FAKTORI UTJECAJA NA PRISTUP IZVORIMA FINANCIRANJA I USPJEŠNOST MIKRO I MALIH PODUZEĆA

Šišara, Jelena

Doctoral thesis / Disertacija

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:124494

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij Poduzetništvo i inovativnost

Jelena Šišara

FAKTORI UTJECAJA NA PRISTUP IZVORIMA FINANCIRANJA I USPJEŠNOST MIKRO I MALIH PODUZEĆA

DOKTORSKA DISERTACIJA

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij Poduzetništvo i inovativnost

Jelena Šišara

FAKTORI UTJECAJA NA PRISTUP IZVORIMA FINANCIRANJA I USPJEŠNOST MIKRO I MALIH PODUZEĆA

DOKTORSKA DISERTACIJA

Mentor: Prof.dr.sc. Nataša Šarlija

Osijek, 2022.

Universtity Josip Juraj Strossmayer in Osijek
Faculty of Economics in Osijek
International Inter-University Postgraduate Interdisciplinary Doctoral Program
ENTREPRENEURSHIP AND INNOVATIVENESS

Jelena Šišara

FACTORS INFLUENCING ACCESS TO SOURCES OF FINANCING AND SUCCESSFULNESS OF MICRO AND SMALL ENTERPRISES

DOCTORAL THESIS

Mentor: Professor Nataša Šarlija, PhD

Osijek, 2022.

IZJAVA

O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je doktorski rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska.* (cc) BY-NC-SA
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Jelena Šišara
Matični broj studenta: 211
OIB: 40905365500
e-mail za kontakt: jelena@vus.hr
Naziv studija: Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij Poduzetništvo i inovativnost
Naslov rada: Faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja i uspješnost mikro i malih poduzeća
Mentor/mentorica diplomskog rada: prof. dr. sc. Nataša Šarlija, red. Prof.

U Osijeku, 29.11.2022. godine

Potpis _____

TEMELJNA DOKUMENTACIJSKA KARTICA

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku **Doktorska disertacija**
Ekonomski fakultet u Osijeku

Znanstveno područje: Društvene znanosti
Znanstveno polje: Ekonomija

FAKTORI UTJECAJA NA PRISTUP IZVORIMA FINANCIRANJA I USPJEŠNOST MIKRO I MALIH PODUZEĆA

Jelena Šišara

Disertacija je izrađena u: sklopu doktorskog studija Poduzetništvo i inovativnost, na Ekonomskom fakultetu u Osijeku.

Mentor: prof. dr. sc. Nataša Šarlija

Kratki sažetak doktorske disertacije:
Pristup financijskim sredstvima jedna je od najvećih prepreka s kojom se suočavaju mikro i mala poduzeća (MMP), kako u svijetu, tako i u Republici Hrvatskoj. Upravo zbog toga se ova disertacija bavi problematikom financiranja MMP-ova, istražuje vezu između karakteristika poduzetnika i poduzeća te poslovnih prepreka na pristup vanjskim izvorima financiranja, utvrđuje načine financiranja te postojanje razlika u uspješnosti poduzeća s obzirom na korištene izvore financiranja. Provedenim istraživanjem detektirano je da su unutarnji izvori financiranja glavni izvor financiranja MMP-ova. Također, utvrđeno je da su obrazovanje i financijska pismenost poduzetnika, aktivnosti planiranja, stope rasta i profitabilnost poduzeća te percepcija poslovnih prepreka, faktori koji se mogu povezati s pristupom poduzeća vanjskim izvorima financiranja. Osim toga, potvrđeno je da su najuspješnija poduzeća ona koja su ostvarila financijska sredstva iz vanjskih izvora.

Broj stranica: 231
Broj slika: 2
Broj tablica: 36
Broj grafikona: 60
Broj prikaza: 15
Broj literaturnih navoda: 243
Jezik izvornika: hrvatski
Ključne riječi: mikro i mala poduzeća, karakteristike poduzetnika, karakteristike poduzeća, poslovne prepreke, izvori financiranja, uspješnost poduzeća
Datum obrane: 29.11.2022.

Stručno povjerenstvo za obranu:
1. prof. dr. sc. Slavica Singer, profesor emeritus, predsjednica
2. izv. prof. dr. sc. Anamarija Delić, članica
3. izv. prof. dr. sc. Goran Karanović, član
4. red. prof. dr. sc. Sanja Pfeifer (zamjena), red. prof. dr. sc. Mirna Leko Šimić (zamjena)

Disertacija je pohranjena u: Nacionalnoj i sveučilišnoj knjižnici Zagreb, Ul. Hrvatske bratske zajednice 4, Zagreb;Gradskoj i sveučilišnoj knjižnici Osijek, Europska avenija 24, Osijek; Sveučilištu Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Trg sv. Trojstva 3, Osijek; Ekonomskom fakultetu u Osijeku, Trg Lj. Gaja 7, Osijek

BASIC DOCUMENTATION CARD

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek **PhD thesis**
Faculty of Economics in Osijek

Scientific Area: Social Sciences
Scientific Field: Economics

FACTORS INFLUENCING ACCESS TO SOURCES OF FINANCING AND SUCCESSFULNESS OF MICRO AND SMALL ENTERPRISES

Jelena Šišara

Thesis performed at: doctoral study Entrepreneurship and Innovation at the Faculty of Economics in Osijek.

Supervisor/s: prof. phD. Nataša Šarlija

Short abstract: Access to finance represents one of the biggest obstacles that micro and small enterprises (MSEs) face, in the world as well as in the Republic of Croatia. Therefore this dissertation deals with the financing issue of MSEs, investigates sources of financing of MSEs, relationship between the characteristics of entrepreneurs, enterprises, as well as business obstacles to access to external sources of financing, and differences in business performance with regard to the used sources of financing. The conducted research revealed that internal sources of financing are the main source of financing for MSEs. Furthermore, it is confirmed that the education and financial literacy of entrepreneurs, planning activities, growth rates and profitability of MSEs, as well as the perception of business obstacles, are factors that can be associated with access to external sources of financing. In addition, it is confirmed that the most successful MSEs are those that obtained financial resources from external sources.

Number of pages: 231
Number of figures: 2
Number of tables: 36
Number of graphs: 60
Number of references: 243
Original in: Croatian
Key words: Micro and Small Enterprises, Characteristics of Entrepreneurs, Characteristics of Enterprises, Business Obstacles, Sources of Financing, Business Performance

Date of the thesis defense: 29 November, 2022

Reviewers:
1. prof. Ph.D. Slavica Singer, professor emeritus, president
2. associate professor Ph.D. Anamarija Delić, member
3. associate professor Ph.D. Goran Karanović, member
4. prof. Ph.D. Sanja Pfeifer (substitute), prof. Ph.D. Mirna Leko Šimić (substitute)

Thesis deposited in: National and University Library in Zagreb, Ul. Hrvatske bratske zajednice 4, Zagreb; City and University Library of Osijek, Europska avenija 24, Osijek; Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Trg sv. Trojstva 3, Osijek; Faculty of Economics in Osijek, Trg Lj. Gaja 7, Osijek

FAKTORI UTJECAJA NA PRISTUP IZVORIMA FINANCIRANJA I USPJEŠNOST MIKRO I MALIH PODUZEĆA

SAŽETAK

Pristup financijskim sredstvima jedna je od najvećih prepreka s kojom se suočavaju mikro i mala poduzeća (MMP), kako u svijetu, tako i u Republici Hrvatskoj. Dosadašnja istraživanja potvrđuju da je rast i razvoj MMP-ova snažno povezan s dostupnim financijskim sredstvima. Brojna istraživanja, koja se bave ovom problematikom, naglašavaju važnost daljnjih istraživanja o faktorima utjecaja na dostupnost financijskih sredstava MMP-ova te povezanosti između izvora financiranja i uspješnosti MMP-ova. U ovoj doktorskoj disertaciji analizirane su karakteristike poduzetnika, poduzeća i poslovne prepreke kao faktori utjecaja na pristup MMP-ova financijskim sredstvima te je ispitana povezanost između korištenih i ostvarenih izvora financiranja s obzirom na uspješnost MMP-ova.

Empirijsko istraživanje je provedeno na uzorku od 173 MMP-a iz regije Dalmacija. Analizom je utvrđeno da financijska pismenost i veći stupanj obrazovanja poduzetnika, napisan poslovni/strateški plan, veća stopa rasta poduzeća, veće stope profitabilnosti te niža razina percepcije vanjskih poslovnih prepreka predstavljaju faktore utjecaja na pristup MMP-ova vanjskim izvorima financiranja. Također, utvrđeno je da postoji značajna razlika u uspješnosti MMP-ova (mjerene financijskim i nefinancijskim mjerama uspješnosti) s obzirom na korištene i ostvarene izvore financiranja. Istraživanje je pokazalo da MMP-ovi najviše koriste i preferiraju unutarnje izvore financiranja te da poduzeća koja nisu potraživala vanjske izvore financiranja u najmanjoj mjeri planiraju rast. Od vanjskih izvora najviše koriste leasing i kratkoročni poslovni kredit. Najvećim preprekama za dobivanje kredita identificirani su visina kamatne stope, visina traženog kolaterala, visoki zahtjevi u pogledu ocjene kreditne sposobnosti i dužina procesa odobravanja, dok su neispunjenje traženih kriterija i kompleksnost procedure odobravanja kredita utvrđeni kao najčešći razlozi odbijanja kredita. Najveći udio poduzetnika smatra da im posebni programi financiranja nisu potrebni dok zbog dužine procedure odobravanja i ostvarivanja sredstava te neupoznatosti s programima, poduzetnici ne apliciraju te programe. Poduzeća koja nisu ostvarila vanjske izvore financiranja ostvaruju lošije pokazatelje uspješnosti u odnosu na poduzeća koja su bila uspješna u njihovom ostvarivanju čime je potvrđeno da poduzeća, koja žele biti uspješna, trebaju nadvladati kreditna ograničenja.

Ključne riječi: mikro i mala poduzeća, karakteristike poduzetnika, karakteristike poduzeća, poslovne prepreke, izvori financiranja, uspješnost poduzeća

FACTORS INFLUENCING ACCESS TO SOURCES OF FINANCING AND SUCCESSFULNESS OF MICRO AND SMALL ENTERPRISES

ABSTRACT

Access to finance represents one of the biggest obstacles that micro and small enterprises (MSEs) face, in the world as well as in the Republic of Croatia. Previous research confirmed that MSEs` growth and development are strongly related to available financial sources. Numerous studies that deal with this issue emphasize the importance of the factors influencing the availability of financial sources for MSEs for further research, as well as the relationship between sources of financing and MSEs performance. In this doctoral dissertation, the characteristics of entrepreneurs and enterprises, as well as the business obstacles were analyzed as factors influencing access to finance for MSEs. Furthermore, the relationship between used and realized sources of financing was examined with regard to the MSEs performance.

Empirical research was conducted on a sample of 173 MSEs from the Dalmatia region. The analysis determined that factors influencing MSEs access to external sources of financing are: financial literacy and a higher level of education of entrepreneurs, a written business/strategic plan, a higher rate of company growth, higher rates of profitability and a lower level of perception of external business obstacles. Also, it is determined that there is a significant difference in the MSEs performance (measured by financial and non-financial performance measures) with regard to the used and realized sources of financing.

The research confirmed that the majority of MSEs use and prefer internal sources of financing. However, income/employees growth is planned to the smallest extent by MSEs that did not apply external sources of financing. Furthermore, leasing and short-term business credits are the most common external source of financing for the majority of MSEs. The biggest obstacles for obtaining a loan were identified: the interest rate level, the amount of required collateral, high requirements regarding the credit rating and the length of the loan approval process. Besides that, as the most common reasons for loan rejection are failure to meet the required criteria and the complexity of the loan approval procedure. The largest share of entrepreneurs consider that they do not need special financing programs. In addition, the most common reasons for not applying for those programs refers to the length of the procedure for approving and obtaining funds as well as unfamiliarity with the programs. MSEs that did not obtain external sources of financing achieve lower performance indicators compared to MSEs that were successful in obtaining them. Therefore, in order for MSEs to be successful, they need to overcome credit constraints.

The intention and research objectives as well as sources and data collection methods are described in the introduction. In line with the set research objectives, the structure of dissertation was developed, and is made of nine chapters: Introduction; Characteristics of micro, small and medium enterprises; Factors influencing the access to financial resources for MSEs; Financing micro and small enterprises; Business performance measures; Financial environment of MSEs in the Republic of Croatia; discussion and conclusion is followed by the results of the conducted empirical research.

Key words: Micro and Small Enterprises, Characteristics of Entrepreneurs, Characteristics of Enterprises, Business Obstacles, Sources of Financing, Business performance

Zahvaljujem svima koji su doprinijeli nastanku ovog rada.
Mojoj mentorici prof. dr. sc. Nataši Šarlija hvala na strpljenju, podršci, savjetima, i kontinuiranom vođenju.
Profesorici dr.sc. Slavici Singer, profesor emeritus, hvala na tome što je vjerovala u mene i što mi je pružila priliku da to povjerenje opravdam.
Hvala stručnom povjerenstvu za ocjenu doktorske disertacije i svim profesorima koji su mi predavali na doktorskom studiju.
Mojim kolegicama i kolegama s Veleučilišta u Šibeniku zahvaljujem na podršci koju su mi pružali cijelo vrijeme tijekom trajanja doktorskog studija.
Zahvaljujem svim poduzetnicima koji su odvojili svoje dragocjeno vrijeme na popunjavanje anketnog upitnika i tako doprinijeli izradi ove disertacije.
Posebno se zahvaljujem mojoj obitelji, voljenom suprugu i kćerima, na njihovoj podršci, razumijevanju i vjeri u mene, mojim bakama koje su u mene usadile velike vrijednosti, mojoj majci zahvaljujem na nesebičnoj požrtvovnosti i na tome što mi je uvijek bila oslonac u životu...

Hvala Gospodinu, za kušnje kroz koje me provlačio, za sve dobro koje mi je iskazao, za divne ljude koje mi je poslao, za pomoć koju mi je pri radu i u životu pružao.

Ovu disertaciju posvećujem najvažnijim ženama u mom životu, mojim divnim bakama, mojoj hrabroj majci i mojim voljenim kćerima.

Hvala vam!

Sadržaj:

1. Uvod 1
1.1. Problem i predmet istraživanja 3
1.2. Ciljevi i hipoteze istraživanja 4
1.3. Metodološki okvir istraživanja 6
1.4. Znanstveni doprinos doktorskog rada 8
1.5. Struktura doktorskog rada 8
2. Obilježja mikro, malih i srednjih poduzeća 10
2.1. Kriteriji definiranja mikro, malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj 10
2.2. Položaj mikro i malih poduzeća u Republici Hrvatskoj i Europskoj Uniji 13
3. Faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja 15
3.1. Karakteristike poduzetnika 19
3.2. Karakteristike poduzeća 21
3.3. Poslovne prepreke 23
4. Financiranje mikro i malih poduzeća 24
4.1. Teorije strukture kapitala 24
4.2. Problematika i karakteristike financiranja mikro i malih poduzeća 28
4.3. Izvori financiranja mikro i malih poduzeća 34
4.3.1. Financiranje iz unutarnjih izvora 36
4.3.2. Financiranje iz vanjskih izvora 37
4.3.2.1. Formalni vanjski izvori financiranja 38
4.3.2.2. Neformalni vanjski izvori financiranja 47
4.3.2.2.1. Obilježja poslovnih anđela 51
4.3.2.2.2. Obilježja 3F 56
4.3.2.2.3. Ostali modeli neformalnih izvora financiranja 58
5. Mjerenje uspješnosti poslovanja mikro i malih poduzeća 60
5.1. Financijske mjere uspješnosti 61

5.2. Nefinancijske mjere uspješnosti 66
5.3. Veza između izvora financiranja i uspješnosti poduzeća 67
6. Financijsko okruženje mikro i malih poduzeća u Republici Hrvatskoj 71
6.1. Pristup financiranju mikro, malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj 71
6.2. Analiza poduzetničkih potpornih institucija i instrumenata u Republici Hrvatskoj 76
7. Empirijsko istraživanje: analiza faktora utjecaja na pristup izvorima financiranja i uspješnost mikro i malih poduzeća u regiji Dalmacija 82
7.1. Metodologija istraživanja 82
7.1.1. Oblikovanje istraživačkog instrumenta 84
7.1.2. Definiranje i opis uzorka 87
7.1.3. Identifikacija i formiranje varijabli 89
7.1.4. Istraživačke hipoteze 94
7.2. Rezultati istraživanja 101
7.2.1. Analiza povezanosti faktora utjecaja i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja 111
7.2.1.1. Analiza povezanosti karakteristika poduzetnika i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja 111
7.2.1.2. Analiza povezanosti karakteristika poduzeća i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja 136
7.2.1.3. Analiza povezanosti razine percepcije poslovnih prepreka i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja 157
7.2.2. Analiza povezanosti izvora financiranja i uspješnosti poduzeća 167
8. Rasprava – primjena rezultata istraživanja i mogućnosti daljnjih istraživanja 172
8.1. Rezultati provjere postavljenih hipoteza i rasprava o rezultatima istraživanja 172
8.2. Ograničenja istraživanja 185
8.3. Preporuke 185
8.4. Smjernice za buduća istraživanja 187
9. ZAKLJUČAK 189

LITERATURA 192
POPIS SLIKA 202
POPIS GRAFIKONA 202
POPIS TABLICA 204
POPIS PRIKAZA 205
POPIS KRATICA 205
PRILOZI 206
Životopis autora i popis objavljenih radova 229

1. Uvod

Poduzetništvo je prepoznato kao esencijalna determinanta ekonomskog rasta (Ács et al., 2009. u Savrul, 2017; Ács et al., 2005., Reynolds et al., 2002., Rocha, 2004., Belas i Sopkova, 2016. u Rahman et al., 2017.). Mala i srednja poduzeća (u nastavku MSP[1]) predstavljaju važan dio svakog gospodarstva te značajno doprinose zapošljavanju, rastu gospodarstva, socio-ekonomskoj stabilnosti i smanjenju siromaštva, a jednim od njihovih glavnih problema se smatra nedostatak izvora financiranja (Cruz et al., 2012. u Haider et al., 2017.; Haider et al., 2017.; Vidučić et al., 2014.; Asad et al., 2016.; Rahman et al., 2017.; Alpeza et al., 2020.).
Važnost mikro, malih i srednjih poduzeća (u nastavku MMSP) za Republiku Hrvatsku (u nastavku Hrvatska ili RH) ogleda se u njihovoj ulozi u restrukturiranju gospodarstva i smanjenju nezaposlenosti kao i njihovom udjelu u ukupnom broju poduzeća (99,7%), ostvarenom prihodu (60,3%) i broju zaposlenih (74,3%) (Vidučić et al., 2014.; Alpeza et al., 2020.). Mikro i mala poduzeća (u nastavku MMP) u Hrvatskoj su 2019. godine ostvarila najveći udio u ukupnom broju poduzeća (98,6%) dok su u ostvarenom prihodu sudjelovala sa udjelom od 39,6% te u broju zaposlenih sa 55,4% (Alpeza et al., 2020.).

