,1	215.807	511.103

Izvor: CEPOR (2015.)

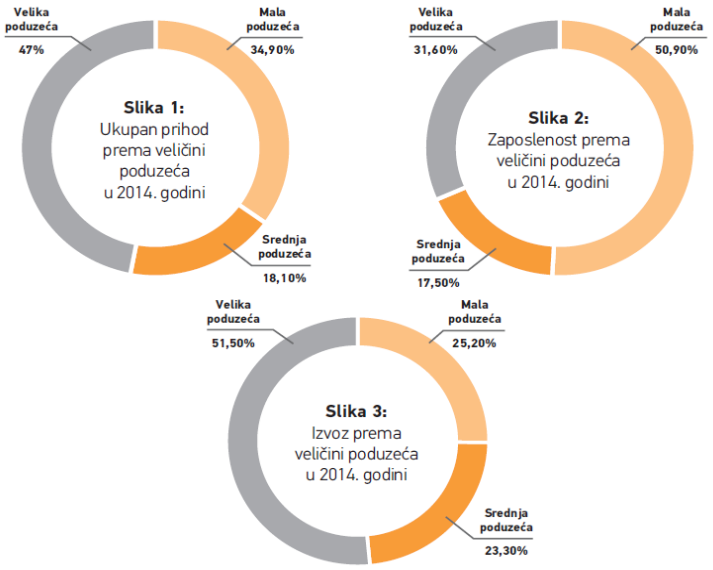
Promjene u ukupnom broju zaposlenosti koje su vidljive iz tablice 7. rezultat su uzrokovan promjenom broja aktivnih poduzeća, veličina koja se svakodnevno mijenja uslijed likvidacija postojećih poduzeća odnosno registracijom novih poduzeća.

Tablica 7: Prosječan broj zaposlenih i produktivnost u srednjim poduzećima 2010. - 2014. u Republici Hrvatskoj

Godina	Br. srednjih poduzeća	Br. zaposlenih u srednjim poduzećima	Prosjek - br. zaposlenih u srednjim poduzećima	Ukupan prihod (u mil. kn)	Ukupan prihod po zaposlenom (u kn)
2010.	1.379	157.147	114	109.531	696.997
2011.	1.292	159.616	123,5	111.896	701.032
2012.	1.309	149.787	114,4	111.966	747.501
2013.	1.268	150.605	118,8	112.309	745.719
2014.	1.221	145.246	118,9	112.320	773.309

Izvor: CEPOR (2015.)

U 2014. godini mala poduzeća bilježila su značajno poboljšanje u financijskom rezultatu poslovanja u odnosu na 2013. godinu (slika 17.).



Slika 17: Struktura zaposlenosti, ukupnog prihoda i izvoza s obzirom na veličinu poduzeća u 2014. godini.

Izvor: CEPOR (2015.)

Dobit nakon oporezivanja povećana je s 166 milijuna kuna na 2.1 milijardu kuna što otkriva značajno poboljšanje poslovanja malih poduzeća s aspekta racionalizacije i efikasnosti. Srednja poduzeća, nisu bilježila uspjehe kao mala poduzeća, štoviše, ranije kumulirane gubitke u 2014. godini su dodatno produbili te potvrdili svoj status kao poduzeća koja imaju najmanju stopu preživljavanja, svega 43% naspram stope od 70% za mala poduzeća.

Europska unija svojim politikama razumije važnost uloge maloga i srednjeg poduzetništva u stvaranju konkurentnosti gospodarstva te u svojstvu politike jačanja položaja srednjeg i malog poduzetništva djeluje brojnim instrumentima. Kao rezultat navedenog stvara se povoljnije poslovno okružje u svim članicama EU. Hrvatska posljednjih godina sve više u fokus postavlja srednja i mala poduzeća te se razvijaju nacionalni i regionalni programi razvoja. Prema CEPOR-u (2016.) na snazi su aktualne sljedeće nacionalne i regionalne politike i programi:

- Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013. – 2020.,
- Strategija učenja za poduzetništvo,
- Strategija razvoja poduzetništva žena u Republici Hrvatskoj,
- Akcijski plan za provedbu Strategije razvoja poduzetništva žena u RH,
- Strategija razvoja klastera u RH 2011. – 2020.,
- Strategija poticanja inovacija Republike Hrvatske 2014. – 2020.,
- Akcijski plan podrške izvozu 2014. - 2015. godine,
- Strateški plan Ministarstva poduzetništva i obrta za razdoblje od 2015. – 2017. i
- Program poticanja poduzetništva i obrta - Poduzetnički impuls 2015.

Broja aktivnih programa otkriva stvaranje planskih okvira rada u cilju jačanja položaja srednjeg i malog poduzetništva, pritom pokazujući da se postigao napredak u razumijevanju položaja i uloge SME poduzeća u Republici Hrvatskoj. Međutim, ocjena vladinih politika, promatranih s aspekta potpora poduzetničkoj aktivnosti ukazuje na sporo odmicanje od uvjeta “nepoduzetničke klime”. Potonje otkriva potrebu ulaganja većih napora u cilju razvoja konzistentnih politika usmjerenih na jačanje uloge i položaja SME poduzeća u Republici Hrvatskoj.

3.5. Eksterno financiranje SME u Hrvatskoj

Financiranje je proces pribavljanja novca prilikom kojeg se uspostavlja financijski odnos s izvorima financiranja. Pribavljena novčana sredstva koriste se u tekućem poslovanju kao i za investiranje. Međutim, financiranje se ne smije u potpunosti ograničiti na novac, budući da je u današnje vrijeme dostupno nenovčano financiranje investicijskih projekata (Orsag, 2011.). Prema Vukičević (2006.) financiranje je proces pribavljanja novca za podmirivanje obveza koje nastaju u procesu reprodukcije raspoloživog kapitala, njegovo ulaganje i uvećano vraćanje. Iz navedenog se zaključuje kako je financiranje dinamički proces pribavljanja, ulaganja i vraćanja novca.

Budući da financiranjem poduzeće opskrbljuje reprodukcijski proces poduzeća i objedinjuje ostale poslovne funkcije svog djelovanja jasno se potvrđuje značajnost financiranja poslovanja. Težnja poduzeća uvijek je na što kvalitetnijem financijskom vođenju što smanjuje troškove financiranja, povećava uspješnost poslovanja dovodi do jačanja položaja likvidnosti i solventnosti, jačanja stabilnosti tržišne vrijednosti poduzeća i sl. (Vidučić 2005.).

Izvori sredstava smatraju se novčano suficitarne jedinice gospodarstva te priskrbljuju novčano deficitarnim jedinicama gospodarstva potrebna sredstva. Izvori sredstava mogu biti banke, fondovi, dobavljači, kupci, zaposlenici, država i sl. (Orsag, 2011.).

Vrste financiranja moguće je podijelit prema vremenu raspoloživosti izvora, prema podrijetlu izvora i konačno prema vlasništvu izvora. Nerijetko se poduzeća susreću s dvojbama u procesu izbora izvora financiranja.

Prema vremenu raspoloživosti izvora financiranje može biti kratkoročno i dugoročno. Kratkoročno financiranje pretpostavlja rok otplate od godinu. Dugoročno financiranje pretpostavlja raspoloživost predmeta kreditiranja na razdoblje duže od jedne godine. Prema podrijetlu izvora financiranje se dijeli na vanjsko i unutarnje. Unutarnji izvori financiranja pretpostavljaju financijska sredstva koje poduzeće akumulira kroz pozitivan rezultat poslovanja. Stoga je jasno da mogućnost internog financiranja proizlazi iz odnosa prihoda i rashoda odnosno njihove razlike koja predstavlja financijski rezultat poslovanja. Interno pribavljena sredstva često nisu dostatna za pokretanje investicijskih projekata odnosno projekata za što se namjenjuju sredstva. Amortizacija, trošak koji trenutno ne predstavlja odljev za poduzeće, dodatna je kategorija koja služi u internom financiranju. Pozitivni poslovni rezultat zajedno s amortizacijom

često se naziva izvor samofinanciranja. Eksterno financiranje pretpostavlja sve oblike pribavljanja od vanjskih izvora koji se dijele na vlastite i tuđe izvore financiranja. Vlastiti izvori financiranja su oblici financiranja za koje ne postoji obveza vraćanja, primjer vlastitog oblika financiranja je dionički kapital zatim novac vlasnika ili poslovnog partnera koji ulaže u kapital društva. Tuđi izvor financiranja pretpostavlja postojanje obveze jer se korišteni novac (kapital) mora vratiti u određenom roku. Najčešći oblici tuđeg izvora financiranja su krediti banaka, krediti raznih kreditnih udruženja, financiranje putem obveznica i slično.

Prema teoriji financijsko poslovanje u malim, srednjim i velikim poduzećima uvelike se razlikuje. Mala poduzeća prilikom iznalaženja sredstava financiranja svojih projekata suočava se s činjenicom kako raspolažu malom imovinom što nepovoljno djeluje na jamčenje povrata posuđenih sredstava. Manje snažno jamstvo vraćanja kredita povećava rizičnost što se ogleda u nepovoljnijim kamatnim stopama. Prema Vidučić (2005.) navedeno je posljedica veće rizičnosti, stoga srednja i mala poduzeća eksterno financiranje ostvaruju privlačenjem kapitala vlasnika i njihovih obitelji.

Obzirom na bankovno-orijentiran financijski sustav Republike Hrvatske razumljiva je dominacija udjela bankarskih kredita nasuprot ostalih oblika financiranja (financijskih instrumenata). Vidučić (2005.) navodi kako najveću ulogu u financiranju malih i srednjih poduzeća imaju banke, kao ostali manje značajni oblici financiranja pojavljuju se: štedno kreditne zadruge, leasing društva, osiguravatelji i faktoring institucije. Nadalje ističe kako mala i srednja poduzeća imaju otežan pristup bankarskim kreditima, a kao temeljni razlog otežano pristupa bankarskom kreditiranju navodi se nedostatak kolaterala, nezadovoljstvo banke poslovnim rezultatima i nepotpuna dostava informacija bankama od strane poduzeća. Banke su spremnije financirati sektor stanovništva i velika poduzeća budući da je rizičnost takvih kreditnih poslova bitno manja. Takvo vođena politika banaka zasigurno ne pridonosi jačanju položaja malog i srednjeg poduzetništva.