Pretpostavka za osnivanje, funkcioniranje te razvitak MMSP-ova je osiguranje dostupnosti kapitala u dovoljnoj količini, prihvatljivoj cijeni i razumnim rokovima, odnosno dostupnost potrebnog kapitala prema dinamici potreba za njime (Vidučić, 2012.; Adamu, 2019.). MMSP-ovi imaju ograničen pristup financijskim sredstvima te posljedično imaju neoptimalnu strukturu kapitala (Adamu, 2019.; Zhou, 2011. u Moreira, 2016; Nangaki et al., 2014. u Vinczeova et al., 2017.; Rahman et al., 2017. u Vinczeova et al., 2017.; Europska komisija, 2018.; Ang, 1992., Avery, Bostic i Samolyk, 1998., Berger i Udell, 1998., Rouse i Jayawarna, 2006., Claessens i Tzioumis, 2006., u Mörec i Rašković, 2011.). Otežano pribavljanje potrebnih financijskih sredstava (financijski jaz[2]) posebno je izraženo kod:

- tek osnovanih poduzeća te mikro i malih poduzeća (Mason i Harrison, 1995; Landström, 2017.; Vinczeova at al., 2017.; Adamu, 2019; SME Envoys Finance 2019.; Kebede i Abera, 2014.; Haider et al., 2017.; Aftab i Naveed, 2013. u Asad et al., 2016.; Ahmad, 2011. u Asad et al., 2016.; Anis i Mohamed, 2012. u Asad et al., 2016.; Wang et al., 2020.).

[1] MSP sektor uključuje: mikro, mala i srednja poduzeća (Rahman i Radzi, 2014.).
[2] Termin koji se u literaturi koristi prilikom objašnjavanja nesrazmjera u ponudi i potražnji za financijskim sredstvima, odnosno otežan pristup potrebnim financijskim sredstvima (Giurca Vasilescu, 2010; Rupeika-Apoga, 2014).

- zemalja u razvoju i tranzicijskih zemalja zbog lošeg pravnog okruženja, visoke razine korupcije i nižeg stupnja financijskog razvoja (La Porta et al., 1997., Demirgüç-Kunt i Maksimović, 1998., Rajan i Zingales, 1998., u Mörec i Rašković 2011.).
- zemalja srednje i istočne Europe (Pissarides, 1999., Nivorozhkin, 2005., u Mörec i Rašković, 2011.).

Pokušavajući premostiti financijski jaz, MMSP-ovi se okreću neformalnim izvorima financiranja (Waweru, 2017.; Sourek i Turuk 2019.). Međutim, pružatelji neformalnih izvora financiranja nisu pridonijeli smanjenju financijskog jaza iz dva razloga: (1) jer ne razumiju u potpunosti potrebe MMSP-a; (2) jer vlasnici poduzeća često nisu dovoljno informirani o neformalnim izvorima financiranja (Lee i Persson, 2016; Rupeika-Apoga, 2014.; Subhani et. al., 2012. u Waweru, 2017.; Sourek i Turuk, 2019.).

Brojni faktori utječu na pristup MMSP-ova financijskim sredstvima. Dosadašnja istraživanja te faktore segmentiraju u tri grupe: karakteristike poduzetnika, karakteristike poduzeća i poslovne prepreke (Cotei i Farhat, 2017.; Waked, 2016.; Giurca Vasilescu, 2010.; Rupeika-Apoga, 2014.; Oukes i von Raesfeld, 2016.; Landström, 2017.). Međutim, različita istraživanja dolaze do različitih zaključaka o tome koji faktori imaju veći utjecaj na pristup financijskim sredstvima (Okwu, 2015.).

Osim navedenog, važno je istaknuti postojanje bitnih razlika u dostupnosti izvora financiranja kod razvijenih zemalja i zemalja u razvoju, te bankocentričnih i tržišnocentričnih zemalja. Hrvatska spada u zemlje u razvoju te u bankocentrične zemlje u kojima okosnicu financijskog sustava čine banke (Vidučić, 2012.). Distribucija veličine poduzeća kod zemlja u razvoju je drugačija u usporedbi s razvijenim zemljama te se nedostatak MMSP-ova najčešće vezuje za slab ekonomski rast i nedostupna financijska sredstva. Razlog tomu je korelacija u veličini poduzeća i dostupnosti izvora financiranja. Velika poduzeća koriste formalne izvore financiranja dok se mala poduzeća oslanjaju na neformalne izvore financiranja. Zbog financijskog jaza u zemljama u razvoju nedostaje malih i srednjih poduzeća (Lee i Persson, 2016.). Alpeza et al. (2020.) za MMSP-ove u Hrvatskoj ističu:

- nedovoljnu razvijenost financijskog tržišta na kojemu dominiraju bankarski krediti i koja djeluju ograničavajuće na potrebe financiranja poslovnih pothvata posebno u najrizičnijim fazama (pokretanje i rast);
- nerazvijenost neformalnih oblika financiranja;

- neznatan udio kreditnih unija (nositelja usluga mikrofinanciranja) na tržištu kapitala te ugroženu održivost kreditnih unija zbog Zakona o kreditnim unijama iz 2011. godine;
- neadekvatne informacije o uspješnosti financiranja poslovnih pothvata iz državnih programa u čijoj realizaciji sudjeluju Hrvatska banka za obnovu i razvitak i HAMAG-BICRO preko kojih se u suradnji s poslovnim bankama plasiraju sredstva iz EU fondova.

Donositelji institucionalnih politika i znanstvena literatura prepoznaju postojanje financijskog jaza, odnosno prepoznaju neusklađenost između ponude i potražnje za kvalitetnim financiranjem po povoljnim cijenama (Mörec i Rašković, 2011.). Međutim, fundamentalni problem je što se ne zna koliki je taj financijski jaz (Giurca Vasilescu, 2010.). Pristup formalnim i neformalnim izvorima financiranja je velik izazov za MMSP-ova te je ključno provoditi istraživanja o obrascima financiranja MMSP-ova kako bi se došlo do jasnijih spoznaja o potrebama i načinu njihova financiranja (Moritz et al., 2016.; Edelman et al., 2017.).

Upravo se ova disertacija bavi problematikom financiranja MMP-ova, istražuje vezu karakteristika poduzetnika i poduzeća te poslovnih prepreka na pristup vanjskim izvorima financiranja, načine financiranja te postojanje razlika u uspješnosti poduzeća s obzirom na korištene izvore financiranja.

1.1. Problem i predmet istraživanja

Spoznaja da MMP-ovi imaju otežan pristup financijskim sredstvima iz vanjskih izvora i da brojni faktori utječu na pristup MMP-ova izvorima financiranja te posljedično na uspješnost poduzeća, impliciraju potrebu daljnjeg istraživanja te problematike. Sukladno takvoj problematici i problemu istraživanja, definiran je predmet znanstvenoga istraživanja te su istraženi faktori utjecaja na pristup financijskim sredstvima iz vanjskih izvora kao i povezanost između korištenih izvora financiranja i uspješnosti poduzeća.

Predmet istraživanja je pristup MMP-ova izvorima financiranja.

Objekt istraživanja su mikro i mala poduzeća koja su predala financijske izvještaje za 2017., 2018. i 2019. godinu u regiji Dalmacija: Šibensko-kninska, Zadarska, Splitsko-dalmatinska te Dubrovačko-neretvanska županija (detaljnije u poglavlju 7.1.2.). Veličina poduzeća određena je Zakonom o računovodstvu (detaljnije u poglavlju 2.1.).

1.2. Ciljevi i hipoteze istraživanja

Svrha ovog rada je utvrđivanje veze između korištenih izvora financiranja i uspješnosti poslovanja poduzeća te između odabranih karakteristika poduzetnika, poduzeća te poslovnih prepreka i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja.

Svrha teorijskog istraživanja provedenog u ovom radu je pokazati kako mikro i mala poduzeća financiraju svoje poslovanje, koji izvori financiranja su im dostupni, koje faktore literatura definira kao one koji su povezani sa pristupom poduzeća financijskim sredstvima iz vanjskih izvora te načine mjerenja uspješnosti poslovanja.

Svrha empirijskog istraživanja uključuje analizu veze između pojedinih karakteristika poduzetnika, karakteristika poduzeća te poslovnih prepreka i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja te analizu veze između izvora financiranja i uspješnosti poduzeća.

Ciljevi se mogu dalje operacionalizirati i podijeliti na znanstvene i praktične.

- Znanstveni ciljevi su:

- Teorijski analizirati i sistematizirati relevantnu literaturu vezanu za faktore koji utječu na pristup izvorima financiranja te empirijski analizirati povezanost između pojedinih faktora i pristupa MMP-ova financijskim sredstvima iz vanjskih izvora;
- Teorijski analizirati i sistematizirati relevantnu literaturu vezanu za izvore financiranja MMP-ova te empirijski analizirati izvore financiranja MMP-ova;
- Teorijski analizirati i sistematizirati relevantnu literaturu vezanu za pokazatelje uspješnosti poslovanja te empirijski analizirati povezanost između korištenih izvora financiranja i uspješnosti poslovanja MMP-ova;
- Ostvariti nove spoznaje o povezanosti između pojedinih faktora i korištenih izvora financiranja;
- Ostvariti nove spoznaje o povezanosti između korištenih izvora financiranja i uspješnosti poduzeća;
- Empirijski dokazati postoji li značajna povezanost između pojedinih faktora i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja;
- Empirijski dokazati postoje li značajne razlike u uspješnosti poduzeća obzirom na korištene izvore financiranja.

- Praktični ciljevi su:

- Utvrditi koje su zajedničke karakteristike MMP-ova obzirom na korištene izvore financiranja;

- Donijeti preporuke kako za poduzetnike/poduzeća, tako i za donositelje politika i financijske institucije kako bi se omogućilo nesmetano i olakšano financiranje MMP-ova.
  Poduzetnicima će spoznaje pomoći u donošenju učinkovitijih financijskih odluka vezanih za odabir izvora financiranja.
  Donositelji politika, na temelju spoznaja o tome zbog čega se poduzeća odlučuju za pojedine izvore financiranja te karakteristika tih poduzeća i njihovih vlasnika, trebali bi donijeti adekvatne politike kojima bi minimizirali otegotne okolnosti prilikom pribavljanja financijskih sredstava, odnosno trebali bi omogućiti dostupnije izvore financiranja MMP-ovima.
  Financijske institucije, slično kao i donositelji politika, trebale bi na temelju informacija predstavljenih u radu kreirati i nuditi širi raspon financijskih proizvoda i usluga posebno namijenjenih MMP-ovima.
- Temeljem analize i sistematizacije obrazaca financiranja MMP-ova te analize povezanosti između korištenih izvora financiranja i uspješnosti poduzeća, cilj je pomoći poduzetnicima u boljem razumijevanju povezanosti između korištenih izvora financiranja i uspješnosti poduzeća te ih potaknuti na korištenje onih izvora financiranja koji će doprinijeti (većoj) uspješnosti poslovanja njihovog poduzeća.

Osnovno istraživačko pitanje u disertaciji je: Koje karakteristike poduzetnika i poduzeća te percipirane poslovne prepreke se mogu povezati s pristupom poduzeća financijskim sredstvima iz vanjskih izvora te postoji li razlika u uspješnosti poduzeća s obzirom na korištene izvore financiranja?

Na temelju definiranog problema i ciljeva istraživanja te postavljenog istraživačkog pitanja postavljaju se sljedeće hipoteze (detaljnije su objašnjene u poglavlju 7.1.4.):

H1a: Mikro i mala poduzeća čiji vlasnici/menadžeri imaju veće poslovno iskustvo ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na mikro i mala poduzeća čiji vlasnici/menadžeri imaju manje poslovno iskustvo.

H1b: Mikro i mala poduzeća čiji vlasnici/menadžeri imaju veću razinu financijske pismenosti ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na mikro i mala poduzeća čiji vlasnici/menadžeri imaju manju razinu financijske pismenost.

H1c: Mikro i mala poduzeća koja imaju obrazovanije vlasnike/menadžere ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na mikro i mala poduzeća koja imaju manje obrazovane vlasnike/menadžere.

H1d: Ne postoji razlika u pristupu mikro i malih poduzeća vanjskim izvorima financiranja s obzirom na spol vlasnika/menadžera, odnosno ne postoji razlika u preferencijama, dostupnosti i strukturi izvora financiranja mikro i malih poduzeća s obzirom na spol vlasnika/menadžera.
H2a: Mikro i mala poduzeća koja imaju strateški/poslovni plan ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na mikro i mala poduzeća koja nemaju strateški/poslovni plan.
H2b: Mikro i mala poduzeća koja imaju veću stopu rasta (mjerenu povećanjem stope prihoda i/ili zaposlenika tijekom vremena) imaju manje poteškoća u pristupu vanjskim izvorima financiranja.
H2c: Mikro i mala poduzeća koja ostvaruju bolje pokazatelje profitabilnosti (ROE, ROI, ROA, NPM) imaju manje poteškoća u pristupu vanjskim izvorima financiranja.
H3a: Vlasnici/menadžeri koji percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka skloniji su aplicirati za financijska sredstava iz vanjskih izvora u odnosu na vlasnike/menadžere koji percipiraju višu razinu poslovnih prepreka.
H3b: Vlasnici/menadžeri čija su mikro i mala poduzeća ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka u odnosu na vlasnike/menadžere čija mikro i mala poduzeća nisu ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja.
H4: Mikro i mala poduzeća koja su ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja ujedno su ostvarila bolje pokazatelje uspješnosti u odnosu na poduzeća koja nisu ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja.

1.3. Metodološki okvir istraživanja

Sekundarnim istraživanjem su prikupljeni podaci vezani za predmet istraživanja na temelju kojih je napisan teorijski dio rada. Navedena vrsta istraživanja obuhvaća analizu opsežne relevantne literature iz područja poduzetništva i financija koja se počela provoditi u srpnju 2018. godine. Na temelju proučavanja relevantne literature u teorijskom dijelu rada objašnjena su obilježja mikro, malih i srednjih poduzeća, a naveden je i pregled dosadašnjih istraživanja o faktorima utjecaja na pristup MMSP-ova izvorima financiranja. Također, navedena je problematika i karakteristike financiranja te izvori financiranja MMP-ova, objašnjeni su načini mjerenja uspješnosti MMP-ova te je naveden pregled dosadašnjih istraživanja vezanih za povezanost između dostupnih financijskih sredstava i uspješnosti poduzeća. Pregledana je relevantna literatura koja se odnosi na financiranje MMP-ova u Republici Hrvatskoj. Nadalje,

na temelju proučene literature razvijen je istraživački instrument u svrhu provedbe primarnog istraživanja.

Metodom strukturiranog anketnog upitnika prikupljeni su primarni podaci za 173 MMP-a regije Dalmacija dok su sekundarni podaci potrebni za izradu financijskih pokazatelja uspješnosti prikupljeni putem podataka Digitalne komore - Hrvatske gospodarske komore (DK-HGK). Na temelju podataka Državnog zavoda za statistiku i DK-HGK prikupljeni su podatci potrebni za kvantitativnu analizu populacije MMP-a u RH u regiji Dalmacija. U obradi podataka korištene su grafičke i numeričke metode deskriptivne statistike. Primijenjene metode inferencijalne statistike obuhvaćaju metode procjene parametara, parametarske i neparametarske testove te korelacijsku analizu. Statistička analiza provedena je uz potporu MS Excela i programa R. Poglavlje 7.1. detaljno opisuje primijenjenu metodologiju .

Kako je već navedeno, objekt istraživanja su MMP-ovi iz regije Dalmacija. Razlog odabira jedne regije, odnosno regije Dalmacija proizlazi iz činjenice da je u Republici Hrvatskoj prisutna dugoročna neuravnoteženost u razvijenosti regija promatrano kroz pojedine „tvrde“ pokazatelje razvoja (bruto domaći proizvod po stanovniku, razina (ne)zaposlenosti, razina konkurentnosti, koncentracija poduzeća i sl.) i pokazatelje o poduzetničkoj aktivnosti, a regija Dalmacija pokazuje razlike u razvijenosti ovisno o tome koji se pokazatelji promatraju. Naime, regija Dalmacija zaostaje za najrazvijenijim regijama (Zagreb i okolica te Istra, Primorje i Gorski kotar) u pogledu pojedinih „tvrdih“ pokazatelja razvijenosti: BDP-a po stanovniku, broju nezaposlenih, prihodu po zaposlenom, ostvarenoj dobiti MMSP-ova, konkurentnosti te kvaliteti poslovnog okruženja (Singer et al. 2021.). Međutim, ostvaruje veći udio zaposlenih u mikro i malim poduzećima u odnosu na prosjek Republike Hrvatske te pokazuje veliki intenzitet razvoja poduzetničke aktivnosti iz prilike kao i namjere za pokretanje poslovnih pothvata (Singer et al. 2021.). Upravo su pokazatelji razvoja poduzetničke aktivnosti iz prilike kao i namjere za pokretanje poslovnih pothvata izuzetno značajni u pogledu rasta broja novih poduzeća i razvoja postojećih poduzeća. Naime, povećanje poduzetničke aktivnosti zbog uočene prilike ima utjecaj na „povećanje gustoće poduzeća, poduzeća s potencijalom rasta, a zatim s vremenskim odmakom i na razinu razvijenosti mjerenu bruto domaćim proizvodom.“ (Singer et al., 2019.). Da bi se povećala poduzetnička aktivnost zbog uočene prilike, potrebno je, između ostaloga, osigurati razvoj novih financijskih proizvoda kojima bi se podržao ulazak u poduzetničku aktivnost te omogućio rast postojećih poslovnih pothvata (Singer et al., 2019.). Zbog utvrđene neravnoteže u regionalnoj razvijenosti te razlikama između „tvrdih“ pokazatelja razvijenosti i pokazatelja poduzetničke aktivnosti iz prilike kao i namjere za pokretanje

poslovnih pothvata u regiji Dalmacija, predmet istraživanja je usmjeren na mikro i mala poduzeća te regije.

1.4. Znanstveni doprinos doktorskog rada

Predloženim i provedenim empirijskim istraživanjem dobio se podrobniji uvid u problematiku financiranja mikro i malih poduzeća.

Očekivani znanstveni doprinos doktorske disertacije se očituje u:

- otkrivanju novih spoznaja o problematici financiranja MMP-ova;
- detektiranju ključnih faktora zbog kojih MMP-ovi ostvaruju pristup pojedinim vanjskim izvorima financiranja te zbog kojih koriste ili ne koriste pojedine izvore financiranja;
- razumijevanju povezanosti između korištenih izvora financiranja i uspješnost poduzeća;
- identificiranju specifičnosti financiranja MMP-ova;
- nalazima empirijskog istraživanja o faktorima utjecaja na pristup vanjskim izvorima financiranja te povezanosti između korištenih izvora financiranja i uspješnosti MMP-ova.