Trgovački kredit važan je izvor financiranja za mikro i mala poduzeća budući da se suočavaju s otežanim pristupom bankarskom kreditiranju. Trgovački kredit je manje povoljan oblik financiranja u usporedbi s bankarskim kreditom, međutim za velik broj mikro i malih poslovnih subjekata alternative nema. Važnost trgovačko kredita proizlazi, pored nedostatka kolaterala kojeg bankarske institucije uvjetuju, iz kompleksnosti apliciranja odnosno ispunjavanja svih

popratnih zahtijeva bankarskih institucija. Troškovi financiranja putem trgovačkih kredita su veći ukoliko je razdoblje plaćanja duže. Nadalje, Nikolić i Pečarić (2007.) ističu da je trgovački kredit značajan izvor kratkoročnog financiranja svih poduzeća, ali ponajviše manjih. Dobavljači, koji su svojim djelovanjem znatno fleksibilniji u odnosu na banke, odgađaju obvezu plaćanja svojim kupcima te se ovaj način financiranja smatra manje formalnim, fleksibilnijim i liberalnijim. Navedeno su ujedno i prednosti odnosno razlozi veće zastupljenosti trgovačkih kredita u ukupnom eksternom financiranju. Nedostatak ovakvog načina financiranja je što je trgovački kredit troškovno zahtjevniji izvor financiranja u odnosu na bankarski kredit.

Leasing se pojavljuje kao alternativa bankarskom kreditu. Prema Vidučić (2005.) riječ je o ugovoru kojim se suvremena oprema, postrojenje ili drugi imovinski objekt uzima u najam uz obvezu plaćanja fiksne naknade. Razlikuje se operativni i financijski leasing. Operativni leasing je kratkoročni leasing koji ne osigurava pravo otkupa predmeta leasinga. Financijski leasing osigurava pravo otkupa predmeta leasinga nakon isplate zadnje ugovorene rate. Nadalje, autorica ističe da se leasing najčešće koristi u malim poduzećima jer imaju teži pristup vanjskim izvorima financiranja. Sklapanje leasinga ne uvjetuje se imovinom poslovnog subjekta, a kao dodatna prednost ističe se jačanje likvidnosnog položaja subjekta, budući da se usklađuje vijek trajanja dobra i rok leasing. Prohaska i Olgić (2005.) navode kako kvaliteta izvora financiranja putem leasinga još nije prepoznata. Tvrdnju temelje na pokazateljima vrijednosti ugovorenih poslova.

Kao alternativa ranije navedenim oblicima financiranja pojavljuje se faktoring. Faktoring predstavlja otkup potraživanja za realizirane isporuke roba i usluga. Ustupanjem potraživanja, poslovni subjekt dolazi do likvidnih sredstava. Faktoring se javlja kao alternativa bankarskom kreditu i čest je oblik financiranja kojeg koriste mala i srednja poduzeća. Prema Ćurak (2005.) poslovi financiranja putem faktoringa uključuju kreditno osiguranje i usluge vezane za upravljanje potraživanjem. Faktoring ugovara poduzeće i faktoring institucija, a upravo najčešći pružatelji faktoring usluga su bankarske institucije. Vidučić (2005.) ističe kako faktoring predstavlja specifični izvor financiranja pružajući otkup potraživanja po prodanoj robi i uslugama prije roka dospijeća čime omogućava malim i srednjim poduzećima pravovremeni novčani priljev, a koji osigurava nesmetano odvijanje proizvodnje i financiranje radnog kapitala. Kada poduzeće sklopi ugovor o faktoringu, ostvaruje isplatu od 70% do 90% vrijednosti potraživanja,

dok pravo na ostatak potraživanja ostvaruje nakon što se faktoring kuća naplati od kupca robe odnosno usluge. Za svoju uslugu faktoring društvo naplaćuje kamate i naknade što znatno povećava troškove financiranja u usporedbi s ranije navedenim oblicima financiranja. Temeljna prednost proizlazi iz mogućnosti aktivnog upravljanja potraživanjem.

3.6. Analiza pristupa i korištenja izvora financiranja SME

Mala i srednja poduzeća kako bi osigurala neometano poslovanje u potrebi su osigurati dovoljnu količinu kapitala (Vidučić, 2005.). Međutim, pristup financiranju srednjih i malih poduzeća je otežan u usporedbi s poduzećima koji pripadaju kategoriji velikih poslovnih organizacija. Manja vrijednost imovine, koja pretpostavlja postojanje kolaterala - uvjeta zaduživanja, manja količina vlastitog kapitala u kombinaciji sa smanjenim pristupom podatcima o malim poduzećima, otežava malim i srednjim poduzećima pristup financiranju. Cvijanović et al. (2008.) ističu kako zbog nedostatka vlastitih izvora financiranja s kojim se suočavaju srednja i mala poduzeća, od iznimne važnosti postaje pristup vanjskim izvorima financiranja odnosno uvjeti pod kojima se financiranje ostvaruje. Dostupnost financiranja određena je stvarnim troškovima korištenja usluge financiranja odnosno kroz širinu ponude financijskih proizvoda. Vidučić (2005.) navodi kako je financiranje putem banaka za srednja i mala poduzeća otežan, a kao temeljni razlog ističe informacijsku asimetriju i agencijske troškove. Nadalje, Kundid (2012.) ističe da upravo veći stupanj rizičnosti koji se vezuje za poslovanje srednjih i malih poduzeća zahtjeva od potencijalnog korisnika kredita, veći rejting sigurnosti poslovanja i veću pokrivenost kolateralom. Vidučić (2012.) provodi istraživanje u kojem naglašava bitnost razlikovanja između financiranja investicija odnosno financiranja početka rada poduzeća. Naime, struktura financiranja investicija se razlikuje od strukture financiranja početka rada poduzeća. Financiranje vlastitim izvorom u strukturi veću važnost zauzima prilikom početka rada poduzeća, dok kod pokretanja investicijskih pothvata, gdje vrijedi pretpostavka da poduzeća posluju i svoju sposobnost uspješnog poslovanja iskazuju, financiranje vlastitim izvorom gubi na značajnosti odnosno eksterni izvori financiranja zbog svoje veće raspoloživosti dobivaju na značaju. Ista autorica u svojem istraživanju naglašava kako su ograničenja u poslovanju malih i srednjih poduzeća pravni sustav i administrativne barijere. Nadalje, zaključuje kako se kompleksan i otežan pristup

financiranju ne može riješiti brzo, a preduvjet njihovom rješavanju vidi u stvaranju povoljnog okružja za poduzetničko djelovanje u Hrvatskoj. Vidućić (2005.) kao rješenje ističe:

- implementacija novih tehnologija,
- pružanje edukativnih i konzultantskih usluga,
- kompletiranje te financijsko i kadrovsko jačanje infrastrukture,
- umrežavanja malog gospodarstva i
- uključenost u međunarodnu komunikaciju malog gospodarstva.

Cvijanović et al. (2008.) ističe kako je poslovno okruženje jedan od ključnih aspekata u definiranju uvjeta financiranju za srednja i mala poduzeća. Poslovno okružje koje pretpostavlja pravnu zaštitu za kreditore i investitore te dostupnost informacija za kreditore i investitore pruža povoljnije uvjete financiranja odnosno financijski sustav biva učinkovitijim. U izvještaju o malim i srednjim poduzećima CEPOR (2015.), zaključuje se kako u Hrvatskoj sve više na značajnosti dobivaju srednja i mala poduzeća te da je tržište bankarskih kredita sve više osjetljivije za potrebe SME poduzeća. Prema CEPOR-u osnovne financijske izvore malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj čine: bankarski sektor, kreditne unije, fondovi rizičnog kapitala, neformalni oblici financiranja kao što su poslovni anđeli te poticajni programi financirani iz sredstava državnog proračuna. Budući da financijski sustav Republike Hrvatske obilježava bankocentričnost, što podrazumijeva značaj banaka u financiranju poslovnih subjekata, za očekivati je da će efekti monetarnog popuštanja biti vidljivi i na mogućnost financiranja svih poduzeća.

4. Empirijsko istraživanje

4.1. Metodologija istraživanja i podatci

Pored teorijskog istraživanja utjecaja monetarnog popuštanja na mogućnosti financiranja SME u Republici Hrvatskoj, svrha istraživanja jest empirijski istražiti učinke monetarnog popuštanja na financiranje SME u Hrvatskoj te utvrditi eventualne razlike s obzirom na različitost veličine poduzeća.

Podatci potrebni za istraživanje prikupljeni su metodom anketiranja na uzorku od 82 poslovna subjekta. Uzorak su sačinjavali mala i srednja poduzeća čije djelovanje je geografski određeno granicama Splitsko-dalmatinske županije. Upitnici su popunjavani u razdoblju od 15. rujna do 25. listopada 2016. godine na način da je autor rada osobno dogovarao sastanak sa odgovornim predstavnikom poduzeća kojem je asistirao u slučaju pojave nejasnoća prilikom popunjavanja upitnika. Odluka da se anketiranje provede „fizički“, način koji zahtjeva mnogo više osobnog angažmana autora, rezultat je nedovoljne retencije ispitanika u slučaju kada se anketa provodila elektronski (izrada anketnog upitnika preko alata Google Forms i odašiljanje iste na službene adrese uzorkovanih poslovnih subjekata).

Prvi dio upitnika sadrži pitanja na koje dobiveni odgovori pružaju uvid u opće karakteristike poduzeća. Omogućuju definirati veličinu poduzeća s obzirom na pokazatelj broja zaposlenih, glavnu djelatnost poduzeća, broj godina poslovanja te vlasništvo i menadžersku strukturu poduzeća. Nadalje, prvi dio anketnog upitnika zaključuje se pitanjima na koje povezani odgovori daju uvid u karakteristike korištenih bankarskih institucija te otkrivaju zadovoljstvo dobivenom uslugom odabranih banaka.

U drugom dijelu upitnika ispitanici su odgovarali na pitanja vezana uz ocjenu uvjeta financiranja korištenih poslovnih banaka za razdoblje od sredine 2012. godine kada se smatra da su uslijedile prve promjene u pogledu monetarnog popuštanja (Ferrando et. al, 2015.). Ispitanici su ocijene iznosili na skali od 1, što opisno definira lošije uvjete financiranja, do 5 što opisno definira uvjete financiranja kao najbolje za promatrano SME poduzeće. Slika o uvjetima financiranja za SME poduzeća dobiva se kroz obradu dobivenih odgovora na pitanja o ponudi novih kredita, ponudi

reprograma kredita, uvjetima financiranja, ponudi kredita konkurentskih banaka te o alternativnim izvorima financiranja.

S navedenom strukturom upitnika htjela se dobiti što preciznija slika o poslovanju i eksternom financiranju SME poduzetnika s ciljem potvrđivanja ili odbacivanja postavljenih hipoteza koje su proizašle na osnovu analize proučene literature.

4.2. Istraživačke hipoteze

Na osnovu uočenog problema i definiranog predmeta, postavljaju se temeljne radne hipoteze kojima će se dokazati ili opovrgnuti teorijska polazišta te pomoći u empirijskom ostvarivanju postavljenih ciljeva. Formulirane su temeljne radne hipoteze koje ovaj rad ispituje:

H1: SME poduzeća imaju olakšano bankovno financiranje nakon monetarnog popuštanja u EMU i Hrvatskoj.

Monetarno popuštanje u EMU je prouzročilo olakšano financiranje SME poduzeća u EMU (Ferrando et al., 2015.). Navedeno bi se trebalo osjetiti i u Hrvatskoj jer su hrvatske banke dio bankarskih grupacija u kojima djeluje interno tržište kapitala (De Haas i Van Lelyved, 2010.), te je za pretpostaviti da su viškovi likvidnosti iz matičnih zemalja preusmjereni dijelom i u podružnice u CEE zemljama. HNB je također provodila ekspanzivnu monetarnu politiku, te je za očekivati da je navedeno stvorilo viškove likvidnosti u bankovnom sustavu koje su banke dijelom preusmjerile i za financiranje SME poduzeća.

H2: SME poduzeća koja imaju veće gotovinske priljeve više su osjetila efekte monetarnog popuštanja.

Bitna stavka pri ovom istraživanju je da krećemo od pretpostavke da sva SME poduzeća nisu jednako osjetila efekte monetarnog popuštanja. Također, bitno je za naglasiti da banke SME poduzeća smatraju rizičnima, te do izražaja dolazi loša pravna zaštita kreditora u Hrvatskoj iz čega proizlazi da su SME poduzeća sa većim gotovinskim priljevima i većim obujmom poslovanja percipirana kao manje rizična skupina klijenata od strane banke. Banke su u tom

slučaju spremnije pri odobravanju kredita - financijskih usluga. Poduzeća koja posluju sa svakodnevnim velikim priljevima gotovine, poput ugostiteljskih i trgovačkih poduzeća, za pretpostaviti je da su percipirana od banaka kao sigurni i pouzdani klijenti za servisiranje duga. Istraživanje Rimac Smiljanić et al. (2012.) potvrdilo je da razdoblje tj. vremenski period naplate od kupaca značajno utječe na profitabilnost SME poduzeća. Öztürk i Mrkaic (2014.) dokazali su na uzorku od tisuću SME poduzeća iz Eurozone povećani trošak eksternog financiranja i veća zaduženost poduzeća značajno negativno utječe na mogućnost financiranja SME poduzeća. Navedeno dodatno argumentira postavljenu hipotezu da poduzeća s većim obrtajem gotovine lakše dolaze do bankovnih sredstva u Republici Hrvatskoj.

4.3. Analiza rezultata

Nakon prikupljenih podataka pristupilo se analizi rezultata uz pomoć statističkih metoda. Tablično prikazivanje podataka dano je u nastavku, a isto omogućava jasnije uočavanja karakteristika poduzeća iz uzorka. U cilju donošenja odluke o prihvaćanju ili odbacivanju hipoteza koristi se metoda analize nezavisnih uzoraka s obzirom na odgovarajuće nominalno obilježje i rang čija se statistička značajnost dokazuje odnosno opovrgava. Potonje uključuje testove Mann-Whitney U test za testiranje razlike u rangovima za dva nezavisna uzorka te Kruskal-Wallis test za testiranje razlike u rangovima za više od dva nezavisna uzorka. Analiza podataka provodi se pomoću statističkog programa za računala Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Odluka o statističkoj značajnosti korištenog testa donosi se na temelju, znanstveno uobičajene, granične signifikantnosti od 10%. U pregledu rezultata statističke analize, prvo se iznose rezultati deskriptivne analize, a nakon toga rezultati provedene analize na osnovu koje se potvrđuju odnosno odbacuju hipoteze.

Tablica 8: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na veličinu

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	mikro	30	36,6	36,6	36,6
	malo	28	34,1	34,1	70,7
	srednje	24	29,3	29,3	100,0
	Total	82	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

Iz tablice 8. može se uočiti kako je od ukupnog broja SME poduzeća u uzorku bilo 30 poduzeća koja se klasificiraju kao mikro poduzeća, što pokazuje najveću zastupljenost među mogućim modalitetima. Nadalje, poduzeća koja se klasificiraju kao mala poduzeća, je bilo ukupno 28 te onih koji se klasificiraju kao srednja 24.

Tablica 9: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na glavnu djelatnost

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Proizvodnja	15	18,3	18,3	18,3
	Trgovina	20	24,4	24,4	42,7
	Građevinarstvo	18	22,0	22,0	64,6
	Ugostiteljstvo	1	1,2	1,2	65,9
	Turizam	2	2,4	2,4	68,3
	Usluge	26	31,7	31,7	100,0
	Total	82	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

Na temelju priložene tablice 9. uočava se kako je u promatranom uzorku najviše zastupljeno poduzeća čija je glavna djelatnost usluga, čak 31,7%. Nadalje uočava se kako je sljedeća najbrojnija djelatnost trgovina s 24,4% te se na temelju iskazane tablice uočava dominacija uslužne i trgovačke djelatnosti među SME poduzećima na području Splitsko-dalmatinske županije.

Tablica 10: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na broj godina poslovanja

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1-3	15	18,3	18,3	18,3
	4-6	6	7,3	7,3	25,6
	7-10	13	15,9	15,9	41,5
	11 i više godina	48	58,5	58,5	100,0
	Total	82	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

U promatranom uzorku, najviše je zastupljeno poduzeća koji imaju tradiciju poslovanja 11 i više godina. Zanimljivo je primijetiti kako na tržištu poslije dugog razdoblja negativnih gospodarskih trendova, postoji snažna tržišna koncentracija poduzeća koja ima dužu tradiciju poslovanja

(tablica 10.). Teorija očekivano razmatra da u razdoblju krize dolazi do manje intenzivnog poduzetničkog djelovanja, smanjuje se broj novih registracija poduzeća, a starija poduzeća pokazuju veću otpornost tržišnim previranjima budući da godine poslovanja pozitivno koreliraju sa snagom tržišnog položaja.

Tablica 11: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na vlasništvo

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Pojedinac	33	40,2	40,2	40,2
	Obiteljski povezani pojedinci	25	30,5	30,5	70,7
	Nekolicina rodbinski nepovezanih pojedinaca	10	12,2	12,2	82,9
	Vlasništvo je disperzirano	14	17,1	17,1	100,0
	Total	82	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

Struktura vlasništva poduzeća otkriva kako je među uzorkovanim SME poduzećima u području Splitsko-dalmatinske županije najviše onih, 40,2%, koji su upravljani od strane pojedinca. Izražena zastupljenost koncentracije ukupnog vlasništva kod pojedinca je očekivana, budući da je uzorkovana populacija SME poduzeća. SME poduzeće svojom veličinom i kompleksnošću omogućuju brzo pokretanje, a što u pravilu ne iziskuje iscrpne kapitalne angažmane, stoga, dominacija ukupne koncentracije vlasništva za pojedinca ne čudi. Najmanje je prisutna zastupljenost nekolicine, rodbinski nepovezanih pojedinaca (tablica 11.).

Tablica 12: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na model upravljanja

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Menadžer je vlasnik	47	57,3	57,3	57,3
	Menadžer je u srodstvu s vlasnikom	18	22,0	22,0	79,3
	Menadžer nije povezan s vlasnikom	17	20,7	20,7	100,0
	Total	82	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

Najveći broj SME poduzeća upravljan je od strane vlasnika, 57,3%. Mala poduzeća manje su tolerantna na neefikasnost procesa, stoga svoje poslovanje realiziraju kroz angažman manjeg broja ljudi što u pravilu znači izostanak potpune specijalizacije i za postojeće radnike, radne

zadaće šireg spektra zadataka. Najmanja je zastupljenost poduzeća koja su upravljana kroz angažman, u srodstvu s vlasnikom, nepovezanih pojedinaca. Takvih poduzeća uzorkovano je 20,7% što je približno udjelu poduzeća čije je upravljanje povjereno menadžerima koji su u srodstvu s vlasnikom odnosno vlasnicima upravljanog poduzeća (tablica 12.).

Tablica 13: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na veličinu banke čije usluge poduzeća koriste

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Mala	4	4,9	4,9	4,9
	Srednja	9	11,0	11,0	15,9
	Velika	69	84,1	84,1	100,0
	Total	82	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

Tablica 13. sadrži pregled poduzeća iz uzorka s obzirom na veličinu banke čije usluge koriste. Uočava se kako je kod SME poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji dominantna zastupljenost velikih i stranih banaka kao pružatelja financijske usluge. Konstatacija o tržišnoj dominaciji velikih stranih banaka je očekivana, svoj vodeći tržišni položaj, velike banke iskorištavaju za pružanje usluga koje su u većoj mjeri prilagođene potrebama poslovnih klijenata uz niže obračunane troškove za pružene usluge. Kao posljedica navedenog poslovni subjekti odabiru tržišne lidere kao pružatelje bankarske usluge. Iako je za očekivati da će SME poduzeća biti više orijentirana malim bankama, u Republici Hrvatskoj to nije slučaj.