U aplikativnom smislu, očekivani doprinos doktorske disertacije proizlazi iz mogućnosti primjene rezultata empirijskih istraživanja u svrhu poboljšanja uspješnosti poslovanja te kreiranju preporuka vezanih za dostupnost različitih izvora financiranja prema potrebnoj dinamici MMP-ova.

1.5. Struktura doktorskog rada

Struktura doktorskog rada sastoji se od devet logički povezanih cjelina, uključujući uvod i zaključak. Svaka cjelina podijeljena je na odgovarajuća podcjeline.

U prvom dijelu, Uvodu, definirana je polazišna osnova za provođenje empirijskog istraživanja, zatim je definiran problem i predmet istraživanja, objašnjeni su ciljevi istraživanja uz navođenje hipoteza istraživanja, ukratko je obrazložen metodološki okvir istraživanja te znanstveni doprinos disertacije.

Drugi dio doktorskog rada, koji ima naslov „Obilježja mikro, malih i srednjih poduzeća“, prikazuje kriterije definiranja mikro, malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj te njihov položaj usporedno za Hrvatsku i Europsku uniju.

U trećem poglavlju, s naslovom „Faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja“, koje je podijeljeno u tri cjeline, prikazane su dosadašnje spoznaje o pojedinim faktorima i njihovoj povezanosti, odnosno utjecaju na pristup izvorima financiranja. S obzirom da se ti faktori dijele u tri skupine (karakteristike poduzetnika, karakteristike poduzeća i poslovne prepreke), u svakoj cjelini prikazane su dosadašnje spoznaje o povezanosti, odnosno utjecaju svakog pojedinog faktora na pristup financijskim sredstvima iz različitih izvora.

„Pregled izvora financiranja mikro i malih poduzeća“ naslov je četvrtog poglavlja koje se sastoji od triju cjelina u kojima su detaljno objašnjene vrste financiranja iz svakog pojedinog izvora. Prva cjelina objašnjava teorije strukture kapitala, druga cjelina detaljno objašnjava problematiku financiranja mikro i malih poduzeća, treća cjelina objašnjava financiranje iz unutarnjih i vanjskih izvora na način da su zasebno prikazani i objašnjeni formalni te neformalni vanjski izvori financiranja.

Peti dio doktorskog rada, koji ima naslov „Mjerenje uspješnosti poslovanja mikro i malih poduzeća“, podijeljeno je u tri cjeline. U prvoj cjelini navedene su i objašnjene financijske mjere uspješnosti poslovanja dok su u drugoj cjelini navedene i objašnjene nefinancijske mjere uspješnosti poslovanja. Treća cjelina prikazuje dosadašnje spoznaje o povezanosti između izvora financiranja i uspješnosti poduzeća.

Šesto poglavlje je pod naslovom „Financijsko okruženje mikro i malih poduzeća u Republici Hrvatskoj“ i podijeljeno je u dvije cjeline. Prva cjelina objašnjava problematiku pristupa financijskim sredstvima za mikro i mala poduzeća u Hrvatskoj, a druga cjelina prikazuje i analizira potporne institucije i instrumente financiranja MMP-ova u Hrvatskoj.

„Empirijsko istraživanje: analiza faktora utjecaja na pristup izvorima financiranja i uspješnost mikro i malih poduzeća u regiji Dalmacija“ naslov je sedmog dijela doktorskog rada te sadrži rezultate provedenog istraživanja, a sastoji se od dviju cjelina. U prvoj cjelini opisuje se metodologija istraživanja koja obuhvaća: oblikovanje istraživačkog instrumenta, definiranje i opis uzorka, identifikacija i formiranje varijabli te su detaljno objašnjene istraživačke hipoteze. U drugoj cjelini prikazana je statistička analiza primarnih i sekundarnih podataka.

Osmo poglavlje pod naslovom „Rasprava – primjena rezultata istraživanja i mogućnosti daljnjih istraživanja“ obuhvaća tri cjeline u kojima su prikazani i objašnjeni rezultati provjere postavljenih hipoteza, objašnjena su ograničenja istraživanja i navedene su preporuke i smjernice za buduća istraživanja.

Posljednje, deveto poglavlje doktorskog rada odnosi se na „Zaključak“ u kojem se sustavno i sažeto prezentiraju rezultati istraživanja te doprinos cjelokupnog istraživanja doktorskog rada.

2. Obilježja mikro, malih i srednjih poduzeća

U ovom poglavlju prikazani su kriteriji na temelju kojih su definirana mikro, mala i srednja poduzeća u Republici Hrvatskoj te njihove specifičnosti.

2.1. Kriteriji definiranja mikro, malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj

Iako se koncept i definicija malih i srednjih poduzeća razlikuje među agencijama, institucijama, znanstvenicima i autorima, zajednički kriteriji njihova definiranja su veličina poduzeća, vrijednost imovine, godišnji promet i broj zaposlenih. Definiranje MSP-ova obično ovisi o veličini i strukturi poslovanja u gospodarstvu te se razlikuje od zemlje do zemlje (OECD, 2005.). MSP-ovi se, dakle, mogu klasificirati prema gore navedenim kriterijima (Vidučić, 2012.: 478) kako slijedi:

Prema veličini	Prema životnoj fazi	Prema području/grupi	Prema sektoru
-Mikro: do 9 zaposlenih -Mala: do 49 zaposlenih -Srednja: do 250 zaposlenih	-Nedavno osnovana poduzeća -Zrelija poduzeća	-Razvijena područja (bolje stojeće društvene grupe) -Nerazvijena područja (slabije pozicionirane, marginalne društvene grupe)	-Tradicionalni sektor -Sektor tehnološko baziranih poduzeća

Dva zakona u Hrvatskoj definiraju kriterije za razvrstavanje poduzetnika: Zakon o računovodstvu i Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva.

Prema Zakonu o računovodstvu (NN, 109/07, 114/12, NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18) (prema Alpleza et al., 2020.):

- mikro poduzetnici[3] su oni koji ne prelaze dva od sljedećih uvjeta: ukupna aktiva 2.600.000 kuna, prihod 5.200.000 kuna te prosječan broj radnika tijekom poslovne godine 10.
- mali poduzetnici su oni koji ne prelaze dva od sljedećih uvjeta: ukupna aktiva 30.000.000 kuna, prihod 60.000.000 kuna te prosječan broj radnika tijekom poslovne godine 50.

[3] Zakon o računovodstvu 2017. godine definira kategoriju mikro poduzeća (Alpeza, M., et al. (2020). Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2019, Zagreb, CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva)

- srednji poduzetnici su oni koji prelaze barem dva od triju uvjeta za male poduzetnike, ali ne prelaze dva od sljedećih uvjeta: ukupna aktiva 150.000.000 kuna, prihod 300.000.000 kuna te prosječan broj radnika tijekom poslovne godine 250.
- veliki poduzetnici su oni koji prelaze granične pokazatelje u najmanje dva od triju uvjeta iz definicije srednjih poduzetnika te banke, štedne banke, stambene štedionice, društva za osiguranje, leasing-društva, mirovinska društva i sl.

Prema Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva (NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13, 121/16) sferu malog gospodarstva čine subjekti mikro, malog i srednjeg poduzetništva. Navedeni zakon napravljen je u skladu s preporukom Europske komisije 2003/361/EC od 6. svibnja 2003. Prema veličini MMSP-ovi se razlikuju na temelju sljedećih karakteristika:

I. Mikro subjekti malog gospodarstva (fizičke i pravne osobe):

- imaju zaposleno manje od 10 radnika (godišnji prosjek).
- ostvaruju godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti do 2.000.000,00 eura ili imaju ukupnu aktivu, ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu, ako su obveznici poreza na dohodak u iznosu protuvrijednosti do 2.000.000,00 eura.

II. Mali subjekti malog gospodarstva (fizičke i pravne osobe):

- imaju zaposleno manje od 50 radnika (godišnji prosjek)
- ostvaruju godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti do 10.000.000,00 eura, ili imaju ukupnu aktivu, ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu, ako su obveznici poreza na dohodak u iznosu protuvrijednosti do 10.000.000,00 eura

III. Srednji subjekti malog gospodarstva (fizičke i pravne osobe):

- imaju zaposleno više od 50 te manje od 250 radnika (godišnji prosjek)
- ostvaruju godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti do 50.000.000,00 eura ili imaju ukupnu aktivu ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu, ako su obveznici poreza na dohodak u iznosu protuvrijednosti do 43.000.000,00 eura.

U Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva izmjenama i dopunama usklađena je kategorizacija veličine poduzetnika s kriterijima koje primjenjuje Europska unija (EU). Na taj način omogućena je kvalitetnija analiza i usporedba sektora malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj i zemljama EU-a te bolje iskorištavanje mehanizama potpora namijenjenih malim i srednjim poduzećima kroz programe EU-a (Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva) (Bujan i Vugrinec, 2014.:129). Nadalje, u Zakonu o poticanju malog i srednjeg poduzetništva stoji kako su subjekti malog gospodarstva (MSP-ovi) neovisni u poslovanju, odnosno

autonomni subjekti koji nisu klasificirani kao partnerski subjekti te povezani subjekti. U zakonu također stoji: subjekti malog gospodarstva fizičke su i pravne osobe koje samostalno i trajno obavljaju dopuštene djelatnosti radi ostvarivanja dobiti, odnosno dohotka na tržištu. Neovisnost u poslovanju znači da druge fizičke ili pravne osobe, pojedinačno ili zajednički, nisu vlasnici više od 25% udjela u vlasništvu ili pravu odlučivanja u subjektu malog gospodarstva. Ukoliko je prekoračen udjel od 25%, neovisnost u poslovanju postoji u sljedećim slučajevima:

- ako udio u vlasništvu ili pravu odlučivanja u subjektu malog gospodarstva ima investicijski fond ili drugi institucionalni ulagatelji, pod uvjetom da nemaju kontrolu nad subjektom malog gospodarstva, bilo pojedinačno ili zajednički
- ako raspored udjela u vlasništvu u subjektu malog gospodarstva nije moguće odrediti te se na osnovi posebne pisane izjave subjekta malog gospodarstva može opravdano pretpostaviti da druge fizičke ili pravne osobe, pojedinačno ili zajednički, nisu vlasnici više od 25% udjela.

Tablica 1. Kriteriji definiranja mikro, malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i Europskoj Uniji

Vrsta poduzeća	Broj zaposlenih	Prihodi u mil. EUR-a	Ukupna aktiva u mil. EUR-a
Mikro	0-10	<2	<2
Mala	11-50	<10	<10
Srednja	51-250	<50	<43

Izvor: Commission Recommendation of 6 May 2003. concerning the definition of micro, small, and medium-sized enterprises (2003/361/EC), Official Journal of the European Union, L 124/36, 20 May 2003. (preuzeto iz: Annual report on European SMEs 2017/2018, str. 13.)

S obzirom da pravni, odnosno organizacijski oblici u kojima mali poduzetnici mogu poslovati nisu zakonski uređeni na jednom mjestu, poduzetnici sami odabiru najpovoljniji organizacijski oblik poslovanja. Najčešći pravno-organizacijski oblici malog gospodarstva u Republici Hrvatskoj su (Rajsman et al., 2013.):

- trgovačka društva (Zakonom o trgovačkim društvima[4]; mogu biti organizirana kao:
    - društva osoba (javno trgovački društvo, komanditno društvo, gospodarsko interesno udruženje) i
    - društva kapitala (društva s ograničenom odgovornošću i dionička društva);
- obrti[5];

[4] Zakon o trgovačkim društvima (NN 111/95, 34/99, 118/03, 146/08, 137/09, 152/11, 111/12

[5] Zakon o obrtu (NN 77/93, 90&96,102/98,64/01, 71/01-ispravak, 49/03-procišceni tekst, 68/07, 79/07-ispravak, 40/10-Odluka Ustavnog suda Republike Hrvatske)

- zadrugarstvo[6];
- obiteljsko-poljoprivredna gospodarstva.

Problem razlikovanja malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj i EU-u javlja se iz razloga što definicije EU-a ne priznaju razliku između obrta i ostalih oblika poduzeća. Stoga u praksi nastaju značajne teškoće kad se govori o podacima o hrvatskim u odnosu na slične podatke koji se prikupljaju u zemljama članicama EU. Postojeći propisi u Hrvatskoj: Zakon o porezu na dobit[7], Zakon o porezu na dohodak[8] i Zakon o računovodstvu; određuju različitosti u obračunu i izražavanju te u prikupljanju i evidentiranju financijskih rezultata koje u poslovanju ostvaruju fizičke osobe (obrtnici) i pravne osobe (trgovačka društva i zadruge). To dovodi do neusklađenosti podataka i teškoća u njihovu uspoređivanju („Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013.-2020.“). U radu je korištena definicija mikro, malih i srednjih poduzeća prema Zakonu o računovodstvu.

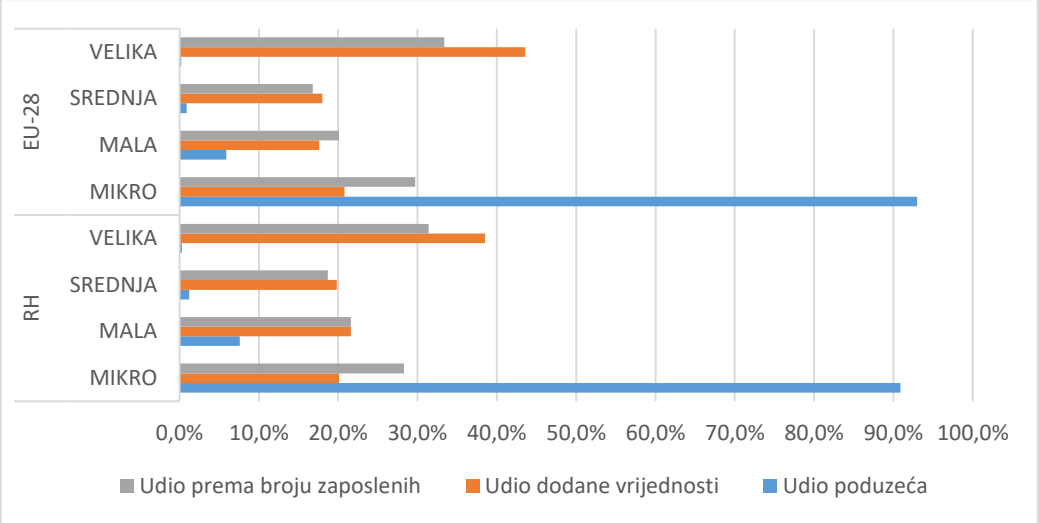
2.2. Položaj mikro i malih poduzeća u Republici Hrvatskoj i Europskoj Uniji

Kako se navodi u Godišnjem izvještaju o malim i srednjim poduzećima u EU 2018./2019.[9], mala i srednja poduzeća čine 99,8% nefinancijskog poslovnog sektora EU - 28 u 2018. godini. Nadalje, u 2018. godini zapošljavala su 97.738.952 ljudi što predstavlja udio od 66,6% u ukupnom zapošljavanju te su generirala 56,4% dodane vrijednosti. U ukupnom broju tih poduzeća čak 93% činila su mikro poduzeća koja zapošljavaju manje od 10 osoba. Posebno su značajna u djelatnostima "usluge smještaja i prehrane", "poslovne usluge" i "graditeljstvo" gdje su ostvarili više od 80% zaposlenosti te u djelatnosti „maloprodaje i veleprodaje“ gdje su sudjelovala s 70% zaposlenosti. Prema Priopćenju[10] Državnog zavoda za statistiku vidljivo je

[6] Zakon o zadrugama (NN 34/11)
[7] Zakon o porezu na dobit (NN 177/04, 90/05, 57/06, 146/08, 80/10, 22/12)
[8] Zakon o porezu na dohodak (NN 177/04, 73/08, 80/10 , 114/11, 22/12, 144/12)
[9] https://europeanstartupnetwork.eu/wp-content/uploads/2020/01/SME-Annual-report-2018-2019.pdf (pregledano: 05.03.2021.)
[10] https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2020/15-01-02_01_2020.htm (pregledano: 05.03.2021.)
Definicije varijabli:
Broj poduzeća (EU-ova šifra 11110) jest broj pravnih i fizičkih osoba registriranih u Statističkome poslovnom registru koje su bile aktivne barem dio izvještajnog razdoblja.
Broj zaposlenih osoba (EU-ova šifra 16110) jest ukupan broj osoba koje rade u poduzeću (uključujući vlasnike koji rade, ortake koji redovito rade u jedinici, neplaćene obiteljske radnike i volontere) i izračunava se kao godišnji prosjek.

da se Republika Hrvatska uklapa u podatke EU-28 u pogledu strukture malih i srednjih poduzeća nefinancijskog poslovnog sektora kao i njihova udjela u ukupnoj strukturi, broja zaposlenih te ostvarene dodane vrijednosti (Grafikon 1)

Grafikon 1. Usporedba mikro, malih, srednjih i velikih poduzeća prema udjelu broja poduzeća u ukupnom broju poduzeća, zaposlenosti i dodanoj vrijednost u 2018. godini u nefinancijskom poslovnom sektoru EU-28 i Republika Hrvatska



Izvori: prilagođeno prema: Annual report on European SMEs 2018/2019[11] str. 13. i Osnovni strukturno-poslovni pokazatelji poduzeća u 2018[12].

Promatraju li se samo mikro i mala poduzeća (Grafikon 1), njihov udio u ukupnom broju poduzeća iznosi 98,9 %, generiraju više od trećine (odnosno 38,4 %) dodane vrijednosti i zapošljavaju gotovo polovinu od ukupno zaposlenih u svim poduzećima (odnosno 49,4 %).

Tablica 2. Stopa rasta/pada broja poduzeća obzirom na veličinu u RH, od 2015. do 2019. god.

Poduzeća prema veličini	2015./2016.	2016./2017.	2017./2018.	2018./2019.
Mikro i mala poduzeća	7,41%	4,91%	9,22%	3,95%
Srednja poduzeća	13,00%	3,93%	7,00%	1,80%
Velika poduzeća	-6,03%	0,61%	9,42%	2,78%
Ukupno	7,43%	4,89%	9,19%	3,92%

Izvor: prilagođeno prema: Alpeza et al., 2020.

Stopa rasta poduzeća (Tablica 2) različita je s obzirom na veličinu poduzeća. Ukupno promatrano od 2015. godine do 2019. godine, bilježi se kontinuiran rast broja poduzeća, međutim taj rast stagnira u 2019. godini.

Dodana vrijednost prema troškovima proizvodnih čimbenika (EU-ova šifra 12150) jest bruto zarada od poslovnih aktivnosti poduzeća prilagođena za operativne subvencije i indirektne poreze, izračunana u bruto izrazu (bez oduzimanja amortizacije). Prihod i rashod klasificiran kao financijski isključen je iz dodane vrijednosti

[11] https://europeanstartupnetwork.eu/wp-content/uploads/2020/01/SME-Annual-report-2018-2019.pdf (pregledano: 05.03.2021.)