Tablica 14: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na vlasništvo banke čije usluge poduzeća koriste

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	U domaćem državnom vlasništvu	4	4,9	4,9	4,9
	U domaćem privatnom vlasništvu	3	3,7	3,7	8,5
	U stranom vlasništvu	75	91,5	91,5	100,0
	Total	82	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

Pregled vlasništva potvrđuje zbilju hrvatskog bankarskog sektora kojeg odlikuje zastupljenost inozemnog kapitala. Inozemni kapital preuzima značaj od samog nastupa procesa privatizacije bankarskog sektora. Na promatranom primjeru, zaključuje se kako je vjerojatnost da SME poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji koristi usluge banke u inozemnom vlasništvu veća od 90%. S obzirom na tržišnu dominaciju banka u stranom vlasništvu, za očekivati je da će promjena politike ECB-a, koje ponajprije djeluju na matična društva („banke majke“) u razvijenijim tržištima, doći do promjena u politici upravljanja novčanim viškovima i u ovisnim društvima koja se nalaze u Republici Hrvatskoj („bankama kćerkama“).

Zadovoljstvo SME poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji s poslovnom bankom čiju uslugu koriste promatrano je na osnovu dobivenih odgovora na pitanje ocjene dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom, odnosno postojanju multiplikativne transakcijske povezanosti s bankom. Time se željelo utvrditi postojanje i značaj povezanog kreditiranja za SME poduzeća te njene posljedice na povoljnije financiranje.

Analiza dobivenih odgovora na pitanje ocjene dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom otkriva kako su promatrani poslovni subjekti ocijenili svoj odnos s poslovnom bankom kao razvijen. Na postavljeno pitanje ponuđen je odgovor koji je stupnjevan po Likertovoj skali. Tako je ocjena 1 značila kako poduzeće ocjenjuje izostanak razvijenosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom odnosno ocjena 5 kao izrazito razvijen odnos i stabilnost s poslovnom bankom. U nastavku se prikazuje tablica 15. koja sadrži deskriptivan pregled dobivenih ocjena sa srednjom vrijednosti koja pokazuje visoku vrijednost srednje ocjene zadovoljstva korištenom uslugom poslovne banke.

Tablica 15: Analiza ocjene zadovoljstva dobivenom uslugom poslovne banke

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Ocjena_dugoročnosti_i_stabilnosti	82	2,0	5,0	4,220	,7702
Multiplikativne_transakcije	82	1,0	5,0	4,171	,7504

Izvor: Istraživanje autora

U sljedećem koraku se htjelo utvrditi staje zaduženosti SME poduzeća, time utvrditi i njihovu ovisnost o bankarskim proizvodima. U promatranom uzorku poslovnih subjekata, 78% poduzeća potvrdilo je postojanje obveze u strukturi izvora financiranja vlastite imovine. Riječ je o značajnom udjelu poduzeća koji pokazuju zaduženost, međutim, rezultati ne čude, štoviše u skladu su s teorijom koja poslovne subjekte poznaje kao novčano deficitarne jedinice gospodarstva.

Tablica 16: Zaduženost prema poslovnoj banci

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da	64	78,0	78,0	78,0
	Ne	18	22,0	22,0	100,0
	Total	82	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

U nastavku je dan pregled zaduženih poduzeća s obzirom na ročnost duga (tablica 17.). Potvrđuje se kako više od 90% zaduženih poduzeća pozajmljuje sredstva na duži rok.

Tablica 17: Ročna struktura duga kod SME poduzeća

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Dugoročno zaduženje	58	90,6	90,6	90,6
	Kratkoročno zaduženje	6	9,4	9,4	100,0
	Total	64	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

Pogled na tablicu 18. otkriva kako je najčešća zaduženost, 53,1%, najvišeg ponuđenog razreda, u visini 500.000 kn i više.

Tablica 18: Visina zaduženosti kod SME poduzeća

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0 kn - 100.000 kn	9	14,1	14,1	14,1
	100.000 kn - 300.000 kn	14	21,9	21,9	35,9
	300.000 kn - 500.000 kn	7	10,9	10,9	46,9
	500.000 kn - i više od 500.000 kn	34	53,1	53,1	100,0
	Total	64	100,0	100,0	

Izvor: Istraživanje autora

Stavljanje u odnos dobivene ocjene dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom i zaduženosti otkriva se kako postoji povezanost u razini zadovoljstva korištenom uslugom poslovne banke i zaduženosti prema poslovnoj banci. Postupak potvrde iznesenog zaključka slijedi.

Tablica 19: Poslovni subjekti prema varijabli zaduženost i ocjena dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom

		Ocjena_dugoročnosti_i_stabilnosti_odnosa_s_poslovnom_bankom				Total
		2,0	3,0	4,0	5,0	
Zaduženje_prema_poslovnoj_banci	Da	0	6	30	28	64
	Ne	1	8	3	6	18
Total		1	14	33	34	82

Napomena: 1 - loše, 2 - dovoljno, 3 - dobro, 4 - vrlo dobro, 5 - odlično
Izvor: Istraživanje autora

Tablica 19. ili tablica kontigence sadrži raspored frekvencija s obzirom na zaduženost odnosno ocjenu dugoročnosti iz koje je vidljivo kretanje ocjene zadovoljstva i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom s obzirom postojanje zaduženosti prema banci. Iz tablice 19. je vidljivo, a ranije potvrđeno kako postoji veći broj zaduženih poduzeća. Nadalje, ova tablica omogućuje analizu kretanja zadovoljstva uzorkovanih poduzeća s korištenom uslugom poslovne banke. Uočava se kako kod promatranih poslovnih subjekata postoji razlika u razini zadovoljstva s obzirom na zaduženost. U nastavku slijedi testiranje koje statistički potvrđuje potonju tvrdnju.

Tablica 20: Rezultat testa povezanosti razine zadovoljstva uslugom poslovne banke i postojanje obveze prema banci - Chi square Test

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	17,229[a]	3	,001
Likelihood Ratio	15,396	3	,002
Linear-by-Linear Association	7,586	1	,006
N of Valid Cases	82		

Izvor: Istraživanje autora

Da bi se iznio zaključak o prihvaćanju hipoteze o tome postoji li ovisnost između zaduženosti poslovnog subjekta i ocjene dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom, potrebno je postaviti statističke hipoteze. Nulta hipoteza pretpostavlja izostanak statistički značajne

povezanosti između zaduženosti poslovnog subjekta i ocjene dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom, a prihvaća se ako empirijska signifikantnost α^* premaši 10%. Alternativna hipoteza pretpostavlja postojanje statistički značajne povezanosti, a prihvaća se ako empirijska signifikantnost α^* ima vrijednost manju od 10%. Budući da vrijednost pokazatelja Pearson Chi-Square pokazuje vrijednost manju od kritične veličine po osnovi koje se iznosi zaključak o istinitosti postavljenih hipoteza. Zaključuje se kako su SME poduzeća vrlo zadovoljna s korištenom uslugom poslovne banke, ali da je stupanj zadovoljstva različit s obzirom na zaduženost uzorkovanih poduzeća. U nastavku se provodi testiranje je li visina zaduženosti značajno doprinosi zadovoljstvu korištenom uslugom između poslovnih subjekata.

Tablica 21: Poslovni subjekti prema visini zaduženosti i ocjeni dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom

		Ocjena_dugoročnosti_i_stabilnosti_odnosa_s_poslovnom_bankom			Total
		3,0	4,0	5,0	
Iznos_kreditnih_obveza	Manje od 500.000 kn	6	11	13	30
	500.000 kn i više	0	19	15	34
Total		6	30	28	64

Izvor: Istraživanje autora

Tablica 21. ili tablica kontigence sadrži smanjeni broj modaliteta obilježja za varijablu zaduženost poduzeća (iznos kreditnih obveza). Spajanjem modaliteta smanjuje se format tablice kontigence s ciljem postizanja pouzdanosti χ^2 testiranja. Navedeno nam omogućava primjenu χ^2 testa čiji se rezultati prikazuju u tablici 22. (Pivac, 2010.).

Tablica 22: Rezultat testa povezanosti razine zadovoljstva uslugom poslovne banke i visine obveze prema banci -Chi square Test

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	8,058[a]	2	,018
Likelihood Ratio	10,370	2	,006
Linear-by-Linear Association	1,641	1	,200
N of Valid Cases	64		

Izvor: Istraživanje autora

Tablica 22. sadrži rezultate χ^2 testiranja. Naime, vrijedi da empirijska signifikantnost α^* <10% pa se iznosi zaključak o postojanju ovisnosti promatranih obilježja, tj. temeljem anketom prikupljenih podataka nad poslovnim subjektima, zaključuje se kako viša razina zaduženosti značajno djeluje na zadovoljstvo korisnika bankovne usluge.

Tablica 23. daje pregled prosječne ocjene zadovoljstva uvjetima financiranja bankarskog tržišta nakon provedbe programa monetarnog popuštanja. Budući da je program na snazi od sredine 2012. godine (Ferrando et al., 2015.), iz skupa promatranih poduzeća izuzimaju se sva ona poduzeća koja su svoje poslovanje pokrenuli u razdoblju nakon 2012. godine. Razmatrani skup poduzeća kod promatranja ocjene zadovoljstva financijskim uvjetima bankarskog sektora izuzima poduzeća registrirana nakon 2012. godine, budući da ista poduzeća, tj. ispitani predstavnici poduzeća, nisu u mogućnosti iznijeti usporedbu na ranije razdoblje što pretpostavlja analizirana skupina pitanja.