[12] https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2020/15-01-02_01_2020.htm (pregledano: 05.03.2021.)

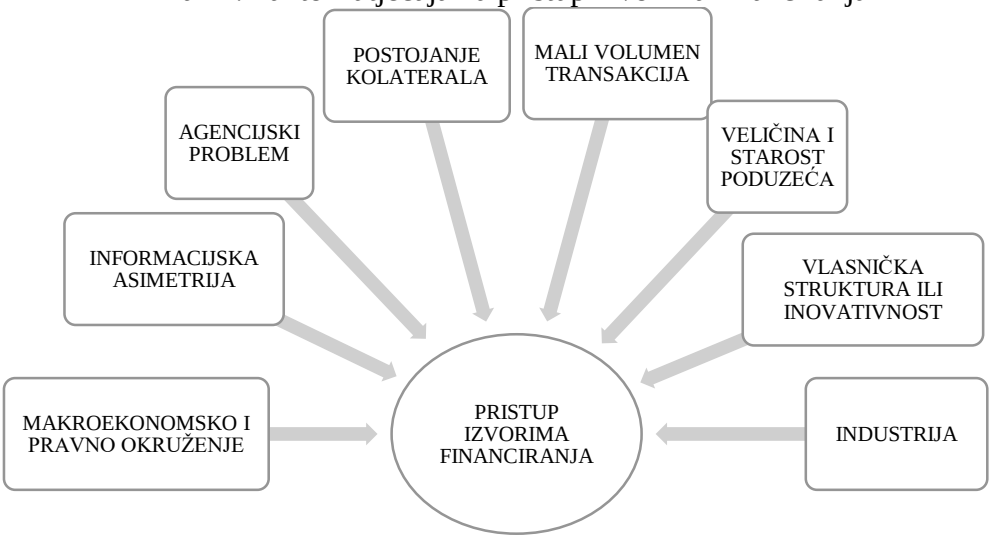
3. Faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja

Pristup financijskim sredstvima važan je za ostvarivanje rasta poduzeća, razvoj novih proizvoda, ulaganje u nova zaposlenja ili novi proizvodni program (Giurca Vasilescu, 2010.; Haider, 2017.). Ukoliko poduzetnici ne mogu ostvariti pristup financiranju kroz formalni sustav, možda niti neće pokrenuti posao ili će jednostavno prestati poslovati, a to predstavlja potencijalni gubitak za nacionalno gospodarstvo. Druga opasnost koja proizlazi iz navedenog je da poduzetnici potpuno napuste formalni sustav te djeluju u neformalnoj ekonomiji, izbjegavajući poreze i propise, pa zbog toga neće u potpunosti doprinositi gospodarskom rastu i novom zapošljavanju (Giurca Vasilescu, 2010.).

Spoznaja da brojni faktori (Prikaz 1) otežavaju MMSP-ovima prikupljanje potrebnih novčanih sredstva, potakla su interes za istraživanjima te problematike (Mörec i Rašković, 2011.; Waked, 2016.; Quartey at al., 2017.; Fowowe, 2017.:, Vinczeova, 2017.; Cotei i Farhat, 2017.; Landström, 2017.; Edelman et al., 2017.). Na temelju dosadašnjih istraživanja (Prikaz 2) ti se faktori mogu grupirati u tri skupine:

- karakteristike poduzetnika
- karakteristike poduzeća
- poslovne prepreke.

Prikaz 1: Faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja



Izvor: izradila autorica na temelju Moritz et al., 2016.

Prikaz 2. Pregled dosadašnjih istraživanja o faktorima utjecaja na pristup izvorima financiranja za mikro, mala i srednja poduzeća

Autori	Analizirani faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja	Zaključci
Fatoki i Odeyemi (2010.)	- poslovno iskustvo poduzetnika - obrazovanje poduzetnika - poslovni plan - poslovne veze - lokacija	Rezultati istraživanja pokazuju da su menadžerske kompetencije (osobito, visoko obrazovanje i poslovno iskustvo), poslovni plan, odnosi s bankama i lokacija poslovanja važne determinante pristupa trgovačkim kreditima za MMP.
Du i Grima (2012.)	- veličina poduzeća	Zaključuju da MMP ne ostvaruju jednaku financijsku podršku u odnosu na velika poduzeća, odnosno da im je pristup bankarskim kreditima otežan zbog veličine poduzeća.
Anis i Mohamed (2012.)	- iskustvo poduzetnika - obrazovanje poduzetnika - poslovne veze	Utvrđuju pozitivnu vezu između promatranih varijabli i pristupa vanjskim izvorima financiranja.
Degryse at al. (2012.)	- veličina poduzeća - visina kolaterala (struktura imovine) - likvidnost - profitabilnost (ROA) - rast (prodaje ili imovine) - karakteristike industrije u kojoj poduzeće djeluje	Zaključuju da MMSP koja imaju dostatne kolaterale lakše ostvaruju vanjsko financiranje. Osim toga utvrđuju pozitivnu vezu između ostalih karakteristika poduzeća i pristupa vanjskim izvorima financiranja te da poduzeća iz različitih industrija nemaju isti pristup vanjskim izvorima financiranja.
van Hulten (2012.)	- spol	Utvrđuje da u Australiji ne postoji razlika u načinima financiranja i pristupa vanjskim izvorima financiranja obzirom na spol poduzetnika.
Asiedu, et al. (2013.)	- spol	Zaključuju da spol poduzetnika ima značajan utjecaj na pristup izvorima financiranja iz vanjskih izvora samo u zemljama Subsaharske Afrike, odnosno da se žene poduzetnice suočavaju s većim preprekama u odnosu na muške poduzetnike. U zemljama Latinske Amerike i Kariba, Istočne Azije i Pacifika te istočne i srednje Europe ne utvrđuju razlike s obzirom na spol.
Aremu i Adeyemi (2011.) u Oladele et al. (2014.).	- neuspjeh vlade u pogledu slabe koordinacije i praćenja kao i neusklađenosti politika	Ističu da je loša koordinacija i nedosljednost praćenja politika od strane vlade glavna prepreka s kojima se MMSP suočavaju u pristupu financijskim sredstvima posebno kod financijskih institucija.
Adiqwe (2012.) u	- nedosljednost državnih propisa	Zaključuje da nedosljednost državnih propisa predstavlja prepreke za MSP,

Oladele et al. (2014.).		odnosno da to negativno utječe na pristup financijskim sredstvima iz formalnih izvora kao što su banke što u većini slučajeva utječe na nesmetano poslovanje poduzeća.
Chiliya i Roberts-Lombard (2012) u Oladele et al. (2014.).	- razina obrazovanja i - prethodno iskustvo poduzetnika	Utvrđuju postojanje značajne povezanost između razine obrazovanja vlasnika i njegovog prethodnog iskustva na pristup financijskim sredstvima.
Zarook, Rahmanand Khanam (2013) u Oladele et al. (2014.).	- nedostatak formalne edukacije i - neadekvatno iskustvo poduzetnika.	Zaključuju da banke odbiju većinu zahtjeva za kreditima MMSP-a zbog nedostatka formalne edukacije i neadekvatnog iskustva poduzetnika.
Vidučić et al. (2014.)	- struktura institucionalnog financiranja	Zaključuje da je pristup izvorima financiranja MMSP-a u RH dodatno otežan zbog odsutnosti rizičnog kapitala te zbog plitkog i nelikvidnog tržišta vrijednosnih papira.
Asad et al. (2016.)	- nedostatak networkinga (na osobnoj razini: obitelj, prijatelji i sl.; i na poslovnoj razini: dobavljači, kupci, konkurencija, institucije i sl.)	Naglašavaju utjecaj networkinga na dostupnost financijskih sredstava.
Adomako et al. (2016.)	- financijska pismenost poduzetnika	Dovode u pozitivnu vezu financijsku pismenost osnivača i dostupnost financijskih sredstava.
Moritz et al. (2016.)	- veličina poduzeća - vlasnička struktura - poduzetnik - vladine potpore	Važna spoznaja u njihovom radu je utvrđivanje pozitivnog utjecaja vladinih programa na pristup vanjskim izvorima financiranja za MSP-a. Zaključuju da su mikro poduzeća sklonija unutarnjim izvorima financiranja i kratkoročnim zaduživanjima te da na to utječu financijski zahtjevi poduzeća, vlasnička struktura, karakteristike vlasnika te makroekonomski uvjeti.
Waked (2016.)	- veličina poduzeća - postojanje poslovnog plana - stopa rasta - profitabilnost poduzeća - vrsta vlasništva - iskustvo - spol - obrazovanje	Utvrđuje povezanost između određenih karakteristika poduzetnika (kao što je: obrazovanje i obuka te iskustvo) i karakteristika poduzeća (kao što je: veličina poduzeća, vrsta vlasništva, posjedovanje poslovnog plana te financijskih omjera) i poteškoća vezanih za pristup financijskim sredstvima iz bankarskih izvora. Kao

	- poslovne prepreke	glavne prepreke vezane za dostupnosti financijskih izvora od strane banke utvrđuje sljedeće: nedostatak kolaterala, loše financijske performanse, nepostojanje poslovnog plana, nedostatne informacije.
Cotei i Farhat (2017.)	- faza u životnom ciklusu - veličina poduzeća - udio dugotrajne imovine u ukupnoj imovini - razina prodaje - informacijska nevidljivost - broj vlasnika - obrazovanje poduzetnika i - rasa poduzetnika	Zaključuju da pojedine karakteristike poduzetnika i poduzeća utječu na odabir i pristup izvorima financiranja. Mlada i mala poduzeća teže dolaze do vanjskih izvora financiranja kao i poduzeća koja nemaju dovoljan kolateral, poduzeća u vlasništvu jedne osobe te poduzeća čiji vlasnici imaju nižu razinu obrazovanja. Utvrđuju da je informacijska nevidljivost najveća prepreka dostupnosti vanjskim izvorima financiranja te zaključuju da se ona smanjuje kako poduzeća rastu.
Vinczeova et al. (2017.)	- niska snaga kapitala - nedostatak kolaterala - nestabilan novčani tok - neprikladna struktura kapitala - nizak stupanj diverzifikacije - visoka ranjivost u pogledu poslovnog i financijskog rizika - nedostatni financijski izvještaji i planovi - visok udio plaća u ukupnim troškovima - kratka povijest poslovanja, - nedostatak profesionalnih kompetencija i menadžerskih vještina	Navedene karakteristike su glavni uzrok suočavanja MSP-a a preprekama vezanim za dostupnost financijskih sredstava.
Quartey at al. (2017.)	- starost poduzeća - veličina poduzeća - oblik vlasništva - djelatnost poduzeća - performanse poduzeća (mjerene nefinancijskim i financijskim pokazateljima uspješnosti: ROI, ROE, ROA, profit, prihod, zaduženost) - iskustvo poduzetnika - dostupnost kreditnih informacija.	Zaključuju da je pristup izvorima financiranja pod snažnim utjecajem analiziranih varijabli.

Fowowe (2017.)	- starost poduzeća - veličina poduzeća	Dokazuje da karakteristike poduzeća (kao što su starost i veličina) utječu na pristup vanjskim izvorima financiranja.
Rahman et al. (2017.)	- veličina poduzeća - starosti poduzeća - inovativnosti - rizičnosti poduzeća - posjedovanja kolaterala - spol vlasnika - visina kamatnih stopa	Utvrđuju vezu između veličine kredita/zajma i veličine poduzeća, starosti poduzeća, spola vlasnika, inovativnosti, rizičnosti poduzeća, posjedovanja kolaterala te visine kamatnih stopa u odnosu na pristup financijama. Kao posebnu skupinu poduzeća koja teže dolaze do bankarskih kredite identificiraju mikro poduzeća i poduzeća u vlasništvu žena.

Izvor: izradila autorica na temelju pregledane literature

3.1. Karakteristike poduzetnika

Ova cjelina prikazuje utjecaj pojedinih karakteristika poduzetnika na pristup izvorima financiranja. Poduzetnik/vlasnik poduzeća je najvažnija komponenta MMSP-a s obzirom da su oni ujedno menadžeri u većini MMSP-ova, za razliku od velikih poduzeća kojima upravljaju timovi profesionalaca. Razina obrazovanja i prethodno poslovno iskustvo poduzetnika detektirani su kao najvažnije karakteristike poduzetnika koje utječu na pristup vanjskim izvorima financiranja (Abdesamed i Abd Wahab, 2014.). Dosadašnja istraživanja kao najčešće analizirane faktore utjecaja na pristup izvorima financiranja vezane za karakteristike poduzetnika obuhvaćaju sljedeće: prethodno poslovno iskustvo, financijska pismenost, obrazovanje i spol.

Poslovno iskustvo, formalno i neformalno obrazovanje te financijska pismenost poduzetnika predstavljaju menadžerske vještine, odnosno ljudski kapital koji ima direktan i indirektan utjecaj na pristup financiranju iz vanjskih izvora te prepoznavanju poslovnih prilika (Anderson i Miller, 2003., Davidson i Honig, 2003., Bhagavatula et al., 2010. u Anis i Mohamed, 2012.; Fatoki i Odeyemi, 2010.).

Poslovno iskustvo (u nastavku: iskustvo) koje poduzetnik posjeduje omogućuje mu identificiranje specifičnih poslovnih prilika koje drugima nisu vidljive (Shane, 2000., Venkataraman, 1997., u Anis i Mohamed, 2012.). Osim toga, iskustvo ima velik utjecaj na poslovne veze poduzetnika (eng. network), informacije o tržištu, informacije o izvorima financiranja te uspostavljanju odnosa sa kupcima (Kim et al., 2006., u Anis i Mohamed, 2012.).

Pružatelji vanjskih izvora financiranja skloniji su odobriti financijska sredstva poduzetnicima koji imaju prethodno iskustvo jer smatraju da zbog toga imaju veće znanje i vještine koje su potrebne za upravljanje poslovanjem u odnosu na poduzetnike bez ili s malo iskustva (Bukvic i Bartlett, 2003. u Waked, 2016.).

Financijska pismenost je faktor kojemu se pridaje sve veća pozornost u istraživanjima vezanim za pristup financijskim sredstvima iz vanjskih izvora jer se smatra da će poduzetnici koji su financijski pismeniji, odnosno koji imaju veće znanje iz financija te koji znaju optimizirati dostupne mogućnosti financiranja, donositi bolje financijske odluke (Esiebugie, 2018. u Adamu, 2019.). Drugim riječima, financijska pismenost je sposobnost korištenja znanja i vještina za učinkovito upravljanje financijskim resursima u svrhu financijske dobrobiti (PACFL, 2008. u Njoroge, 2013.).

Obrazovanje poduzetnika (formalno i neformalno) je najčešće promatrana karakteristika poduzetnika jer se smatra da obrazovaniji poduzetnici imaju bolje poslovne veze, a to pružateljima vanjskih izvora financiranja daje pozitivne signale o poduzetniku. Također se smatra da obrazovaniji poduzetnici imaju razvijenije vještine kao što su: sposobnost rješavanja problema, prepoznavanje prilika, motivacija, znanje, samouvjerenost, kritičko razmišljanje, komunikativnost i timski rad (Coopet et al., 1994., Davidson i Honig, 2003., Hatch i Dyer, 2004., Shane, 2003., Arenius i Declercq, 2005., Kim et al., 2006. u Anis i Mohamed, 2012.). Osim toga, smatra se da razina obrazovanja utječe na upravljanje poduzećem te da bolje upravljaju financijskim planiranjem poslovanja (Coleman, 2004. u Waked 2012.).

Literatura vezana za žensko poduzetništvo značajnu pozornost posvećuje pristupu vanjskim izvorima financijama poduzećima u vlasništvu žena te se rodne razlike u pristupu financiranju navode kao objašnjenje zašto su poduzeća u vlasništvu žena obično manja i koncentrirana u sektorima s niskim ulaznim preprekama (Carter i Marlow, 2006., Brush et al., 2010. u van Hulten, 2012.). Međutim, istraživanja vezana za razlike u pristupu vanjskim izvorima financiranja vezana za ***spol*** dolaze do različitih spoznaja. Naime, dok su neka istraživanja potvrdila da žene poduzetnice teže ostvaruju pristup vanjskim izvorima financiranja, druga istraživanja nisu potvrdila postojanje razlike obzirom na spol poduzetnika (van Hulten, 2012.). Van Hulten (2012.) na temelju detaljno analizirane literature o razlici u pristupu vanjskim izvorima financiranja obzirom na spol zaključuje da postojeća empirijska istraživanja ne daju jasnu sliku o postojanju te razlike, odnosno ne može se zaključiti da se žene poduzetnice

suočavaju s većim preprekama vezanim za pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na muške poduzetnike. Najdosljednije spoznaje vezane su za preferencije financiranja obzirom na spol te se na temelju njih može zaključiti da su žene poduzetnice manje sklone zaduživanju, sklonije su pokretanju poslovanja koja trebaju manja financijska ulaganja te preferiraju različite oblike financiranja od muških poduzetnika. Većina istraživanja sugerira da spol nema snažan utjecaj na visinu kamatne stope, uvjete kreditiranja te stopu odbijanja vanjskog financiranja dok su negativni utjecaji zabilježeni u zemljama u razvoju.

3.2. Karakteristike poduzeća

Dosadašnja istraživanja kao najčešće analizirane faktore utjecaja na pristup izvorima financiranja vezane za karakteristike poduzeća obuhvaćaju sljedeće: postojanje strateškog i/ili poslovnog plana, stopa rasta te financijske pokazatelje od kojih se najčešće razmatraju pokazatelji profitabilnosti.

Planiranje je jedna od najvažnijih karakteristika upravljanja MMSP-om jer se bez ***poslovnog plana*** ne može ostvariti zacrtani poslovni cilj. Poslovno planiranje se može definirati kao proces izrade preciznog plana koji sadrži ciljeve i definirane procese za ostvarenje zadanih ciljeva. Očekuje se da će MMSP-ovi čiji upravljački timovi imaju visoke vještine poslovnog planiranja ujedno ostvariti lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMSP-ove koji imaju upravljačke timove s lošim vještinama poslovnog planiranja (Thorsten Beck, et al., 2008., Berger i Udell, 2006. u Zarook et al., 2013.). Romano et al. (2011., u Abdesamed i Abd Wahab, 2014.) ističu da su MMSP-ovi koji nemaju utvrđenu formalnu proceduru planiranja skloniji financiranju putem 3F[13].

S druge strane, poslovni plan sadrži financijske i poslovne informacije koje su potrebne pružateljima vanjskih izvora financiranja prilikom donošenja odluke o odobravanju financijskih sredstava poduzeću. Dobar poslovni plan jedan je od najvažnijih dokumenata koje poduzetnik/vlasnik poduzeća treba napraviti kako bi ostvario financijska sredstva iz vanjskih izvora (Pretorius i Shaw, 2004. u Fatoki i Odeyemi, 2010.). Osim navedenog, pojedina istraživanja dovode u vezu postojanje poslovnog plana i uspjeha poduzeća (Jasra et al., 2011.).

[13] Prijatelji, poznanici i obitelj (eng. Friends, Fools and Family (3 Fs), Atherton A., 2009., u Pary i Witmeur, 2019.)

Dakle, poslovni plan važan je alat koji ima značajan utjecaj kako na apliciranje tako i na ostvarenje financiranja iz vanjskih izvora.

Općenito, pojam ***rasta poduzeća*** koristi se za mjerenje različitih čimbenika poput povećanja ukupnog volumena prodaje, povećanja proizvodnih kapaciteta, povećanja zaposlenosti, povećanja obujma proizvodnje, povećanja upotrebe sirovina i energije. Iako navedeni čimbenici ukazuju na rast, ne pružaju specifično značenje rasta. Rast se obično definira i mjeri korištenjem apsolutnih ili relativnih promjena u prodaji (prihodu), imovini, zaposlenosti, produktivnosti, dobiti i profitnim maržama. Delmar, Davidson i Gartner (2003. u Yeboah, 2015.) ističu da prilikom mjerenja rasta poduzeća različiti znanstvenici koriste slijedeće mjere: rast imovine, rast tržišnog udjela, rast fizičke proizvodnje i rast profita. Ipak, tvrde da se zbog ograničenja u njihovoj primjeni ti pokazatelji obično ne koriste u tolikoj mjeri kao pokazatelji rasta prodaje/prihoda i zapošljavanja. Osim toga, tržišni udio i fizička proizvodnja razlikuju se unutar različitih industrija i stoga ih je teško usporediti; dok ukupna vrijednost imovine ovisi o intenzitetu industrijskog kapitala i osjetljiva je na promjene tijekom vremena; i na kraju, dobit je prikladna za mjerenje tijekom dugog vremenskog razdoblja (Yeboah, 2015.).

Moreira (2016.) i Fowowe (2017.) ističu da pristup kreditima ima značajan utjecaj na rast MSP-ova. Međutim, paradoksalno je da financijska sredstva iz vanjskih izvora često nisu dostupna poduzećima prije faze rasta te mikro i malim poduzećima (u usporedbi sa srednjim i velikim poduzećima) (Berger i Udell, 1998; Leach i Melicher, 2011; Soini i Veseli, 2011.). Informacijska nevidljivost (kao najveća prepreka dostupnosti vanjskim izvorima financiranja) se smanjuje kako poduzeća rastu (Cotei i Farhat, 2017.).

U kontekstu ***pokazatelja profitabilnosti*** najčešće se razmatraju pokazatelji marže profita (NPM), rentabilnosti ukupne imovine (ROA) i rentabilnosti vlastitog kapitala (ROI) (Ježovita i Žager, 2014.; Rašić Jelavić et al., 2016.). Pokazatelji profitabilnosti govore o sposobnosti poduzeća da s postojećom imovinom i izvorima stvara što veće dobitke te pružaju uvid u prinose na uloženi kapital različitim interesnim skupinama. Veći pokazatelji znače i veću profitabilnost poduzeća (Ježovita, 2016.).

S obzirom na dostupne i korištene izvore financiranja pretpostavlja se da poduzeća, koja ostvaruju više stope profitabilnosti, lakše ostvaruju financijska sredstva iz vanjskih izvora (Berger i Udell, 1998.; Johnsen i McMahon, 2005. u Waked, 2016.; Xiang i Worthington, 2015.; Quartey et al., 2017.). Banke nisu sklone odobriti tražene kredite poduzećima koja imaju niske stope pokazatelja profitabilnosti (Waked, 2017.).

3.3. Poslovne prepreke

Različiti autori analiziraju utjecaj različitih poslovnih prepreka na pristup financijskim sredstvima iz vanjskih izvora (Prikaz 3.). Osnovna podjela poslovnih prepreka je na unutarnje i vanjske. Unutarnje poslovne prepreke najčešće se odnose na pojedine karakteristike poduzeća i poduzetnika kao što su: spol, starost vlasnika, radno iskustvo, obrazovanje, korištena tehnologija, prodaja i marketing, upravljačke vještine, zadovoljstvo kupaca, kvaliteta proizvoda ili usluga. Vanjske poslovne prepreke najčešće se odnose na: dostupnost financijskih sredstava, pravna pitanja, dostupnost radne snage, korupciju, birokraciju i zakone (Waked, 2017.; Trinh i Thanh, 2017.).

Prikaz 3. Glavne prepreke pristupu financijskim sredstvima iz vanjskih izvora za mikro, mala i srednja poduzeća

Autori	Poslovne prepreke
Aremu i Adeyemi (2011.)	neuspjeh vlade u pogledu slabe koordinacije i praćenja kao i neusklađenosti politika
Dinh et al. (2012.)	pristup financijama obrazovanost zaposlenika stope poreza
Adiqwe (2012.)	nedosljedni državni propisi
Vidučić et al. (2014.)	visoki troškovi vanjskog financiranja dostupnost financijskih sredstava administrativne barijere visina kolaterala
Waked (2016.)	nedostatak kolaterala loše financijske performanse nepostojanje poslovnog plana nedostatne informacije visoki zahtjevi za kolateralom visoke kamatne stope dug vremenski period potreban za ostvarivanje financijskih sredstava koja su u konačnici nedovoljna
Asad et al.(2016.)	nedostatak networkinga
Rahman et al. (2017.)	veličina poduzeća spol poduzetnika nedostatak kolaterala
Vincenzova et al. (2017.)	niska snaga kapitala nedostatak kolaterala nestabilan novčani tok neprikladna struktura kapitala nizak stupanj diverzifikacije visoka ranjivost u pogledu poslovnog i financijskog rizika, nedostatni financijski izvještaji i planovi visok udio plaća u ukupnim troškovima kratka povijest poslovanja nedostatak profesionalnih kompetencija i menadžerskih vještina

Izvor: vlastita obrada autorice

4. Financiranje mikro i malih poduzeća

Za pokretanje poduzetničkog poduhvata potreban je novac kojim se financiraju poslovne aktivnosti poduzeća. Svaka poslovna aktivnost utemeljena je na ulaganju novca i svrsishodnom stvaranju troškova radi ostvarivanja dobiti. Poduzećima je novac potreban kako za osnivanje[14], tako i za financiranje tekućeg poslovanja te za financiranje razvoja. Dakle, financiranje jest proces pribavljanja novca za podmirivanje obveza koje nastaju u procesu reprodukcije raspoloživoga kapitala, njegovo ulaganje i uvećano vraćanje, a mora biti usklađeno po obujmu, strukturi i rokovima. Pribavljanjem novca ne prestaje proces financiranja, već se nastavlja njegovo ulaganje i vraćanje stoga razlikujemo tri faze financiranja: (1) pribavljanje, (2) ulaganje i (3) vraćanje. Financiranjem poduzeće postaje financijski sustav u kojemu se novac kontinuirano pretvara u drugu robu, prava, imovinu i sl., i obrnuto. To se naziva kružnim tokom novca, odnosno pribavljanje novca koji se ulaže i ponovo vraća u uvećanom obliku (najčešće, iako se ponekad može vratiti i u umanjenom obliku) tj. uvećan za zaradu (dobit) kako bi se ponovo uložio u imovinu poduzeća. Imovina poduzeća pojavljuje se u različitim oblicima: kao dugotrajna i/ili kratkotrajna materijalna i/ili nematerijalna imovina (financijska, razna prava i sl.), a može se financirati iz vlastitih i/ili tuđih izvora. Ako se početna imovina financira iz vlastitih izvora, tada se radi o financiranju vlastitom kapitalom (upisani kapital, uloženi kapital, temeljni kapital ili stečen iz poslovanja), a ako se financira iz kredita ili na druge načine kojima se stvaraju obveze poduzetnika, tada se imovina financira obvezama (Vukičević, 2006.).

4.1. Teorije strukture kapitala

U svrhu objašnjena važnosti financiranja pojedinim izvorima financiranja u nastavku je naveden kratak prikaz teorija strukture kapitala. Značaj strukture kapitala najviše se može objasniti kroz utjecaj strukture kapitala na kretanje vrijednosti poduzeća te, kako navode Penavin i Šarlija (2010.), „Struktura kapitala predstavlja instrument menadžmenta u kreiranju poslovne politike kojom on nastoji povećati vrijednost poduzeća“. Harc (2019.) strukturu kapitala pojednostavljeno objašnjava kao „strukturu izvora financiranja poduzeća, odnosno mješavinu vlastitog kapitala poduzeća i duga kojim poduzeća financiraju svoje poslovanje“ te

[14] Prvo financiranje odvija se pri osnivanju poduzeća osiguranjem zakonski propisanoga minimalnog osnivačkoga kapitala. (Vukičević, 2006)

ističe da je odluka o strukturi kapitala „ jedna je od najvažnijih odluka koje poduzeća donose.“ Kako je već navedeno u radu, svakom poduzeću stoje na raspolaganju dva osnovna izvora financiranja: vlastiti kapital (dionički kapital, rezerve i zadržana dobit) i dug (tuđi izvori financiranja, kratkoročni i dugoročni). Omjer vlastitog kapitala i duga iskazuje se na pasivnoj strani bilance, a analizira se putem pokazatelja zaduženosti, koji se koriste kako za ocjenu sposobnosti poduzeća da podmiruje svoje dugoročne obveze, tako i za procjenu financijske strukture (Učkar i Urti, 2015.). Odnos duga i vlastitog kapitala (financijska poluga) ovisi o odluci menadžmenta poduzeća, ali i o dostupnosti vanjskih izvora financiranja (koji mogu biti teže dostupni pogotovo mikro, malim i srednji poduzećima te poduzećima s poteškoćama u poslovanju) (Penavin i Šarlija, 2010.). Kako navode Pepur et al. (2016.) „Opstanak i razvoj malih i srednjih poduzeća ovisi o njihovoj sposobnosti uspješnog konkuriranja i prilagodbi zahtjevnom tržištu i oštroj konkurenciji. U realizaciji ovih ciljeva važan čimbenik je i način oblikovanja financijske (kapitalne) strukture, odnosno adekvatan odnos vlastitih i tuđih izvora u ukupnim izvorima financiranja.“ Harc (2019.) naglašava da na izvore financiranja, pa samim time i na „hijerarhiju zaduživanja uvelike utječu uvjeti na financijskom tržištu (bankarsko ili tržišno orijentirano), makroekonomsko okruženje u kojemu poduzeća posluju te karakteristike samog poduzeća i njihove financijske politike“.

Teorije iz područja strukture kapitala su (Vidučić, 2012.; Vidučić et al., 2015.; Harc, 2019.):

- *Miller-Modigliani (MM teorija):* postavili su osnove moderne teorije strukture kapitala. Još 1958. godine postavili su prijeporeznu teoriju, a 1964. godine postavili su poslijeporeznu teoriju. Prvom teorijom utvrdili su da su odluke o strukturi kapitala irelevantne, odnosno da je vrijednost zaduženog poduzeća jednaka vrijednosti nezaduženog. Drugom teorijom utvrđuju da je vrijednost poduzeća pozitivno vezana s polugom. Poduzeće koje se financira i zaduživanjem ima poreznu zaštitu jer je trošak kamata na dug odbitna stavka pri utvrđivanju poreza na dobit.
- *Tradicionalno stajalište:* smatra da je optimalna struktura kapitala ona pri kojoj je minimalni trošak financiranja kompanije jednak ponderiranom prosječnom trošku kapitala. Optimalna razina zaduživanja, prema tradicionalistima, predstavlja raspon zaduženosti (odnos duga i imovine, tj. D/A) koji maksimizira vrijednost poduzeća.
- *Agencijski model („teorija izbora“):* prema ovoj teoriji optimalna razina financijske poluge postiže se u točki u kojoj se izjednačuju koristi (proizlaze iz porezne zaštite i sniženja agencijskih troškova) i troškovi duga (troškovi financijskih neprilika – bankrota i agencijski troškovi). Prema ovoj teoriji veću polugu moraju imati poduzeća koja imaju sigurnu

materijalnu imovinu i niže agencijske troškove zaduživanja, zatim zrele kompanije s velikim gotovinskim tijekovima koje imaju malo razvojnih mogućnosti - projekata s pozitivnim NSV-om i profitabilna poduzeća s dosta očekivanog oporezivog dobitka. Nižu polugu moraju imati razvojna poduzeća iz područja visoke tehnologije koje imaju najveći dio rizične i nematerijalne imovine i poduzeća s malom vjerojatnošću oporezivog dobitka.

- *Pristup asimetričnih informacija:* zasniva se na teoriji hijerarhije financijskih izbora (teorija redoslijeda slaganja) i teoriji signalizacije. *Teorija hijerarhije* (engl. pecking order theory) definira redoslijed financiranja. Prema navedenoj teoriji poduzeća preferiraju financiranje novih projekata iz internih novčanih tijekova, a zatim, ako je potrebno, iz eksternog zaduživanja (Cosh et al., 2009.). Prema tome visokoprofitabilna poduzeća imaju malu polugu jer raspolažu s velikim iznosima interno generiranih sredstava dok niskoprofitabilna poduzeća se koriste višom polugom jer je od vanjskih izvora dug prvi po redu. *Teorija signalizacije* zastupa stav da menadžeri ili drugi zaposlenici imaju privatne informacije o perspektivi poduzeća (krivulji povrata) ili o investicijskim prilikama. Prema ovoj teoriji financijska poluga je pozitivno vezana s vrijednošću (ili profitabilnošću) poduzeća i vjerojatnošću bankrota.

Nakon što su 1958. godine Modigliani i Miller postavili temelje teorije strukture kapitala, započela su opsežna istraživanja u ovom području. Prvotno su se istraživanja bavila isključivo odnosom duga i vlastitog kapitala, zatim su se počela baviti objašnjavanjem razloga zašto se poduzeća financiraju na određeni način ne tražeći jedinstveno rješenje za sva poduzeća (Arsov i Naumoski, 2016.). Suvremena istraživanja o odlukama o strukturi kapitala uglavnom se fokusiraju na utvrđivanje najvažnijih faktora koji utječu na strukturu kapitala poduzeća. Uvažavanjem teorijskih spoznaja i empirijskih istraživanja, sljedeće čimbenike treba uzeti u obzir pri donošenju odluka o strukturi kapitala (Vidučić, 2001.; Arsov i Naumovski, 2016.; Harc, 2019.):

(1) osnovni čimbenici: porezni tretman duga, agencijske troškove i troškove financijskih neprilika, karakter imovine, nedjeljivost financiranja;

(2) veličina poduzeća, perspektiva i profitabilnost poduzeća, stopa rasta poduzeća kao i mogućnosti rasta, vlasnička struktura, poslovna poluga, faza životnog ciklusa poduzeća, rizik (Poduzeća koja imaju veći stupanj volatilnosti zarade suočavaju se s višim troškovima zaduživanja i njihova optimalna razina duga je manja. S obzirom na teoriju asimetričnih informacija, veća volatilnost povećava sustavni rizik poduzeća, čime se smanjuju izgledi za

iznalaženjem kapitala), uvjeti na financijskom tržištu, makroekonomske postavke, karakteristike industrije, utjecaj dionika, itd.

Istraživanje Kühnhausena i Stiebera (2014.) analizira utjecaj obilježja poduzeća, industrije i zemlje kao specifičnih čimbenika u određivanju strukture kapitala poduzeća. Istraživanjem su obuhvaćeni SAD, Japan, i Europa u razdoblju od 2003. do 2012. godine. Objašnjavaju glavne determinante koje utječu na stupanj poluge i prikazuju postojanje razlike u utjecaju determinanti s obzirom na razlike u industrijama i karakteristikama zemlje. Zaključuju da veličina poduzeća, karakteristike industrije, rast industrije i porezna zaštita pozitivno utječu na stupanj poluge dok profitabilnost i likvidnost imaju negativan utjecaj. Nadalje, materijalna imovina ima pozitivan utjecaj na polugu za poduzeća koja koriste dugoročni dug kao izvor financiranja dok mala poduzeća uglavnom koriste kratkoročni dug jer nemaju dovoljno materijalne imovine koja bi im poslužila kao kolateral za povrat duga.

Na temelju empirijske analize koja je provedena na uzorku skupine razvijenih i tranzicijskih zemalja razvidno je postojanje razlike u razmjeru korištenja financijske poluge. Među razvijenim zemljama niskom se financijskom polugom ističu Njemačka i Velika Britanija. U Hrvatskoj, poduzeća se više koriste dužničkim financiranjem, osobito kada se uključe i kratkoročne obveze (Vidučić, 2001.). Pri utvrđivanju strukture kapitala u Hrvatskoj, kako navodi Vidučić (2001.), zbog tržišnih imperfektnosti i asimetričnosti informacija, koje karakteriziraju Hrvatsku i sve tranzicijske zemlje, mogu se primijeniti model asimetričnih informacija te posebno hijerarhijska teorija.

Penavin i Šarlija (2010.) su na uzorku 1500 hrvatskih poduzeća u razdoblju od 2002. do 2007. godine ispitali postoji li razlika u strukturi kapitala s obzirom na djelatnosti i regije u Hrvatskoj. Utvrdili su da je najčešći način promjene strukture kapitala onaj kod kojega temeljni kapital ostaje isti, a vlastita sredstva rastu kroz zadržanu dobit dok se sredstva iz tuđih izvora također povećavaju. Nadalje, utvrdili su da postoji razlika u strukturi kapitala s obzirom na djelatnost (najveća zaduženost zabilježena je u djelatnosti trgovina, a najmanja u uslužnim djelatnostima) i regije (najveća zaduženost postoji u istočnoj regiji, a najmanja u sjeverozapadnoj) u Hrvatskoj kroz vrijeme. Zaključuju da je zaduživanje kod banaka oblik financiranja koji je najviše prisutan zbog previsoke cijene kapitala na tržištu, nedovoljnih efekata poreznog štita, ali i relativne nerazvijenosti tržišta kapitala u Hrvatskoj.

Pepur et al. (2016.) istraživanjem na uzorku 150 malih i srednjih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji u razdoblju od 2008. do 2013. godine potvrđuju da mala i srednja poduzeća slijede postavke hijerarhijske teorije.