Tablica 23: Analiza ocjene zadovoljstva uvjetima financiranja bankarskog tržišta nakon provedbe programa monetarnog popuštanja

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Uvjeti_financiranja_poslovne_banke	67	1,0	5,0	3,985	,9769
Ponuda_novih_kredita	67	1,0	5,0	3,896	,9713
Ponuda_reprogram_kredita	67	1,0	5,0	3,582	1,1030
Uvjeti_financiranja	67	1,0	5,0	3,866	,8686
Ponuda_kredita_konkurentskih_banka	67	1,0	5,0	3,403	,9055
Uvjeti_financiranja_banaka_u_stranom_vlasništvu	67	1,0	5,0	3,791	,8445
Valid N (listwise)	67				

Napomena: 1 - loše, 2 - dovoljno, 3 - dobro, 4 - vrlo dobro, 5 - odlično
Izvor: Istraživanje autora

Izuzimanje poduzeća čija godina registracije seže nakon 2012. godine dovodi promatrani skup od 82 poslovna subjekta na 67. Uočava se kako su poslovni subjekti ocijenili s iznadprosječnom srednjom ocjenom bankarsko tržište, tj. prosječna ocjena zadovoljstva uvjetima financiranja bankarskog tržišta je viša od 3 koja pretpostavlja tržišne uvjete kao neizmijenjene, izostanak ponude novih kredita i reprograma kredita te nediferenciranu ponudu konkurentskih banaka.

Međutim, promatrana skupina SME poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji procjenjuje kako su se uvjeti financiranja na bankarskom tržištu pozitivno mijenjali. Potonja tvrdnja potvrđuje se temeljem dobivene srednje ocjene na pitanja koja upućuju na zadovoljstvo uvjetima bankarskog tržišta. Najviša srednja ocjena 3,99 ≈ 4 , dana je na pitanje ocjene uvjeta financiranja poslovnih banaka čije usluge poslovni subjekti koriste nakon 2012. godine. Povoljna ocjena uvjeta financiranja proteže se i na područje reprograma kredita, ponudu novih kredita te uvjeta financiranja ukupnog tržišta odnosno ponude novih kredita.

Skupina pitanja koja ukazuje na alternativne izvore financiranja, otkriva kako su poslovni subjekti ocijenili da su se i na tom segmentu uvjeti financiranja poboljšali za SME poduzeća nakon 2012. godine, tj. nakon provođenja programa kvantitativnog popuštanja. Pogled na danu prosječnu ocjenu uvjeta alternativnog oblika financiranja otkriva se da su i na tom planu financijska sredstva dostupnija (tablica 24.).

Tablica 24: Analiza ocjene zadovoljstva uvjetima alternativnog izvora financiranja nakon provedbe programa monetarnog popuštanja

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Posuđivanje_od_nebankovnih_financijskih_institucija	67	1	3	2,45	,585
Prekoračenja_rokova_plaćanja_dobavljača	67	1	3	2,28	,545
Obveza_prema_dobavljačima	67	1	3	2,22	,487
Prekoračenja_rokova_plaćanja_državi	67	1	3	1,97	,425
Kašenjenje_u_podmirivanju_plaća_radnicima	67	1	3	1,91	,379
Valid N	67				

Napomena: 1 - loše, 2 - dovoljno, 3 - dobro, 4 - vrlo dobro, 5 - odlično
Izvor: Istraživanje autora

Anketom pretpostavljeni alternativi izvori financiranja razmatraju se pitanjima čiji su odgovori određeni Likertovom mjerom od 3 stupnja što znači da je kritična veličina 2. Potvrđuje se kako su alternativni izvori sredstava dostupniji nakon sredine 2012. godine. Poslovni subjekti ocjenjuju da su sredstva dostupnija, uz ranije potvrđeno kod bankovnih institucija, i kod nebankovnih financijskih institucija. Naime, prosječna srednja ocjena premašuje kritičnu veličinu koja pretpostavlja neizmijenjene uvjete za područje financiranja kod nebankovnih institucija odnosno financiranje kod dobavljača. Kašnjenje u podmirivanju plaća radnicima i rokovi plaćanja državi nisu percipirani kao povoljniji u razdoblju od 2012. godine, što je u području podmirivanja

obveza prema radnicima sasvim opravdano ako se promatra s aspekta donesenog Zakona o radu dok bi država putem produljenog dospijeća obveza mogla pokazati veću mjeru osjetljivosti prema privatnom sektoru.

Prilikom istraživanja polazna pretpostavka je da sva SME poduzeća nisu jednako osjetila efekte monetarnog popuštanja. SME poduzeća sa većim gotovinskim priljevima i većim obujmom poslovanja banke percipiraju kao manje rizična te se spremnije odobriti kredit - financijsku uslugu. Poduzeća koja posluju sa svakodnevnim velikim priljevima gotovine, poput ugostiteljskih i trgovačkih poduzeća, za pretpostaviti je da su percipirana od banaka kao sigurni i pouzdani klijenti za servisiranje duga. Istraživanje Pepur et al. (2012.) potvrdilo je da razdoblje tj. vremenski period naplate od kupaca značajno utječe na profitabilnost SME poduzeća. Öztürk i Mrkaić (2014.) su dokazali na uzorku od tisuću SME poduzeća iz Euro zone da povećani trošak eksternog financiranja i veća zaduženost poduzeća značajno negativno utječe na mogućnost financiranja SME poduzeća. Navedeno potvrđuje postavljenu hipotezu da poduzeća s većim obrtajem gotovine lakše dolaze do bankovnih sredstva u Republici Hrvatskoj.

Da bi se donio zaključak o prihvaćanju hipoteze o tome postoji li razlika u rangovima ocijenjenog uvjeta financiranja bankarskog sektora s obzirom na veličinu gotovinskog priljeva, kojeg aproksimiramo veličinom poslovnog subjekta uz signifikanstnost testa od 10% postavljaju se statističke hipoteze:

$$H_0 : \ldots ne_postoje_razlike_u_rangovima_ocijenjenog_uvjeta_financiranja_u_odabranim_uzorcima$$
$$H_1 : \ldots postoje_razlike_u_rangovima_ocijenjenog_uvjeta_financiranja_u_odabranim_uzorcima$$

Tablica 25: Rezultati Kruskall-Wallis testa za zadani uzorak ispitanika

	Uvjeti financiranja poslovne_banke	Ponuda novih kredita	Ponuda reprograma kredita	Uvjeti financiranja	Ponuda_kredita konkurentskih banaka	Uvjeti fin. banaka u stranom vlasništvu
Chi-Square	5,263	2,889	9,820	10,268	3,707	10,840
df	2	2	2	2	2	2
Asymp. Sig.	,072	,236	,007	,006	,157	,004

Napomena: grupirajuća varijabla je veličina poduzeća, gdje se razlikuju mikro, mala i srednja poduzeća
Izvor: Istraživanje autora

U korištenom programskom paketu, SPSS, potrebno je izračunati empirijsku signifikantnost na temelju čega se iznosi zaključak (tablica 25.). Prema dobivenim rezultatima može se zaključit da empirijska signifikantnost provedenog testa ocjene razlike u uvjetima financiranja s obzirom na veličinu poduzeća pokazuje statističku značajnost odnosno da empirijska signifikantnost ne premašuje kritičnu veličinu od 10%. Zaključak o povoljnijim uvjetima financiranja potvrđuje se na ocjeni uvjeta financiranja poslovne banke, ponudi reprograma kredita, uvjetima financiranja postojećih banaka te banaka u stranom vlasništvu. Za promatrane kategorije uočena je povezanost dane ocjene (zadovoljstva tržišnim uvjetima financiranja) s obzirom na veličinu poduzeća. Međutim, test ne pokazuje povezanost u ocjeni (zadovoljstvu tržišnim uvjetima financiranja) ponude novih kredita i ponude kredita konkurentskih banaka s obzirom na veličinu banke.

Tablica 26: Rang obilježja

	Glavna_djelatnost_poduzeća	N	Mean Rank
Uvjeti_financiranja_poslovne_banke	Proizvodnja	10	22,60
	Trgovina	19	19,53
	Građevinarstvo	13	23,54
	Total	42	
Ponuda_novih_kredita	Proizvodnja	10	21,35
	Trgovina	19	20,74
	Građevinarstvo	13	22,73
	Total	42	
Ponuda_reprogram_kredita	Proizvodnja	10	23,75
	Trgovina	19	18,89
	Građevinarstvo	13	23,58
	Total	42	
Uvjeti_financiranja	Proizvodnja	10	24,05
	Trgovina	19	18,13
	Građevinarstvo	13	24,46
	Total	42	
Ponuda_kredita_konkurentskih_banka	Proizvodnja	10	24,45
	Trgovina	19	20,21
	Građevinarstvo	13	21,12
	Total	42	
Uvjeti_financiranja_banaka_u_stranom_vlasništvu	Proizvodnja	10	21,80
	Trgovina	19	17,16
	Građevinarstvo	13	27,62
	Total	42	

Najviši rang procijenjen je za srednja poduzeća, potom manja i konačno mikro poduzeća, a rečeno upućuje na potvrdu hipoteze kako gotovinski tijek pridonosi smanjenju percepcije prisutnosti rizika kod poslovnih subjekata s aspekta poslovne banke s obzirom na veličinu poduzeća.

Kao pokazatelj veličine gotovinskog tijeka poslovnog subjekta korištena je veličina poduzeća budući da teorija pretpostavlja, empirija potvrđuje, snažnu pozitivnu korelaciju između veličine poduzeća i gotovinskog tijeka (Becker i Sivadasan, 2006.). Kao aproksimativna veličina gotovinskog tijeka poslovnog subjekta koristi se i vrsta djelatnosti. Naime, pretpostavka jest da uslužna i trgovačka djelatnost ostvaruje veći stupanj obrta novca posljedično i gotovinskog toka te se pretpostavlja manji stupanj rizičnosti kojeg procjenjuju bankarske institucije.

Tablica 27: Rezultati Kruskall-Wallis testa za zadani uzorak ispitanika

	Uvjeti financiranja poslovne_banke	Ponuda_novih kredita	Ponuda reprograma kredita	Uvjeti financiranja	Ponuda_kredita konkurentskih banka	Uvjeti fin. banaka u stranom vlasništvu
Chi-Square	1,074	,297	1,800	3,290	,978	7,058
df	2	2	2	2	2	2
Asymp. Sig.	,584	,862	,406	,193	,613	,029

Napomena: grupirajuća varijabla je glavna djelatnosti poduzeća
Izvor: Istraživanje autora

Tablica 27. sadrži rezultate Kruskall-Wallis testa. Testiranje razlike u ocijeni zadovoljstva uvjeta financiranja nakon sredine 2012. godine s obzirom na glavnu djelatnost poduzeća provodi se na način da nominalno obilježje korigiramo za broj modaliteta. Korekcija je nastupila uslijed povezivanja ponuđenog odgovora Ugostiteljstvo, Turizam i Usluge pod kategoriju Usluge. Spajanjem modaliteta postiže se zadovoljavanje uvjeta primjene korištenog testa (Pivac, 2010.).