Arsov i Naumovski (2016.) u svom istraživanju determinanti utjecaja na strukturu kapitala u posttranzicijskim zemljama (uključujući i Hrvatsku) zaključuju da veća poduzeća i ona s većim ulaganjima u stalnu imovinu pokazuju veći stupanj poluge dok se profitabilnija poduzeća i ona koja imaju veću materijalnu imovinu manje financiraju dugom. Zaključuju da bi vlade tranzicijskih zemalja trebale uložiti više napora u poticanju korištenja drugih izvora financiranja kako bi se smanjila prekomjerna ovisnost poduzeća o bankarskom sektoru.
Harc (2019.) analizira utjecaj pojedinih varijabli na strukturu kapitala MSP-ova u Hrvatskoj te zaključuje da se profitabilniji MSP-ovi, s većom materijalnom imovinom više zadužuju, odnosno, da povećanje profitabilnosti i materijalne imovine (koja služi kao kolateral), povećava izglede MSP-ova za ostvarivanje kredita ili leasinga kod banaka. Osim toga, potvrđuje značajan utjecaj veličine poduzeća, odnosno utvrđuje da su veća poduzeća uspješnija u ostvarivanju tih izvora financiranja. Također, zaključuje da se MSP-ovi, koji raspolažu s više financijske imovine i koji su likvidni, nemaju potrebu dodatno dugoročno zaduživati.

4.2. Problematika i karakteristike financiranja mikro i malih poduzeća

Dva primarna izvora financija mikro, malih i srednjih poduzeća su financiranje vlastitim kapitalom i dugom (Demirguc-Kunt et al., 2006.; Vukičević, 2006.). Međutim, općenito se smatra da se mikro, mala i srednja poduzeća suočavaju s većim preprekama u pristupu vanjskim izvorima financiranju u odnosu na velika poduzeća (Beck i Demirguc- Kunt, 2006.; Rupeika-Apoga, 2014.; Degryse i Ongena, 2016.; Lee i Persson, 2016; Adamu, 2019.; SME Envoys Finance 2019.; Kebede i Abera, 2014.; Haider et al., 2017.). Mogućnost poduzeća da prikupe potrebna financijska sredstva na način da mogu osigurati financiranje u različitim fazama razvoja (početnoj/start-up fazi, fazi razvoja i fazi rasta i ekspanzije) te ostvarivati veći profit i prihod, presudna je za njihovo poslovanje. Poduzeća se razlikuju, između ostaloga, s obzirom na izvore iz kojih se financiraju, veličinu poduzeća, potrebnih financijskih iznosa te faze u kojoj se nalaze (Amos, 2014. u Adamu, 2019).

Brojni su razlozi zbog kojih MMSP-ovi teže dolaze do potrebnih financijskih sredstava iz vanjskih izvora financiranja. Različiti teoretičari najčešće ističu sljedeće razloge:

- neizvjesnost i nedostatne informacije (informacijska asimetrija), nedostatak kolaterala za pokriće (pogotovo imovine), ili nedostatak vlastitog kapitala (Vidučić, 2012).

- neizvjesnost, informacijska asimetrija, sukob interesa između različitih interesnih skupina, odsustvo kreditnog rejtinga, koncentracija vlasništva i kontrole u rukama poduzetnika, karakter poduzetnika i pravni uvjeti kao npr. odbijanje podjele kontrole emisijom dionica, odbijanje zaduživanja zbog averzije prema riziku, nedostatak iskustva i obrazovanja poduzetnika (uključujući financijsku nepismenost) te birokratske procedure (Fazzari et al, 1988., Riportela and Papis, 2006., Scherr and Hulburt, 2001., Barton and Gordon, 1987. u Vidučić, 2012.:480; Haider, 2017.).
- informacijska asimetrija, obilježja poduzeća, dostupnosti kolaterala, obilježja zajmoprimaca, svojstva zajmodavca, struktura bankarskog tržišta (Hernandaz-Canovas i Martinez-Solano, 2010., Cenni et al., 2015., Berger i Udell, 2002., Chakraborty i Hu, 2006., Menkhoff et al., 2012., Irwin i Scott, 2010., Stefani i Vacca, 2015., Petersen i Rajan, 2002., Beck et al., 2011., Leon, 2015., Godlewski i Weill, 2011. u Rahman et al., 2017.).
- odnos između veličine kredita/zajma i veličine poduzeća, starost poduzeća, spol vlasnika, inovativnost, rizičnost poduzeća, posjedovanje kolaterala, visina kamatnih stopa (Rahman et al., 2017.).

Dakle, MMSP-ovima su vanjski izvori često limitirani te uvelike ovise o unutarnjim izvorima financiranja (ušteđevina, kreditne kartice i interno generirana sredstva), a banke su im najčešći vanjski izvor financiranja (Landström, 2017.). Navedeno ima još veću težinu s obzirom da je dokazano da poduzetništvo utječe na ekonomski rast zemlje, posebno kada se promatra njegov utjecaj na duži rok (Savrul, 2017.). U svom istraživanju Savrul (2017.) empirijski dokazuje da poduzetništvo ne utječe na ekonomski rast zemlje odmah, već ima značajan i pozitivan utjecaj promatrano na duži vremenski rok.

Mikro i mala poduzeća imaju znatno veća kreditna ograničenja u odnosu na srednja i velika poduzeća. Srednja i velika poduzeća imaju 85% manju vjerojatnost da će im zahtjev za kredit biti odbačen u odnosu na mikro i mala poduzeća te 97% veću vjerojatnost da će dobiti kredit ili dozvoljeno prekoračenje i 75% veću vjerojatnost da će dio investicija financirati vanjskim izvorima financiranja u odnosu na mikro poduzeća. Srednja i velika poduzeća imaju 32%, odnosno 43% veću vjerojatnost dobivanja trgovačkog kredita u odnosu na mala i mikro poduzeća (Dinh, Mavridis i Nguyen 2010. u Soini i Veseli, 2011.).

Osim navedenih razlika u dostupnosti financijskih sredstava iz vanjskih izvora s obzirom na veličinu poduzeća, važno je istaknuti i financijski jaz koji se javlja ovisno o starosti poduzeća. Cotei i Farhat (2017.) naglašavaju nedostatke dosadašnjih istraživanja u pogledu

neobuhvaćanja dinamike[15] i strukture kapitala kod novoosnovanih i mladih poduzeća. Ističu da su dosadašnja istraživanja zanemarivala izvore financiranja u različitim fazama životnog ciklusa poduzeća posebice na početku poslovanja. Na temelju provedenog istraživanja zaključuju da se poduzeća na samom početku poslovanja najviše oslanjaju na unutarnje izvore financiranja (ušteđevina te novac od prijatelj i obitelji) dok tijekom vremena dolazi do značajnijeg udjela financiranja dugom i trgovačkim kreditom. Uočavaju da tijekom vremena vlasnički udio u ukupnom kapitalu opada te poduzetnici koriste zadržanu dobit kako bi povećali svoj vlasnički udio. U istraživanju analiziraju i druge karakteristike kako poduzeća tako i poduzetnika u odnosu na korištene izvore financiranja (Tablica 3).

Tablica 3. Korišteni izvori financiranja obzirom na pojedine karakteristike poduzeća i poduzetnika

Karakteristike poduzeća/poduzetnika	Korišteni izvori financiranja
Visoka informacijska asimetrija	Osobna ušteđevina
Visoka informacijska asimetrija + inovativnost	Poslovni anđeli, rizični kapital, vladine potpore
Visok udio materijalne imovine	Zaduživanje kod: obitelji i prijatelja, putem kreditnih kartica, bankarskih kredita
Visoka razina prodaje	Zaduživanje kod: obitelji i prijatelja, putem kreditnih kartica, bankarskih kredita, trgovački krediti
Dva i više vlasnika	Poslovni anđeli, rizični kapital, vladine potpore
Viša razina edukacije	Manji udio duga i trgovačkih kredita
Bijelci	Trgovački krediti

Izvor: izradila autorica prema Cotei i Farhat (2017)

Pojam da se poduzeća razvijaju kroz ciklus financijskog rasta afirmiran je kroz literaturu (Berger i Udel, 1998.: 622). Ovisno o veličini poduzeća, starosti te dostupnosti informacija o poduzeću, ovise i dostupni izvori financiranja poduzeća (Prikaz 4). Prikaz 4 opisuje razlike u korištenim i dostupnim izvorima financiranja poduzeća s obzirom na veličinu i starost poduzeća te vidljivost podataka. U fazi pokretanja poslovanja, poduzeća se oslanjaju na inicijalno unutarnje financiranje, poslovne anđele i rizični kapital. Tijekom vremena ostvaruju pristup većem broju vanjskih izvora financiranja kao i višim iznosima. Prikaz 5 opisuje izvore financiranja poduzeća s obzirom na fazu životnog ciklusa u kojoj se poduzeće nalazi (Leach i Melicher, 2011.). Promatrano kroz ciklus financiranja, veličinu i starost poduzeća te životni ciklus poduzeća razvidan je financijski jaz koji nastaje prilikom pribavljanja kapitala iz vanjskih izvora, pogotovo za poduzeća u početnoj fazi razvoja. Mikro i mala poduzeća, poduzeća stara do 4 godine te poduzeća u fazi razvoja i početnoj/start-up fazi teže dolaze do formalnih izvora financiranja te se u najvećem udjelu financiraju iz neformalnih izvora financiranja.

[15] Dinamika kapitala predstavlja načine kako poduzeće financira svoje poslovanje i rast tijekom vremena te potrebe poduzeća za različitim izvorima kapitala tijekom vremena.

Paradoksalno, glavnim problemom vezanim za rast MMP-ova smatra se upravo nedostupnost izvora financiranja (Aftab i Naveed, 2013., Ahmad, 2011., Anis i Mohamed, 2012., u Asad et al., 2016.; Haider, 2017.).

Prikaz 4. Kontinuum financiranja poduzeća prema izvorima financiranja

Veličina poduzeća →			
Starost poduzeća[16] →			
Dostupnost informacija →			
Mikro poduzeća, bez kolaterala i podataka	Mala poduzeća, sa potencijalom rasta, ali ograničenim podacima	Srednja poduzeća, koja imaju kolateral i donekle dostupnim podacima	Velika poduzeća, sa dostupnim podacima i poznatim rizikom
Inicijalno unutarnje financiranje			
Poslovni anđeli	Rizični kapital		Dionički kapital
	Trgovački kredit		
			Komercijalni papiri/zapisi[17]
Kratkoročni krediti od financijskih institucija			
Srednjoročni krediti od financijskih institucija			
	Mezzanine financiranje		Srednjoročne obveznice
	Privatni plasman (prodaja izvan tržišta vrijednosnih papira)		
			Javni dug

Izvor: Berger, A. N., i Udell, G. F. (1998), str. 623.

Prikaz 5. Vrste i izvori financiranja obzirom na fazu životnog ciklusa poduzeća

Faza životnog ciklusa	Vrsta financiranja	Izvori financiranja
Faza razvoja	Početno financiranje u obliku sjemenskog kapitala (eng. seed financing)	Imovina poduzetnika Obitelj i prijatelji
Početna/startup faza	Početno/startup financiranje	Imovina poduzetnika Obitelj i prijatelji Poslovni anđeli Rizični kapital
Faza preživljavanja	„First-round“ financiranje[18]	Iz poslovanja Rizični kapital Dobavljači i kupci Komercijalne banke
Faza brzog rasta	„Secon-round“ financiranje[19] „Mezzanine“ financiranje[20] Financiranje likvidnosti	Iz poslovanja Dobavljači i kupci Komercijalne banke Investicijske banke
Faza rane zrelosti	Dobivanje bankovnih kredita Izdavanje obveznica Izdavanje dionica	Iz poslovanja Komercijalne banke Investicijske banke

Izvor: Leach, J. C., i Melicher, R. W. (2011), str. 23-28.

[16] Kategorizacija prema starosti: ``mala djeca'' (0±2 godina), ``adolescenti'' (3±4 godina), ``srednje godine'' (5±24 godina), ili ``stara'' (25 godina i više)

[17] Dužnički vrijednosni papiri koje izdaju korporacije (poduzeća) radi pribavljanja kratkoročnih (likviditetnih) sredstava. Izraz *commercial paper* podrazumijeva sve vrijednosne papire koji se prenose indosamentom. Predstavljaju obećanje plaćanja pa ih emitiraju velike korporacije dobrog kredibiliteta. Emisijom komercijalnog papira korporacija obično postiže nižu cijenu nego je kamatna stopa na kratkoročne kredite i izbjegava financijske posrednike pribavljajući sredstva od šireg kruga investitora. Izvor: http://www.poslovni.hr/leksikon/komercijalni-papiri-454 (pregledano 31.05.2017.)

[18] Financiranje prvog novčanog iznosa od strane investitora, http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/first-round-financing (pregledano 01.06.2017.)

[19] Financiranje rasta poduzeća nakon što je poduzeće uspješno prošlo kroz početnu fazu, http://www.businessdictionary.com/definition/second-round-financing.html (pregledano 01.06.2017.)

[20] Kombinacija financiranja dugom i vlastitim kapitalom

Mason (2006a) također navodi izvore financiranja poduzeća kroz faze rasta koje poduzeća prolaze. U fazi početnog ulaganja (eng. seed stage) financijske potrebe su minimalne i zadovoljavaju se iz osobne ušteđevine osnivača, 3F i bootstrapinga[21]. U toj fazi poduzeće je još uvijek u fazi osnivanja te se sve još odvija u poduzetnikovoj kući, ne postoji poslovni plan, započinje se s istraživanjem i razvojem (eng. R&D, Research and Development), rješavaju se ključni problemi vezani za razvoj proizvoda i sl. Nakon toga slijedi faza u kojoj su potrebe za financijskim sredstvima povećane zbog ulaganja u opremu, zapošljavanja kadrova te za financiranje radnog kapitala. Ulaganja u poduzeća u ovoj ranoj fazi izuzetno su rizična jer se menadžment poduzeća još nije dokazao, proizvodi i usluge još nisu široko prihvaćene te se povrat na uloženo može ostvariti za pet do deset godina. Stoga se poduzeća u financiranju nastavljaju oslanjati na kombinaciju "love money" („novac ljubavi“ tj. obitelj i prijatelji), bootstrappinga i državnih potpora dok poduzeća s razvojnim potencijalom mogu prikupiti novac i od poslovnih anđela. Rijetko, u ovoj fazi, poduzeća mogu dobiti novac od fondova rizičnog kapitala (eng. venture capital funds). Nakon ove faze, poduzeća, koja su se probila na tržište, ulaze u inicijalnu fazu rasta. U toj fazi poboljšavaju se proizvodi i usluge, smanjuju se prosječni troškovi te se razvijaju novi proizvodi. Osim toga rizik i nesigurnost su u ovoj fazi znatno smanjeni. Kako bi mogli financirati daljnji rast, poduzećima su potrebna dodatna financijska sredstava koja u ovoj fazi najčešće dolaze od poslovnih anđela. Međutim, financijski iznosi poslovnih anđela nisu im dostatni pa veći iznosi, kao i potrebna dodatna financijska sredstva, dolaze iz fondova rizičnog kapitala ili poslovnih banaka. Zatim slijedi faza kontinuiranog ili ravnomjernog rasta. Poduzeća se u ovoj fazi često nazivaju „gazele“ jer izuzetno rastu (mjereno stopom rasta prodaje i broja zaposlenika). Većina njihovih zahtjeva za financijskim sredstvima se može zadovoljiti iz ostvarene zarade, profita i novčanog toka. Međutim, dodatno financiranje im je potrebno kako bi dosegli nove razvojne mogućnosti. Tada se poduzeća okreću fondovima rizičnog kapitala te drugim alternativnim izvorima financiranja te u konačnici burzama gdje će njihove dionice postati javno dostupne.

Najučestaliji izvor financiranja MMSP-ova u zemljama u razvoju je zaduživanje kod banaka (Peria i Schumkler, 2017.; Berry et al., 2002., Sourek i Turuk, 2019.). Međutim, pristup bankarskim kreditima često se navodi kao izazov za ta poduzeća. Zbog toga, kako navode

[21] Prema Delić, A. (2012.) bootstrapping možemo definirati kao pronalaženje metoda kojima se pokušava izbjeći potreba za eksternim kapitalom. Smatra se tehnikom agresivnog smanjivanja troškova i štednje. Poduzetnik treba biti kreativan, dosjetljiv, štedljiv te se može koristiti donacijama. Poduzeće u samom početku počinje ostvarivati prihode samo od sebe, a ako se kasnije želi tražiti vanjska investicija, ono pokazuje potencijalnom investitoru da se radi o poduzeću koje je već svladalo neke prepreke.

Nyikos i Soós (2018.), mnoge vlade zemalja EU-a potiču mikrofinancijske inicijative koje se obično osiguravaju iz nacionalnih ili EU izvora, kao što su ESIF fondovi. „Uzimajući u obzir da je Republika Hrvatska bankocentrična zemlja, te da su mikro, malim i srednjim poduzećima najvažniji izvor financiranja banke, koje posebno u kriznim vremenima, ograničavaju kreditne plasmane što dovodi do poteškoća u financiranju, poduzeća se okreću kreditiranju od strane nebankarskih institucija.“ (Vidučić et al., 2015:495). Kako navodi Vidučić (2012:480) postoji konsenzus teoretičara i praktičara da MMSP-ovi imaju problema u pristupu bankarskim kreditima. Taj problem se posebno uočava kod određenih kategorija mikro, malih i srednjih poduzeća kao što su: poduzeća u ranijoj fazi (početnici), poduzeća u vlasništvu žena te poduzeća iz nerazvijenih područja. Osim toga, MMSP-ovi u zemljama u razvoju i tranzicijskim zemljama imaju lošiji pristup financiranju i potporama. Kako bi se premostio financijski jaz, razvijene zemlje i zemlje u tranziciji nude niz programa pomoći i podrške pri stimuliranju osnivanja i razvitka MMSP-ova (Vidučić, 2012:480, Sourek i Turuk, 2019.).

Istraživanje koje su proveli Moritz et al. (2016.) analiziralo je obrasce financiranja MSP-ova u EU na uzorku od 12726 MSP-a u 28 Europskih država na temelju SAFE ankete (eng. Survey on the access to finance of enterprises). Zaključuju sljedeće:

- Financiranje poduzeća u EU-u nije homogeno te postoje razlike u načinima financiranja među različitim regijama (regije dijele na tri klastera: Zapadnu, Sjevernu, Južnu i Istočnu Europu, a RH je uključena u Istočnu).
- Istočna Europa ima mnogo veći udio poduzeća koja koriste unutarnje financiranje (45,8%). To objašnjavaju njihovom poviješću bivših socijalističkih zemalja s nedovoljno razvijenim financijskim tržištem. Financijsko tržište bivših socijalističkih zemalja, ističu, pod velikim je utjecajem njihove prošlosti kada su poduzeća bila u većinskom vlasništvu države, kao i banke, korupcija i niska razina investicija karakteriziraju te zemlje do devedesetih godina 20.st. (Nivorozhkin, 2005. u Moritz et al., 2016.). Financijsko tržište tih zemalja je nerazvijeno, bankarski sustav je neefikasan te je zbog toga poduzećima pribavljanje kapitala iz vanjskih izvora otežano i oni se oslanjaju na unutarnje financiranje te financiranje pozajmicama od 3F (Aidis 2005., Haas i Peeters 2006., Klapper et al. 2002. u Moritz et al., 2016.). Osim toga, poduzeća iz tog klastera imaju isti udio financiranja dugom kao i iz Sjeverne Europe (11,4%) za razliku od Južne i Zapadne Europe gdje je taj uvio viši (17,3%).
- S obzirom na ekonomsku razvijenost zemalja, zaključuju da se poduzeća iz ekonomski slabije razvijenih zemalja više oslanjaju na alternativne izvore financiranja (poglavito na

državne subvencije, trgovačke kredite, leasing i faktoring) te imaju visok stupanj institucionalnog financiranja dugom.

- Razlike u financiranju postoje i kod „novih“ (gdje spada i RH) i „starih“ članica EU. Ističu da je razvidno da se „nove“ članice, većinom postsocijalističke države najviše oslanjaju na financiranje putem 3F i iz unutarnjih izvora.

Može se zaključiti da razvijenost banaka i tržišta kapitala poboljšava mogućnosti financiranja privatnog sektora te je efikasan i stabilan financijski sustav od vitalne važnosti za razvoj gospodarstva (Olgić Draženović et al., 2015.).

4.3. Izvori financiranja mikro i malih poduzeća

Prikupljanje financijskih sredstava je jedan od najsloženijih problema u poslovanju poduzeća te za poduzetnika to znači da dostupna financijska sredstva treba promotriti s aspekta dugovanja nasuprot vlasničkoj glavnici te iz perspektive korištenja unutarnjih nasuprot vanjskim izvorima financiranja (Hisrich et al., 2011.).

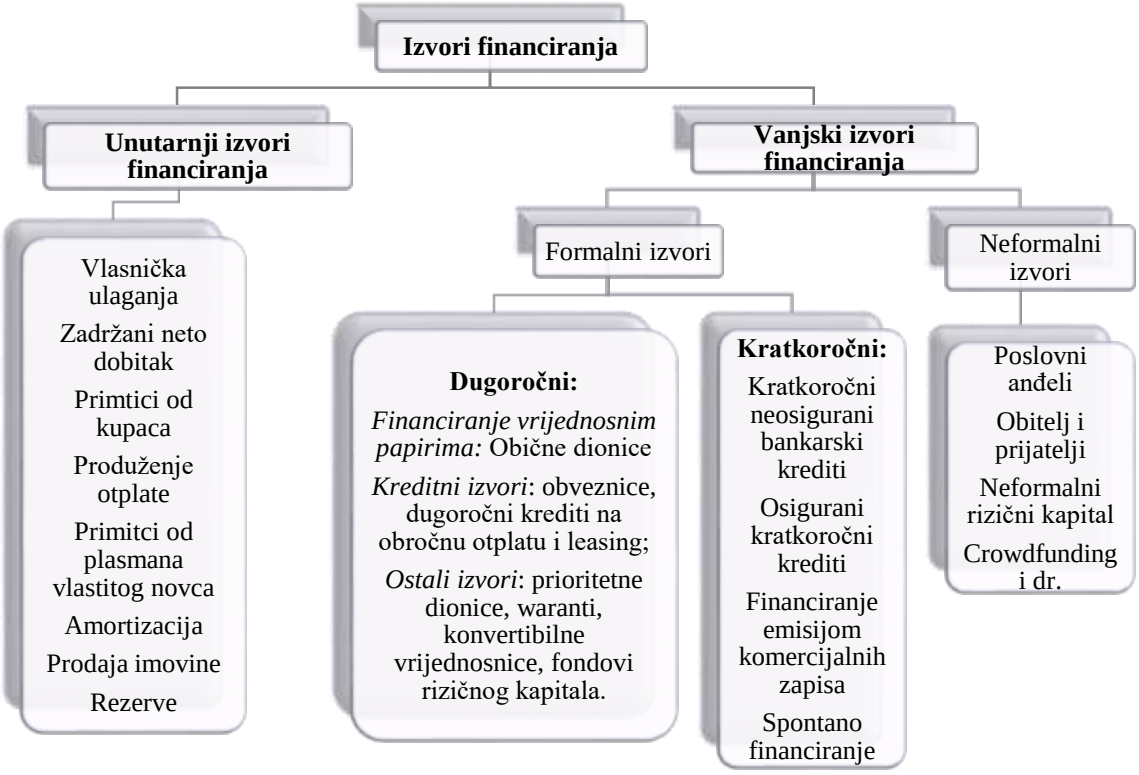
Literatura o poduzetničkim financijama uvelike je segmentirana zbog teoretske slobode i dostupnosti podataka (Cumming i Vusmara, 2017.). Općenito govoreći financiranje se može podijeliti prema:

- tipu financiranja: dug ili vlasnički kapital (Cumming, 2012.: 134). Financiranje vlastitim kapitalom (eng. private equity[22]) obuhvaća: kapital osnivača, obitelj i prijatelji, poslovni anđeli i rizični kapital; dok financiranje dugom obuhvaća financiranje putem: financijskih institucija (komercijalne banke, financijske kompanije i dr. financijske institucije), vlade i pojedinaca (Berger i Udell, 1998.). Financiranje iz tuđih izvora ili financiranje dugom dijeli se prema ročnosti na kratkoročno i dugoročno (nekada i srednjoročno) (Leon, 2018);
- porijeklu: unutarnji i vanjski izvori financiranja (Vidučić, 2012.; Pešić, 2016. u Sourek i Turuk, 2019.). Unutarnje izvore financiranja poduzeća čine vlasnička ulaganja, zadržana dobit, amortizacija, brzo unovčiva imovina, razni surogati novac (mjenice, čekovi i sl.) i

[22] Prema definiciji Europske private equity i venture capital asocijacije (EVCA, 2013): private equity predstavlja vlasničko ulaganje u poduzeća koja ne kotiraju na burzi te koja imaju veliki potencijal rasta. Za razliku od private equityja, rizični kapital (engl. venture capital) odnosi se na vlasničko ulaganje u poduzeća u ranoj fazi razvoja i ekspanzije. Rizični kapital predstavlja dio private equityja. Pored rizičnog kapitala private equity se sastoji i od mezzanin financiranja, otkupa poduzeća (engl. buyout) te investiranja u poduzeća koja se nalaze u problemima (engl. distress investing).
https://www.investeurope.eu/uploadedfiles/home/toolbox/industry_standards/evca_handbook_january_2013.pdf
Pregledano: 06.08.2017.

rezerve-pričuve. Vanjske izvore financiranja poduzeće osigurava uzimanjem kratkoročnih i dugoročnih kredita, emisijom vrijednosnica i sl. (Vukičević, 2006.).

Prikaz 6. Izvori financiranja prema porijeklu



Izvor: Prilagođeno prema Bygrave i Quill (2007.), Vukičević (2006.), Hisrich et al. (2011.), Nofsinger i Wang (2011.), Vidučić (2012.)

U ovom radu podjela izvora financiranja napravljena je prema porijeklu financiranja: unutarnji i vanjski izvori financiranja (Prikaz 6). Unutarnji izvori financiranja su oni izvori koje je stvorilo samo poduzeće. Vanjski izvori financiranja se dijele na formalne i neformalne. Vanjski formalni izvori financiranja se dijele prema ročnosti na: kratkoročne i dugoročne. Temelj za definiranje i istraživanje neformalnih izvora financiranja je GEM metodologija i baza podataka te istraživanja proizišla iz navedene baze podataka.

4.3.1. Financiranje iz unutarnjih izvora

Financiranje iz unutarnjih izvora odnosi se na vlasnička ulaganja te financijska sredstva koje je stvorilo samo poduzeće. Prihodi koji se generiraju unutar poduzeća mogu se ostvariti kroz: zadržanu dobit, prodaju imovine, smanjenje radnog kapitala, produženje otplate ili naplatom potraživanja (Van Horne, 1997.; Vukičević, 2006.; Hisrich et al., 2011.; Vidučić, 2012.; Martišković, 2017.):

- *Vlasnička ulaganja (temeljni kapital)* su prvi i najvažniji izvor financiranja poduzeća i odnosi se na situaciju kada fizička ili pravna osoba u društvo unosi vlastitu imovinu. Uplaćuje se u novcu, pravima (licence, patenti, vrijednosni papiri, udjeli) te u oblicima dugotrajne imovine (zemljišta, zgrada, postrojenja). Karakteristika ovog izvora financiranja je u tome što ne postoji obveza vraćanja nakon isteka određenog roka te ne postoji obveza plaćanja naknade za njegovo korištenje pa se može zaključiti da je najsigurniji i najdugoročniji unutarnji izvor financiranja društva.
- Neto dobiti se utvrđuje nakon plaćenog poreza na ostvarenu dobit koja predstavlja pozitivnu razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda. *Zadržani neto dobitak* (akumulirana dobit) predstavlja kvalitetan i besplatan izvor financiranja poduzeća koji dovodi do povećanja temeljnog kapitala, rezervi i neto dobiti, osigurava dugoročnu financijsku stabilnost, potencira samostalnost i neovisnost poduzeća o vanjskim izvorima financiranja koji bi mogli značiti dodatne troškove kao što su kamate i druge naknade. Utječe na povećanje likvidnosti i solventnosti jer raspoloživa sredstva poslovnim subjektima omogućavaju podmirenje svih dospjelih obveza, ali i ulaganje u nove poduzetničke ideje i širenje poslovanja.
- *Primitci od kupaca i usporenje isplata* - u slučaju potrebe za novcem poduzeće može ubrzati naplatu potraživanja od kupaca i/ili usporiti plaćanje. Kombinacija brze naplate i sporog plaćanja vodi maksimizaciji raspoložive gotovine. Za ubrzanje naplate najčešće korištene metode su: koncentracijsko bankarstvo i sustav zaključanih pretinaca, a usporenje isplata vrši se udaljenim isplatama, održavanjem računa s nultim saldom i upotrebom mjenice.
- *Primitci od plasmana vlastitog novca* izvor su financiranja koji je povremen, najčešće nije stalan i redovit, ovisi o visini, strukturi, ugovorenoj kamatnoj stopi i ročnosti plasmana. Sastoji se od povrata glavnice i naplaćene kamate. Glavnica je primitak te je važan izvor financiranja, ali ne predstavlja prihod u određenom vremenskom razdoblju dok je kamata financijski prihod.

- *Amortizacija* kao trošak umanjuje veličinu dobiti kao poreznu osnovicu i čini porezni zaklon. Svaka država zainteresirana je s jedne strane da poduzeća prate tehnički napredak, a s druge strane da plate primjeran porez. Zato svaka država propisuje obračun amortizacije dugotrajne materijalne imovine koji se poreznom obvezniku priznaje kao porezni rashod. Amortizacija je trošak, ali nije izdatak jer nema odljeva financijskih sredstava sa žiro računa. Sredstva amortizacije se mogu koristiti za financiranje dugotrajnih ulaganja, ali i za financiranje kratkotrajne imovine pod pretpostavkom da se ne moraju koristiti za otplatu glavnice kredita te da je njihova upotreba opravdana sa stajališta cijene/troška sredstava amortizacije.
- *Prodaja imovine* - brzo unovčiva imovina je ona imovina bilo koje vrste kojom poduzeće raspolaže, a može ju brzo prodati i naplatiti. Svaku imovinu koja poduzetniku iz bilo kojeg razloga trenutačno ili stalno nije potrebna, treba prodati ili iznajmiti jer imovina vrijedi samo onoliko koliko može dati prihoda u određenom razdoblju. Osim toga, poželjno je da, gdje god je to opravdano, imovina bude unajmljena s opcijom otkupa jer će na taj način poduzeće očuvati gotovinu i fleksibilnost.
- *Rezerve* – su sredstva koja se mogu koristiti samo iznimno te predstavljaju trajni izvor financiranja. Ulaganje u poduzetnički poduhvat znači prihvaćanje rizika i nepredvidivih situacija, stoga rezerve, odnosno pričuve osiguravaju stabilnost poduzeća u slučaju nepredvidivih i iznenadnih troškova, ali također osiguravaju spremnost za buduće investicije. Sredstva dugoročnih rezerviranja za buduće rizike i troškove do trenutka upotrebe također se mogu koristiti za ove namjene. Poduzeće može precijeniti rezerviranja ili može izvršiti nepotrebna rezerviranja, podcijeniti stavke imovine kao što su zalihe, formirati skrivene stavke pričuve i tako osigurati sredstva za financiranje obrtne imovine.

4.3.2. Financiranje iz vanjskih izvora

Mnoga istraživanja dokazala su da su dostupni vanjski izvori financiranja jedna od ključnih determinanti u stvaranju novih poduzeća (Koellinger i Thurik, 2012., Klapper at al., 2006., van Stel et al., 2007. u Leon, 2018.) kao i u kasnijim fazama razvoja (Beck et al., 2008. u Leon, 2018.). Financiranje iz vanjskih izvora možemo podijeliti na formalne i neformalne izvore financiranja. U nastavku će se opisati jedni i drugi izvori financiranja.

4.3.2.1. Formalni vanjski izvori financiranja

Formalni vanjski izvori financiranja obuhvaćaju „sredstva pribavljena na financijskim tržištima i od financijskih institucija (banke, štedionice, osiguravajuća društva, leasing kompanije, faktoring kompanije) te emisijom vlastitih dugoročnih ili kratkoročnih vrijednosnih papira“ (Martišković, 2017.). Kako navode Berger i Udell (1998.), izvori ove vrste financiranja mogu biti različiti: financijske institucije, nefinancijske, vlade i pojedinci. U svrhu jasnijeg prikaza, formalni vanjski izvori financiranja u radu su segmentirani prema ročnosti:

1) kratkoročni
2) dugoročni izvori financiranja.

Ad 1) Kratkoročno financiranje omogućuje poduzeću svladavanje povremene nelikvidnosti. Može se kategorizirati prema spontanosti izvora sredstava: unutarnji (nastaju prirodno iz svakodnevnih transakcija poduzeća) i vanjski (sastoje se iz određenih kredita tržišta novca) (Van Horne, Wachowicz, 2002., 2014.). Dakle, *oblici formalnih vanjskih kratkoročnih izvora financiranja* dostupni poduzećima su osigurano i neosigurano financiranje koje poduzećima osiguravaju financijske institucije, najčešće banke, spontano financiranje te komercijalni zapisi (Vidučić, 2012.:321-337; Vukičević, 2006.:206-218):

a) *Kratkoročni neosigurani bankarski krediti* su krediti na principu tekućeg računa, kreditna linija, revolving kredit i transakcijski zajam;
b) *Osigurani kratkoročni krediti* financijskih institucija odobravaju se na temelju kolaterala. Njih najčešće čine: kredit na temelju zaloga vrijednosnica, na temelju zaloga potraživanja, faktoring potraživanja, kredit na temelju zaliha i sekuritizacija;
c) *Financiranje emisijom komercijalnih zapisa* (neosiguranih, kratkoročnih vrijednosnica) - korporativni vrijednosni papiri usmjereni na institucionalne investitore koji su u pravilu dostupni samo velikim renomiranim poduzećima s visokim rejtingom;
d) *Spontano financiranje* - obuhvaća vremenska razgraničenja poreza i plaća, i trgovačke kredite.

a) Kratkoročni neosigurani bankarski krediti:

- Kod *kredita na principu tekućeg računa* (kontokorentni kredit) banka odobrava komitentu sredstva na žiro računu do ugovorenog iznosa i roka te na temelju odobrenog kredita komitent može odobravati naloge za plaćanje iznad raspoloživog stanja (crveni saldo) (Vidučić, 2012.; Vukičević, 2006.).

- *Kreditnom linijom* banka određuje maksimalni iznos potraživanja prema komitentu. Koristi se povremeno prema potrebi poduzeća uz mogućnost jednogodišnjeg obnavljanja, ali bez zakonske obveze. Ovaj kredit ima određenu fleksibilnost jer se priljevi od trenutka puštanja u tečaj mogu prilagoditi dinamici potreba poduzeća (Vidučić, 2012; Vukičević, 2006.).
- *Revolving kredit* je obnavljajući kredit koji se odobrava u maksimalnom iznosu tijekom njegovog trajanja, a nakon vraćanja dijela kredita poduzeće se može stalno zaduživati do utvrđenog iznosa. To je najefikasniji kredit jer se u potpunosti prilagođava potrebama poduzeća. Zbog mogućnosti da se odobri na rok duži od godinu dana, ovaj kredit, iako je formalno kratkoročan, može biti i srednjoročan (Vidučić, 2012.; Vukičević, 2006.).
- *Transakcijski zajam* je zajam koji banka odobrava poduzeću za obavljanje određenog posla po čijem završetku i naplati zajmoprimac otplaćuje zajam (Vidučić, 2012.; Vukičević, 2006.).

b) Osigurani kratkoročni krediti financijskih institucija:

- *Kredit na temelju zaloga vrijednosnicama* je vrsta lombardnog kredita koji banka odobrava zajmoprimcu, a kao osiguranje koristi zalog na vrijednosnicama iz njegova portfelja (to mogu biti kratkoročne i dugoročne vrijednosnice). Ovaj način financiranja opravdan je ukoliko poduzeće ne može ostvariti kvalitetnije vanjske izvore financiranja te se treba koristiti kao privremeno financiranje (Vidučić, 2012.; Vukičević, 2006.).
- *Kredit na temelju zaloga potraživanja* je trajni aranžman koji zajmoprimcu daje fleksibilnost. Zajmoprimac dostavlja kreditoru svoja potraživanja kao osiguranje, a vlasništvo nad potraživanjima zadržava zajmoprimac. Ovo je relativno skup izvor financiranja jer zajmodavac naplaćuje višu kamatnu stopu (za 2 do 5 %) od stope prvoklasnim zajmoprimcima te naknadu (od 1 do 2 %) od vrijednosti potraživanja (Vidučić, 2012.; Vukičević, 2006.).
- *Faktoring potraživanja* predstavlja prodaju potraživanja faktoru (banka, specijalizirana fakto podružnica ili klasična institucija faktora). Faktoring predstavlja relativno skup način financiranja (kamata je za 2 do 4 % iznad bazne stope), ali faktor može za klijenta obavljati i druge usluge kao što je preuzimanje rizika naplate potraživanja, upravljanje potraživanjima i kreditnu funkciju. Kreditna funkcija faktoringa nastaje u slučaju kada faktor daje klijentu avans prije dospijeća potraživanja. Za prve dvije usluge faktora plaća se provizija, a za kreditnu funkciju kamata (Vidučić, 2012.; Vukičević, 2006.).
- *Krediti na temelju zaliha* odobravaju se na temelju kvalitete zaliha. Zalihe mogu predstavljati dovoljno likvidna sredstva i tada su primjerene kao kolateral. Najbolje su

zalihe koje zajmodavac može lako prodati u slučaju pogoršanja likvidnosti zajmoprimca. To su zalihe koje imaju standardne karakteristike i za koje već postoji uhodano tržište (Vidučić, 2012.; Vukičević, 2006.).