Da bi se donio zaključak o prihvaćanju hipoteze o tome postoji li razlika u rangovima ocijenjenog uvjeta financiranja bankarskog sektora s obzirom na veličinu gotovinskog priljeva, kojeg aproksimiramo glavnom djelatnosti poduzeća, uz signifikantnost testa od 10% postavljaju se statističke hipoteze:

$H_0 : \ldots ne_postoje_razlike_u_rangovima_ocijenjenog_uvjeta_financiranja_u_odabranim_uzorcima$

$H_1 : \ldots postoje_razlike_u_rangovima_ocijenjenog_uvjeta_financiranja_u_odabranim_uzorcima$

U korištenom programskom paketu, SPSS, potrebno je izračunati empirijsku signifikantnost na temelju čega se iznosi zaključak. Prema dobivenim rezultatima iz tablice 27., može se zaključit da empirijska signifikantnost provedenog testa ocjene razlike u uvjetima financiranja s obzirom na glavnu djelatnost poduzeća nije statistički značajna odnosno da empirijska signifikantnost ne premašuje kritičku veličinu od 10%. Nadalje, isti zaključak iznosi se i za ponudu novih kredita te ponudu kredita konkurentskih banaka. Za sve promatrane kategorije nije uočena povezanost dane ocjene (zadovoljstva) s obzirom na glavnu djelatnost poduzeća. Navedeno potvrđuje kako glavna djelatnost, koju povezujemo s kategorijom ostvarenog gotovinskog tijeka, nije pokazalo značenje u određivanju uvjeta financiranja poduzeća s obzirom na glavnu djelatnost.

5. ZAKLJUČAK

Malo i srednje gospodarstvo SME sastavni je dio svakog nacionalnog gospodarstva, a njihova značajnost proizlazi iz doprinosa na socijalni i gospodarski napredak zemlje u kojoj djeluju. SME poduzeća smatraju se akceleratorom socijalnog i gospodarskog napretka, ubrzane globalizacije, rasta uvoza i izvoza te jačanja konkurentnosti i inovativnosti gospodarstva s naglaskom na smanjenje regionalnih i socijalnih razlika. Srednja i mala poduzeća kao financijski deficitarni subjekti u potrebi su za financijskim sredstvima, međutim, manjak raspoloživog kolaterala problem asimetrije informacija i problem agencijskih troškova otežava pristup financiranju. Provedena istraživanja SME u zemljama u razvoju dala su rezultate da SME poduzeća imaju puno veće probleme pri kreditiranju za razliku od velikih poduzeća. U zemljama u razvoju, SME poduzeća u manjoj mjeri posežu za vanjskim zaduživanjem zbog rizičnog gledišta banaka prema SME poduzećima u tim zemljama. Najvažniji izvor vanjskog financiranja SME u Hrvatskoj predstavljaju banke. U Hrvatskoj to su većinom strane banke koje imaju dominaciju na tržištu sa preko 90% bankovne aktive. Povezanost hrvatskog bankovnog tržišta s tržištima zemalja članica EU ostvaruje se preko povezanih poduzeća („banka majki“), stoga je djelovanje monetarnog popuštanja koje je na Europodručju vidljivo i na financijskim tržištima Republike Hrvatske.

Europska unija svojim politikama razumije važnost uloge maloga i srednjeg poduzetništva u stvaranju konkurentnosti gospodarstva te u svojstvu politike jačanja položaja srednjeg i malog poduzetništva djeluje s brojnim instrumentima. Kao rezultat navedenog stvara se povoljnije poslovno okružje u svim članicama EU. Hrvatska posljednjih godina sve više u fokus postavlja srednja i mala poduzeća te se razvijaju nacionalni i regionalni programi razvoja. Potrebe poslovanja SME poduzeća zahtijevaju dovoljnu količinu kapitala, ali njihova veličina ograničen je faktor u procesu eksternog financiranja posebice kod institucionalnih investitora. Stoga se monetarna politika kvantitativnog popuštanja razmatra u kontekstu promjene uvjeta financiranja za SME poduzeća u Republici Hrvatskoj.

Hrvatska narodna banka višegodišnje ekspanzivno vođenje monetarne politike nastavlja te se potvrđuje kako protucikličke mjere doprinose oporavku hrvatskog gospodarstva. Hrvatska narodna banka koordinirano provodi monetarne mjere s europodručjem, međutim, angažman raspoloživih instrumenata se razlikuje budući da HNB djeluje u uvjetima u kojima se

hrvatsko gospodarstvo nalazi. **Provedba ekspanzivne monetarne politike Hrvatske narodne banke, u 2016. godini osnažena je strukturnim repo operacijama, a kao posljedica ovih operacija postiže se stabilnost poslovanja za banke budući da im je osiguran dugoročan izvor kunske likvidnosti.** Strukturne operacije HNB-a popraćene su redovitim tjednim operacijama koje također jačaju kunsku likvidnost sustava. Kao rezultat procikličkih mjera monetarne politike javljaju se povoljniji uvjeti financiranja na domaćem tržištu za sve sektore. Kamatne stope poslovnih banaka, koje se primjenjuju u poslovanju sa poslovnim subjektima i stanovništvom, su u kontinuiranom padu i na povijesnom minimumu.

Kroz empirijski dio ovoga rada provelo se istraživanje na skupini SME poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji gdje se potvrdilo kako su se uvjeti financiranja na bankarskom tržištu pozitivno mijenjali i za SME poduzeća. Zaključak se iznosi na temelju dobivene srednje ocjene zadovoljstva uvjetima bankarskog tržišta. Povoljna ocjena uvjeta financiranja proteže se i na područje reprograma kredita, ponudu novih kredita te uvjeta financiranja ukupnog tržišta odnosno ponude novih kredita. Nadalje, istraživanje potvrđuje kako su alternativni izvori financiranja također ocijenjeni kao povoljniji od trenutka provedbe mjera kvantitativnog popuštanja. Prilikom istraživanja polazna pretpostavka je da sva SME poduzeća nisu jednako osjetila efekte monetarnog popuštanja. SME poduzeća sa većim gotovinskim priljevima i većim obujmom poslovanja banke percipiraju kao manje rizična te se spremnije odobriti kredit - financijsku uslugu.

Kada se razmatra različitost u ocjeni tržišnih uvjeta financiranja s obzirom na veličinu, zaključuje se kako veličina određuje razinu zadovoljstva tržišnim uvjetima financiranja. Potonja teza se potvrđuje u danoj ocjeni uvjeta financiranja poslovne banke, ponudi reprograma kredita, uvjeta financiranja postojećih banaka te banaka u stranom vlasništvu. Kada se razmatra razlika u ocjeni uvjetima financiranja s obzirom na vrstu djelatnosti, koja je razmatrana kao aproksimativna kategorija gotovinskog priljeva SME poduzeća, zaključuje se kako ne postoji statistička značajnost u ocjeni tržišnih uvjeta.

S obzirom na rezultate teorijskog i empirijskog istraživanja možemo konstatirati da su poduzeća SME sektora na području Splitsko-dalmatinske županije imala koristi od monetarnog popuštanja u svojoj užoj i široj okolini.

LITERATURA

1. Ayyagari, M., Beck, T., Demirguc-Kunt, A. (2007.): Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database, Small Business Economics, Vol. 4, str. 415-434.
2. Ayyagari, M., Demirguc-Kunt, A. i Maksimović, V. (2011.): Small vs. young firms across the world: contribution into employment, job creation, and growth, The World Bank, Policy Research Working Paper Series, No. 5631.
3. Beck, T., Demirguc-Kunt, Laeven, A. i Maksimović, V. (2006.): The determinants of financial obstacles, Journal of International Money and Finance, Vol. 25, str. 932-952.
4. Becker, B., Sivadasan, J.(2006.); The effect of financial development on the investment-cash flow relationship. Working paper series No. 689, European Central Bank, Frankfurt
5. Berger, A. N., Udell, G. F. (1998.): The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth circle, Journal of International Money and Finance, Vol. 22, str. 613-673.
6. Bistričić, A., Agatić, A., Trošić, N. (2011.): Značaj poslovanja malih i srednjih poduzeća u gospodarstvu Republike Hrvatske i gospodarstvima zemalja Europske unije
7. Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. (2006.): Intermediate Financial Management. 7th edition. The Dryden Press: SeaHarbor Drive
8. CEPOR (2015.): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2015., Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, [Internet], raspoloživo na: http://www.cepor.hr/wp-content/uploads/2015/04/SME-report-2015-ENG-web.pdf (20.10.2016.)
9. CEPOR (2015.): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2015., Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, [Internet], raspoloživo na: http://www.cepor.hr/wp-content/uploads/2015/04/SME-report-2015-ENG-web.pdf (20.10.2016.)
10. Claeys, G. Darvas, Z. Merler, S. i B. Wolf, G. (2014.): Addressing weak inflation: the European Central Banks shopping list. Dostupno na: http://www.canon-igs.org/en/event/report/report_140523/pdf/140523_bruegel_working_paper.pdf (05.10.2016.)

11. Cvijanović, V., Marović, M. i Sruk, B. (ur.) (2008.): Financiranje malih i srednjih poduzeća, Zagreb: Hrvatska Private Equity and Venture Capital Asocijacija and Binoza press d.o.o.
12. Cvijanović, V., Marović, M; Sruk, B. (2008.): Financiranje malih i srednjih poduzeća
13. Ćurak, M. (2005.): Značenje faktoringa u financiranju malih i srednjih poduzeća, Ekonomski fakultet, Split
14. Darvas Z. Bruegel, Brussels (2013.): Banking system soundness is the key to more SME financing. Dostupno na: http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/ - 201307/20130712ATT69731/20130712ATT69731EN.pdf (05.10.2016.)
15. De Haas, R., Van Lelyveld, I. (2010.) Internal capital markets and lending by multinational bank subsidiaries- Journal of financial Intermediation, Elasvier
16. De Luna Martinez, J., Vicente, C. L. (2012.): Global Survey of Development Banks, The World Bank, Policy Reserched Working Paper 5969, February
17. Dečman, N. (2012.): Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj
18. Dombret, A. (2014.): The State as a Banker?, Speech by Dr Andreas Dombert, Member od Executive Bord of the Beutsche Bundesbank, at the Institute of Monetary and Financial Stability, Frankfurt am Main, 28 January 2014. Dostupno na: www.bis.org, (22.03.2014.)
19. European central bank (2016.): Monetary policy decisions. Dostupno na: http://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html (06.10.2016.)
20. European central bank (2011.): The implementation of monetary policy in the Euro area. Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/gendoc201102en.pdf (06.10.2016.)
21. European Central Bank (2015.): Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area., European Central Bank, Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201512.en.pdf (20.5.2016.)
22. European Central Bank (2016.): Monetary policy decisions. Dostupno na: http://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html (06.10.2016.)
23. Fazzari, S., Hubbard, R. i Petersenm, B. (1998.): Financial Contraints and Corporate Investment, Brooking Papers in Economic Activity, 1, str. 141-206.
24. Ferrando, Popov, Udel (2015.): Sovereign stress, unconventional monetary policy, and SME access to finance", ECB, No 1820, June.

25. Financijska agencija (2012.): Analysis of financial results of the entrepreneurs in Croatia, Fina, Zagreb
26. Gagnon, J. Raskin, M. Remache, J. Sack,B. (2011.): The Financial Market Effects of the Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchases.. International Journal of Central Banking 7, no. 1: 3–44.
27. HNB (2015.): Razvojne banke, Hrvatska narodna banka, Dostupno na:https://www.hnb.hr/temeljnefunkcije/medunarodni-odnosi/razvojne-banke (19.05.2016.)
28. HNB (2016.): Instrumenti monetarne politike. Dostupno na: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti (06.10.2016.)
29. HNB (2016.): Provođenje monetarne politike. Dostupno na: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/provoenje-monetarne-politike (06.10.2016.)
30. HNB (2016.): Tečajna lista. Dostupno na: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tecajna-lista (06.10.2016.)
31. Hrvatska banka za obnovu i razvoj HABOR (2016.): Razvitak malog i srednjeg poduzetništva. Dostupno na: https://www.hbor.hr/wp-content/uploads/2016/10/MSPp-PKrazvitkamalogisrednjegpoduzetnistva2016-061475476197696.pdf (02.10.2016.)
32. HUB (2010.): Financiranje malih i srednjih poduzeća u krizi – između želja i mogućnosti, HUB analize, No 22., Zagreb
33. HUB (2014.): Financiranje srednjih i malih poduzeća u krizi. Dostupno na: http://www.hub.hr/sites/default/files/hub_analize_47_-_financiranje_msp.pdf (20.5.2016.)
34. ICF (2009.): The SME Banking Knowledge Guide, ICF. Dostupno na: http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/idustry ext content/ifc external corporate site/industries/financial+markets/publications/smebk + guide (12.06.2016.)
35. Kamil, H., Rai, K. (2012.): "The Global Credit Crunch and Foreign Banks'Lending to Emerging Markets: Why Did Latin America Fare Better?", IMF Working Paper No. 10/102, International Monetary Fund, Washington D.C.
36. Kundid, A. (2012.): Mala poduzeća, velike banke i nepremostive razlike u kreditnom odnosu: istina, mit ili izazov?, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split
37. Monetary policy of ESB, European Central Bank, Frankfurt am Main, 2004.

38. Nagarajan, G., Meyer, R. (2001.): Financial and Advisory Service to SME"s in Transition Countries, Office of development policy studies, Bureau for development studies, UN development program, str.1-26.
39. Niederöcker, B. (2002.): Finanzierungsalternativen in kleinen und mittleren Unternehmen, Deutscher Universitäts-Verlag GmbH, Wiesbaden
40. Nikolić, N. (1999.): Počela javnog financiranja.Ekonomski fakultet Split, Split.
41. Nikolić, N., Pečarić, M. (2007.): Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split
42. OECD (2006.): Financing of SME"s and Enterpreneurs, OECD
43. Orsag, S. (2011.): Vrijednosni papiri, Revicon d.o.o., Sarajevo
44. Öztürk, B., Mrkaic, M. (2014.): SME's Access to Finance in the Euro Area: What Helps or Hampers?, IMF Wprkig Paper, WP/14/78, IMF
45. Pepur S., Smiljanić Rimac A., Žanetić I. (2012.): Menadžment radnog kapitala i uspješnost poslovanja malih i srednjih poduzeća u uvjetima financijski krize. Mala i srednja poduzeća-financijska politika i financijsko-ekonomski okvir podrške, Ekonomski fakultet u Splitu,str. 161-178, Split
46. Pivac S. (2010.): Statističke metode, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
47. Prohaska, Z., Olgić, B. (2005.): Programi financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, Ekonomski fakultet Rijeka, Rijeka
48. Rimac Smiljanić, A., Pepur S., Karadža S., (2014.): Krediti razvojne banke i performanse SME u uvjetima financijske krize
49. Rimac Smiljanić, A.; Pepur, S.; Matković, K. (2012.): Financijska kriza, povezano kreditiranje i eksterno financiranje SME sektora. Mala i srednja poduzeća financijska politika i financijsko ekonomski okvir podrške. Ekonomski fakultet u Splitu, str. 179-204., Split
50. Riportela, C.C., and L.C. Papis. (2006.): How Theory Meets Practice: An analysis of the capital Structure of Spanish SMEs, The journal of entrepreneurial finance & business venture. Vol. 2, str. 73-95.
51. Sherr, F. C., Hulburt, M. C. (2001.): The Debt Maturity Structure of Small Firms, Financial Management, Vol. 30, str. 5-111.
52. Söllner, R. (2009.): Selected results for small and medium-sized enterprises in Germany. Federal Statistical Office, Economics and Statistics.

53. Söllner, R. (2011.): Der Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden
54. Stiglitz, J., Weiss, A. (1981.): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, American Economic Review, Vol. 71, str. 393-410.
55. Verheugen, G. (2005.): The new SME definition User guide and model declaration, European commission, Official Journal of the European Union L 124, p. 36, Brussels
56. Vidučić Lj. Vidučić V., Boras D. i Šušak T. (2013.): SME"s business environment: The case of Croatia, International Journal of Economic Sciences, Vol. 2, No. 3, str. 152-165.
57. Vidučić, Lj. (2005.): Mala i srednja poduzeća - Financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja. Ekonomski fakultet: Split
58. Vidučić, Lj. (2006.): Financijski menadžment, RRIF- plus d.o.o., Zagreb
59. Vidučić, Lj. (2012.): Mala i srednja poduzeća – financijska politika i ekonomsko- finacijski okvir podrške, Ekonomski fakultet: Split
60. Vujčić, B. (2015.): HNB vodi izrazito ekspanzivnu i protucikličnu monetarnu politiku. Dostupno na: https://www.hnb.hr/-/hnb-vodi-izrazito-ekspanzivnu-monetarnu-politiku (06.10.2016.)
61. Vujčić, B. (2015.): HNB vodi izrazito ekspanzivnu i protucikličnu monetarnu politiku. Dostupno na: https://www.hnb.hr/-/hnb-vodi-izrazito-ekspanzivnu-monetarnu-politiku (06.10.2016.)
62. Vujčić, B. (2016.): Gospodarski izgledi i monetarna politika. Hrvatska narodna Banka, Opatija, dostupno na: http://www.hnb.hr/-/hnb-nastavlja-s-ekspanzivnom-monetarnom-politikom, (21.11.2016.)
63. Whelan, K. Wyplosz, C. Claeys, G. Sibert, A. (2014.): Non-standard monetary policy measures and the balance sheet of major central banks. Dostupno na: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2014/518781/IPOL_IDA(2014)518781_EN.pdf (04.10.2016.)
64. World bank (2016.): The World Bank Annual Report 2016. Dostupno na http://www.worldbank.org/en/country/eu (15.10.2016.)
65. Zakon o računovodstvu, Narodne novine br. 78/15, 134/15
66. Žager, K., Dečman, N. (2015.): Računovodstvo malih i srednjih poduzeća, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb

SAŽETAK

Rad sadrži teorijsku i empirijsku obradu utjecaja monetarnog popuštanja na mogućnosti financiranja SME u Republici Hrvatskoj. Rad ističe važnost uloge malih i srednjih poduzeća za nacionalnu privredu, tako se ističe uloga SME poduzeća u zapošljavanju, stvaranju ukupnog nacionalnog proizvoda, ali i u jačanju izvoznog položaja zemlje u kojoj djeluju. Potrebe poslovanja SME poduzeća zahtijevaju dovoljnu količinu kapitala, ali njihova veličina ograničen je faktor u procesu eksternog financiranja posebice kod institucionalnih investitora. Stoga se monetarna politika kvantitativnog popuštanja razmatra u kontekstu promjene uvjeta financiranja za SME poduzeća u Republici Hrvatskoj. Rad istražuje postojanje pozitivnih promjena u uvjetima financiranja za grupu srednjih i malih poduzeća čija sjedišta se nalaze na prostoru Splitsko-dalmatinske županije.

Ključne riječi: *Hrvatska, SME, kvantitativno popuštanje, nekonvencionalna monetarna politika*

SUMMARY

The work contains theoretical and empirical research of impact of monetary easing on SME financing options in Croatia. The work highlights the importance of the role of SME in the national economy. Importance of SME businesses is in: employment, creation of the total national product and in strengthening the export position of the countries in which they operate. SME companies are in need of a sufficient amount of capital, but their size is limited factor in the process of external funding especially for institutional investors. Therefore, the monetary policy of quantitative easing is discussed in the context of changes in the conditions of financing for SME companies in the Republic of Croatia. The paper examines the existence of positive changes in terms of financing for the group of medium and small companies whose headquarters are located in Split-Dalmatia County.

Key words: *Croatia, SME, quantitative easing, unconventional monetary policy*

POPIS TABLICA

Tablica 1: Kriteriji razvrstavanja poduzeća 28
Tablica 2: Kriteriji klasifikacije poduzetnika prema Zakonu o računovodstvu 29
Tablica 3: Klasifikacija poduzetnika prema Zakonu o poticanju malog poduzetništva 30
Tablica 4: Struktura poduzeća s obzirom na veličinu u razdoblju od 2010. do 2014. godine u Republici Hrvatskoj 33
Tablica 5: Veličina poduzeća i ukupan prihod, zaposlenost i izvoz u 2013. i 2014. godini u 34
Tablica 6: Prosječan broj zaposlenih i produktivnost u malim poduzećima 2010. - 2014. u Republici Hrvatskoj 34
Tablica 7: Prosječan broj zaposlenih i produktivnost u srednjim poduzećima 2010. - 2014. u Republici Hrvatskoj 35
Tablica 8: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na veličinu 44
Tablica 9: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na glavnu djelatnost 45
Tablica 10: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na broj godina poslovanja 45
Tablica 11: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na vlasništvo 46
Tablica 12: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na model upravljanja 46
Tablica 13: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na veličinu banke čije usluge poduzeća koriste 47
Tablica 14: Struktura poduzeća iz uzorka s obzirom na vlasništvo banke čije usluge poduzeća koriste 47
Tablica 15: Analiza ocjene zadovoljstva dobivenom uslugom poslovne banke 48
Tablica 16: Zaduženost prema poslovnoj banci 49
Tablica 17: Ročna struktura duga kod SME poduzeća 49
Tablica 18: Visina zaduženosti kod SME poduzeća 49
Tablica 19: Poslovni subjekti prema varijabli zaduženost i ocjena dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom 50
Tablica 20: Rezultat testa povezanosti razine zadovoljstva uslugom poslovne banke i postojanje obveze prema banci - Chi square Test 50

Tablica 21: Poslovni subjekti prema visini zaduženosti i ocjeni dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom 51
Tablica 22: Rezultat testa povezanosti razine zadovoljstva uslugom poslovne banke i visine obveze prema banci -Chi square Test 51
Tablica 23: Analiza ocjene zadovoljstva uvjetima financiranja bankarskog tržišta nakon provedbe programa monetarnog popuštanja 52
Tablica 24: Analiza ocjene zadovoljstva uvjetima alternativnog izvora financiranja nakon provedbe programa monetarnog popuštanja 53
Tablica 25: Rezultati Kruskall-Wallis testa za zadani uzorak ispitanika 54
Tablica 26: Rang obilježja 55
Tablica 27: Rezultati Kruskall-Wallis testa za zadani uzorak ispitanika 56

POPIS SLIKA

Slika 1: Kretanje prekonoćne kamatne stope LIBOR od 2001. do studenog 2016. 13
Slika 2: Nominalni i realni efektivni tečaj kune te nominalni 18
Slika 3: Usporedba BDP-a Hrvatske i usporedive grupe zemalja 19
Slika 4: Oporavak korporativnih profita 20
Slika 5: Snažna protuciklička reakcija HNB-a - kreiran likvidnost od 10/2008 - 9/2016 20
Slika 6: Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa 21
Slika 7: Ekspanzivna monetarna politika dodatno osnažena strukturnim repo operacijama 22
Slika 8: Rast kunskih plasmana stanovništvu i poduzećima 22
Slika 9: Kreditne kamatne stope u kontinuiranom padu 23
Slika 10: Povoljna kretanja kreditne ponude i potražnje 23
Slika 11: Rast kreditiranja po djelatnostima 24
Slika 12: Zaustavljen pad kreditiranja kroz snažan porast kunskog kreditiranja 24
Slika 13: Pokrivenost loših kredita rezervacijama 25
Slika 14: Ublažavanje regulatornih zahtjeva HNB-a 25
Slika 15: Razmjer ekspanzivnosti monetarne politike Hrvatske i euro područja 26
Slika 16: Najčešći oblici pravnog organiziranja malih i srednjih poduzeća 32
Slika 17: Struktura zaposlenosti, ukupnog prihoda i izvoza s obzirom na veličinu poduzeća u 2014. godini. 35

PRILOG

Primjer anketnog upitnika

Štovani,

Provodimo istraživanje o utjecaju nekonvencionalne monetarne politike Europske središnje banke na financiranje malih i srednji poduzeća (SME) u Hrvatskoj. Dosadašnja istraživanja su potvrdila da je nekonvencionalna monetarna politika ublažila negativne posljedice realnih i financijskih poremećaja na financiranje SME sektora u „starim“ članicama unije. Ovim istraživanjem želimo utvrditi je li se navedeni efekt prenio i na olakšano financiranje SME u Hrvatskoj.

Stoga se obraćamo Vama, da nam svojim znanjem i stečenim iskustvom iz prakse pomognete u realizaciji navedenog cilja. Molim Vas da odvojite **5 minuta** za ispunjavanje priloženog anketnog upitnika, te da **popunjeni upitnik vratite što prije** e-mailom ili poštom. Navedeni podatci bit će korišteni anonimno i samo za potrebe izrade diplomskog rada.

Branimir Elpeza
Gajeva 11 A
21000 Split
MOB: 095/ 853-1830

ANKETNI UPITNIK

1. Vaše poduzeće ima sljedeće karakteristike: (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice.)

Veličina poduzeća – broj zaposlenih		Glavna djelatnost poduzeća		Broj godina poslovanja	
mikro (do 9 - 10)		Proizvodnja		1 – 3 godine	
malo (10 - 49)		Trgovina		4 – 6 godina	
srednje (50 - 250)		Građevinarstvo		7 – 10 godina	
		Ugostiteljstvo		11 i više godina	
		Turizam			
		Usluge			

Vlasništvo Vašeg poduzeća		Menadžerska struktura poduzeća	
Pojedinac		Menadžer je vlasnik	
Obiteljski povezani pojedinci (obitelj)		Menadžer je u srodstvu s vlasnikom	
Nekolicina rodbinski nepovezanih pojedinaca		Menadžer nije povezan s	
Vlasništvo je disperzirano (više pojedinaca i/ili			

2. **Vaša poslovna banka ima sljedeće karakteristike**: (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice.)

Veličina banke	
Mala	
Srednja	
Velika	

Vlasništvo banke	
U domaćem državnom vlasništvu	
U domaćem privatnom vlasništvu	
U stranom vlasništvu	

3. Prema vašem mišljenju, imate li razvijen dugoročan i stabilan odnos s Vašom poslovnom bankom? (zaokružite)

Ocjena dugoročnosti i stabilnosti odnosa s poslovnom bankom	Nema razvijen odnos s bankom		-·-·-·-▶		Izrazito razvijem odnos s bankom
	1	**2**	**3**	**4**	**5**

4. Od svih bankarskih usluga koje obavljate, koliko ih obavljate isključivo sa svojom glavnom poslovnom bankom? (zaokružite)

Multiplikativne transakcije s povezanom bankom.	Samo jednu uslugu		-·-·-·-▶		Sve usluge
	1	**2**	**3**	**4**	**5**

5. Jeste li sredinom 2012. godine imali zaduženje prema svojoj poslovnoj banci?

Zaduženje prema poslovnoj banci	
DA	
NE	

6. Ako ste prethodno odgovorili DA, dali je kredit bio dugoročni ili kratkoročni?

Ročnost kredita	
DA	
NE	

7. Ako ste u datom vremenskom periodu imali kredit, koliko je iznosio preostali dug?

Iznos preostalog duga	
0 kn - 100.000 kn	
100.000 kn – 300.000 kn	
300.000 kn – 500.000 kn	
500.000 kn i više od 500.000 kn	

8. Kako nakon monetarnog popuštanja, od sredine 2012. godine, ocjenjujete uvjete financiranja vaše poslovne banke?

Uvjeti financiranja poslovne banke	Lošije		Isto		Bolje
	1		3		5

9. Jesu li vam nakon monetarnog popuštanja, od sredine 2012. godine, banke nudile nove kredite?

Ponuda novih kredita	Mala ponuda				Velika ponuda
	1	2	3	4	5

10. Jesu li vam banke nakon monetarnog popuštanja, od sredine 2012. godine, nudile *reprogram* kredita?

Ponuda reprogram kredita	Mala ponuda				Velika ponuda
	1	2	3	4	5

11.Jesu li vam banke nakon monetarnog popuštanja, od sredine 2012. godine, nudile povoljnije uvjete financiranja?

Uvjeti financiranja	Loši uvjeti				Dobri uvjeti
	1	2	3	4	5

12. Jesu li vam konkurentske banke nudile povoljnije kredite od vaše poslovne banke, od sredine 2012. godine ?

Ponuda kredita konkurentskih banaka	Lošija ponuda -.-.-.-▶				Bolja ponuda
	1	**2**	**3**	**4**	**5**

13. Prema Vašem mišljenju, strane banke su nudile povoljnije uvjete financiranja nakon sredine 2012. godine.

Uvjeti financiranja banaka u stranom vlasništvu	Lošija ponuda -.-.-.-▶				Bolja ponuda
	1	**2**	**3**	**4**	**5**

14. Ocijenite Vaše alternativne izvore financiranja nakon sredine 2012. godine. (Zaokružite željeni odgovor za svaku izjavu.)

	Alternativni izvori financiranja			
a)	Posuđivanje od nebankovnih financijskih institucija	Pad	Isto	Rast
b)	Prekoračenja rokova plaćanja dobavljačima	Pad	Isto	Rast
c)	Obveze prema dobavljačima	Pad	Isto	Rast
d)	Prekoračenja rokova plaćanja državi	Pad	Isto	Rast
e)	Kašnjenje u podmirenju plaća radnicima	Pad	Isto	Rast

Naziv poduzeća:_____

Adresa poduzeća:_____

Ime kontakt osobe:_____

Broj kontakt osobe:_____

Datum:_____