- *Sekuritizacija* je oblik financiranja sličan faktoringu, ali za razliku od faktoringa fleksibilniji je oblik financiranja te ne dovodi u pitanje odnose poduzeća s kupcem zbog prodanih potraživanja faktoring kompaniji te olakšava financiranje poduzeća na stranim tržištima (Vidučić, 2012.). To su „tehnike financiranja u kojima se klasični oblici potraživanja preobražavaju u nove odnose koje sada predstavljaju vrijednosni papiri u kojima su ti odnosi utjelovljeni. Tehniku sekuritizacije razvijaju financijske organizacije ili velike korporacije da bi iz bilance izbacile ona potraživanja koja su podložna promjenama kamatnih stopa, kreditnom riziku ili su općenito nepovoljnih ili rizičnih karakteristika. Tehnikom sekuritizacije nelikvidna ili "zaleđena" potraživanja (dijelovi aktive) transformiraju se u utržive instrumente financijskog tržišta. U procesu sekuritizacije, na osnovi skupa potraživanja jedne institucije ili korporacije, emitiraju se udjelni papiri na taj skup potraživanja ili obveznice kojima se kupcima novoemitiranih vrijednosnih papira obećavaju priljevi po otplatama standardnog sekuritiziranog potraživanja i prinosi (kamate) koji će se na temelju prihoda od standardnog potraživanja kroz vrijeme ostvarivati." (https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/s/ pristupljeno 04.01.2022.)

c) Financiranje emisijom komercijalnih zapisa:

- *Komercijalni zapis* je „prenosivi, kratkoročni dužnički vrijednosni papir (dospijeća do 364 dana), izdan na ime, u nematerijaliziranom obliku. Njegovim izdavanjem emitentu se omogućuje podmirenje kratkoročnih potreba poduzeća pa tako on izdaje tranšu zapisa koja je unutar limita uspostavljenog programa (ročnost, dospijeće i denominacija do maksimalnog ukupnog iznosa). Komercijalni zapis je najčešće neosigurani vrijednosni papir. Izdati ga može svaka pravna osoba koja donosi odluku o izdavanju komercijalnog zapisa, a koja sadrži ukupnu svotu na koju se izdaje zapis serije, naznaku namjene za koju se izdaje, rok otplate i visinu kamatne stope ako je predviđeno plaćanje kamata. Komercijalni zapis je i kratkoročna zadužnica poduzeća što znači da je instrument novčanog tržišta čijom prodajom poduzeće prikuplja likvidna sredstva. Kako ga izdaju poduzeća, manje je siguran instrument nego je to blagajnički zapis banaka, države ili državnih agencija." (https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/s/ pristupljeno 04.01.2022.).

d) Spontano financiranje:

- *Vremenska razgraničenja* rezultat su kontinuiteta poslovanja, odnosno korištenja resursa na dnevnoj bazi uz plaćanje usluga i podmirivanje obveza kroz određeno vremensko razdoblje. Takav način financiranja može se nazvati beskamatni kredit. Razgraničenja se mijenjaju kako se mijenja razina poslovanja, a poduzeća ih koriste kao prvi mogući izvor financiranja kratkotrajne imovine. Razdoblje korištenja razgraničenja ovisi o tržištu rada, ugovorom o kratkoročnom kreditu i zakonima, a najčešća vremenska razgraničenja su plaće i porezi.
- *Trgovački kredit* karakterističan je način kratkoročnog financiranja u tržišnim gospodarstvima i to je najveći izvor kratkoročnih sredstava za sva poduzeća. Ostvaruje se tako da dobavljači odobravaju kupcima plaćanja unutar određenog razdoblja. U praksi se pojavljuju tri tipa trgovačkih kredita: otvoreni račun, mjenice i akceptni nalog (najčešći oblik otvorenog računa). Ukoliko dobavljač traži plaćanje pri isporuci (cash on delivery) ili prije isporuke (cash before delivery), tada se ne radi o trgovačkom kreditu. Temelj ovog kredita je otvoreni račun te se ne potpisuje ugovor o kreditu, već se koristi kredit temeljen na općoj kreditnoj sposobnosti kao i upotreba formalnih instrumenata osiguranja (mjenica, zadužnica, trgovački akcept). Prednosti financiranja trgovačkim kreditom u odnosu na druge vrste kratkoročnih izvora financiranja su fleksibilnost i neformalna procedura odobravanja. S obzirom da većina dobavljača svojim poslovnim partnerima odobrava popust za plaćanje u gotovom novcu, poduzeće mora uravnotežiti prednosti trgovačkog kredita u odnosu na trošak propuštanja popusta u novcu. Također, može nastati i oportunitetni trošak zbog mogućeg pogoršanja kreditnog rejtinga ako se odgađa plaćanje kao i mogući porast prodajnih cijena koje prodavatelj nameće kupcu. Odobravanje trgovačkog kredita ovisi o: općim uvjetima u gospodarstvu, karakteru industrije, karakteru poduzeća (kako dobavljača tako i kupca), monetarnoj politici, karakteru proizvoda i dr. (Vidučić, 2012.; Vukičević, 2006.).

Ad 2) Dugoročno financiranje

Sredstva pribavljena dugoročnim zaduživanjem koriste se za ulaganje u dugotrajnu imovinu i financiranje neto radnog kapitala. U odnosu na kratkoročno financiranje troškovi korištenja dugoročnog financiranja su veći, a postupak donošenja odluke o odobravanju sredstava je kompliciraniji i birokratski složeniji. Kreditno financiranje obuhvaća financiranje bankarskim kreditima te kreditima i jamstvima države i lokalnih organa uprave. Za financiranje MMSP-ova banke su razvile specijalne kreditne programe. Osim kredita banaka i vlade, postoje i krediti štedno-kreditnih zadruga te krediti ilegalnog, lihvarskog tržišta. U Hrvatskoj postoje institucije

koje potpomažu malo i srednje poduzetništvo: Hrvatska banka za obnovu i razvoj (HBOR), Hrvatska agencija za malo gospodarstvo (HAMAG), Fond za razvoj i zapošljavanje RH, Fond za regionalni razvitak, Ministarstvo gospodarstva, rada i poduzetništva, Ministarstvo turizma, uredi lokalnih i područnih organa samouprave, tehnološki i poduzetnički centri, poduzetničke zone i inkubatori (Vidučić, 2012.: 487-489, Vukičević, 2006.: 220-226; Alpleza et al., 2020.).

Kako je već navedeno u radu, manjim i mlađim poduzećima u vlasništvu osnivača bankovno financiranje je često nedostupno (Levenson i Willard, 2000.). Međutim, kako poduzeće raste, tako je udio duga i oslanjanje na bankarske financije veće. Štoviše, financijska sredstva iz bankarskih izvora su pozitivno povezana s prisutnošću materijalne imovine, te zbog nedostatka materijalne imovine poduzeća pristupaju neformalnim i nebankovnim izvorima financiranja (Cassar, 2004; Sourek i Turuk, 2019.).

Unutarnje financiranje iz vanjskih izvora može se osigurati iz javnih izvora (javnom emisijom dionica) ili iz privatnih izvora (pribavljanjem kapitala iz privatnih izvora). Mogućnost pribavljanja vlastitog kapitala iz ovih izvora ovisi o razvitku domaćeg financijskog sustava te o stimulativnosti i razvijenosti nacionalnog i regionalnog poslovnog okruženja. Osim toga, ovisi i o karakteristikama poduzeća (veličina poduzeća, sektor poslovanja, prisutnost na tržištu, kvaliteta menadžmenta) (Vidučić, 2012.:483-484; Vukičević, 2006.:156; Vidučić et al., 2015.).

Vanjski izvori dugoročnog financiranja su (Vidučić, 2012.; Vidučić et al., 2015.):

a) *Obične dionice;*
b) *Kreditni izvori*: obveznice, dugoročni krediti na obročnu otplatu i leasing;
c) *Ostali izvori*: prioritetne dionice, waranti, konvertibilne vrijednosnice, fondovi rizičnog kapitala.

a) Obične dionice

- Burze i OTC tržišta čine javne izvore financiranja vlastitim kapitalom. Pribavljanje vlastitog kapitala ***javnom emisijom dionica*** za MMSP-ove nije uobičajeno jer ovaj način financiranja nije efikasan za manje svote, a institucionalni investitori nevoljko ulažu u MMSP-ove zbog nepovoljnog odnosa rizika i povrata. Privatna emisija dionica glavni je izvor financiranja tehnološki utemeljenih poduzeća u svijetu. Pribavljanje kapitala iz javnih izvora omogućuje: pribavljanje dodatnog kapitala za razvoj, mogućnost objektivnog vrednovanja poduzeća, djelomični ili potpuni izlazak vlasnika iz investicije, povećanje likvidnosti, informiranje tržišta o postojanju poduzeća (čime se prekida nevidljivost poduzeća), prikupljanje sredstava institucionalnih investitora (npr. mirovinskih fondova, osiguravajuća društva). Međutim, u Hrvatskoj ne postoji zakonska mogućnost ulaganja

institucionalnih investitora u dionice MMSP-ova. Naime, mirovinski fondovi mogu ulagati samo u prvoklasne dionice. *Obične dionice* (vrijednosnice bez roka dospijeća), dakle, predstavljaju glavnu vrstu dugoročnog financiranja korporacija, a vlasnici običnih dionica su dioničari tj. vlasnici kompanije. Vlasnički su instrument na temelju kojeg se dioničarima isplaćuje dividenda u slučaju dobrog poslovanja poduzeća (Vidučić, 2012.).

b) Dugoročni kreditni izvori :

- *Obveznice* su dugoročni, prenosivi, dužnički vrijednosni papiri s unaprijed određenim rokom dospijeća. Izdavatelj obveznice je dužnik koji posuđuje novac od kupca i ima obvezu vratit glavnicu i kamate o dospijeću. Izdavanjem obveznica poduzeća prikupljaju potrebna financijska sredstva za financiranje osnovnih i trajnih obrtnih sredstava. Investitori ulažu u obveznice jer su kamate na obveznice fiksni prinos pa su obveznice relativno siguran vrijednosni papir. Osim toga, pri raspodjeli poslovnog rezultata obveznice imaju nadređeni položaj prije bilo kakvih drugih isplata pa se ulaganje u obveznice odnosi na investitore koji nisu skloni riziku (https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/o/, pristupljeno 04.01.2022.). Postoji nekoliko vrsta obveznica:
    - jednokratne obveznice (obveznice s jednokratnim dospijećem, glavnica se plaća po dospijeću, a kamate u periodički jednakim iznosima),
    - anuitetska (serijska) obveznica (obveznice s višekratnim dospijećem, obveza vraćanja glavnice i kamate se vrši u periodički jednakim anuitetima),
    - obveznice bez kamata (zero cupon bonds) (obveznice koje su prodane uz diskont za iznos kamata i obveznice kod kojih se naplata kamata vrši odjednom).

  Prednosti financiranja obveznicama su (Vukičević, 2006.: 226).:
    - Obveznicama se ne mijenja vlasnička struktura (jer su vlasnici obrtnica vjerovnici dok su vlasnici dionica suvlasnici poduzeća);
    - Niža kamatna stopa u odnosu na financiranja kreditom;
    - Niži su troškovi financiranja, jer nema posrednika;
    - Jednostavnija procedura u odnosu na financiranja kreditom;
    - Prvenstvo isplate ima vlasnik obveznice;
    - Prvenstvo namirenja iz stečajne mase imaju vlasnici obveznica.
- *Krediti na obročnu otplatu* imaju najvažniju ulogu (uz leasing) u financijskim sustavima orijentiranim bankama te predstavljaju dugoročni privatno plasirani dug. Tražitelj kredita se obvezuje na vraćanje posuđenih sredstava (kamate i glavnice) u redovitim, jednakim obrocima kroz ugovoreno razdoblje (dospijeće može iznositi i do 30 godina iako se najčešće

kreće između 1 i 15 godina). Ovi krediti su značajni za poduzeća jer se njima financiraju ulaganja u osnovna i trajna obrtna sredstva čime dugoročni krediti dobivaju važnu ulogu u razvoju gospodarstva u cjelini. Odobravaju ih banke, ali i osiguravajuće kompanije, mirovinski fondovi te vladine agencije (Vidučić, 2012.). Prednosti ovog oblika financiranja su (Vidučić et al., 2015.).:

- ne dolazi do promjene u vlasničkoj strukturi poduzeća što je posebno važno vlasnicima poduzeća koji su tome često neskloni;
- niži troškovi financiranja u odnosu na druge oblike financiranja jer se kamata obračunava kao porezno odbitna stavka;
- niži flotacijski troškovi i brži plasman u odnosu na emisiju obveznica;
- lakše pregovaranje između vjerovnika i dužnika u slučaju pojave poteškoća u poslovanju kao i mogućnost usklađivanja vijeka imovine koja se financira kreditom s rokom dospijeća kredita.

Nedostaci financiranja kreditom na obročnu otplatu, ali i ostalih oblika dugoročnog kreditnog financiranja su (Vidučić et al., 2015.):

- prekomjerno korištenje duga dovodi poduzeće u ovisnost o vjerovnicima te utječe na smanjenje kreditne sposobnosti;
- ukoliko poduzeće, zbog niske zarade, problema s likvidnošću i sl., nije u mogućnosti otplaćivati kredit prema dogovorenim rokovima i ugovorenim iznosima, veća je mogućnost bankrota;
- u vrijeme oštrije kreditne politike položaj poduzeća može otežati unošenje restriktivnih odredbi u ugovor od strane banke (banka može zahtijevati povećanje vlastitog kapitala dužnika).

- *Leasing* je jedan od najatraktivnijih financijskih instrumenata dostupan MMSP-ovima te predstavlja alternativu bankarskom kreditu, a zasniva se na ideji da je objekt leasinga bolje koristiti nego kupiti (Vidučić, 2012.).

  Razlikuju se dva osnovna tipa leasinga (financijski i operativni) prema stjecanju vlasništva nad predmetom leasinga, uvjetima odobravanja i načinu obračuna troškova najma te poreznom tretmanu (https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/l/):

  - Kod financijskog leasinga predmet najma prelazi u potpuno vlasništvo korisnika sa zadnjom otplaćenom ratom leasinga dok kod operativnog leasinga ostaje u vlasništvu davatelja najma (leasing poduzeća) za cijelo vrijeme njegovog trajanja te se po isteku leasinga može prodati trećim osobama.

- Kod financijskog leasinga predmet najma se cijelo vrijeme najma vodi u poslovnim knjigama korisnika kao investicija i iskazuje se u sklopu njegove bilance zaduženosti kao obveza dok se kod operativnog leasinga ne iskazuje u bilanci zaduženosti čime se ne smanjuje vrijednost poduzeća.
- Troškovi operativnog leasinga priznaju se kao troškovi poslovanja i umanjuju osnovicu za plaćanje poreza na dobit.
- Kod financijskog leasinga vrijednost predmeta leasinga obračunava se u bruto iznosu sa PDV-om koji se plaća ili u jednakim obrocima tijekom najma ili kao jednokratni iznos po njegovu završetku, a kod operativnog leasinga vrijednost predmeta leasinga obračunava se u neto iznosu bez PDV-a koji se plaća u jednakim mjesečnim obrocima za cijelo vrijeme trajanja najma.

Poduzeća koriste leasing iz nekoliko razloga (Cvijanović, et al., 2008. u Pešić, 2011.):

- Porezne prednosti koje variraju ovisno o opremi koja se daje na leasing, o troškovima i o vremenskom oblikovanju ciklusa financijske godine poduzeća.
- Omogućuje poduzeću da zadrži gotovinu za ispunjavanje zahtjeva na dnevnoj bazi umjesto da ograniči njeno korištenje na opremu ili na financiranje imovine s brzom amortizacijom kao što su vozila.
- Omogućuje poduzeću da obnavlja opremu na troškovno učinkovit način jer se tržište razvija i oprema postaje zastarjela, čime poduzeće postaje konkurentnije.
- Početni troškovi i mjesečna plaćanja su niski.
- Leasing omogućuje srednjoročno i dugoročno financiranje.
- Moguće je ugovaranje zamjene „staro za novo“ ili kupnje pri isteku leasinga.
- Pomaže u ublažavanju učinaka inflacije.
- Daje poduzeću mogućnost zadržavanja otvorene kreditne linije s bankom, što može pripomoći financiranju rasta i ekspanzije.

c) Ostali izvori

- *Prioritetne dionice* su hibridne vrijednosnice jer imaju karakteristike kreditnih i vlasničkih vrijednosnica. Vlasniku prioritetne dionice ne garantira se prioritetna dividenda, ali ako se isplaćuje običnim dioničarima tada će se njima isplatiti prije nego običnim dioničarima (Vidučić, 2012.).
- *Waranti* daju vlasniku pravo (ne i obavezu) na kupnju određenog broja običnih dionica po fiksnoj cijeni za određeni vremenski period. Vlasnici waranta nemaju glasačko pravo kao niti pravo na bilo kakve novčane dividende koje se isplaćuju na obične dionice. Koriste se

da potaknu investitore na kupnju dugoročnog duga s nižom nominalnom (kuponskom) stopom nego što bi inače bila potrebna te, kao dodatna kompenzacija za investicijske bankare, da ih potakne da riskiraju svoj ugled pri iznošenju emisije običnih dionica za nova poduzeća (Omerhodžić, 2012.).

- *Konvertibilne vrijednosnice* obuhvaćaju konvertibilne obveznice i konvertibilne preferencijalne dionice. Konvertibilne obveznice su hibridni vrijednosni papiri, ali mogu nositi obilježja originalnih vrijednosnih papira (obveznica i preferencijalnih dionica). Poduzeće koje ih emitira zadržava pravo opoziva i otkupa konvertibilnih vrijednosnih papira, dok se svi drugi uvjeti utvrđuju tijekom raspisa emisije konvertibilnih vrijednosnih papira. Opcija konverzije daje pravo vlasniku vrijednosnice da je u bilo koje vrijeme tijekom utvrđenog razdoblja zamijeni za obične dionice emitenata po unaprijed utvrđenoj cijeni. Odnos konverzije podrazumijeva da se na temelju informacija o nominalnoj vrijednosti konvertibilije i cijeni konverzije (fiksirana cijena) može izračunati broj običnih dionica koji se može steći konverzijom jedne konvertibilije (Orsag, 2002.).
- *Fondovi rizičnog kapitala* su najčešći izvori financiranja vlastitog kapitala poduzeća (uz neformalne izvore) te imaju aktivnu ulogu u poduzeću u koje investiraju na način da pružaju usluge monitoringa[23], pružaju strateške savjete, pomažu pri dovođenju inovativnih proizvoda na tržište, sudjeluju u regrutiranju top menadžmenta te pomažu u certificiranju i vođenju kompanije (Jensen, 1993.: 831-880; Sahlman, 1990.: 508; Kaplan i Stromberg, 2001.:7; Denis, 2004.:305; Vidučić, 2012.: 484).

  Nedostatci financiranja putem fondova rizičnim kapitalom su (Sahlman, 1990.: 508-514):
  - relativno je skup izvor financiranja jer investitori zahtijevaju visoke stope povrata;
  - velika umiješanosti u proces donošenja odluka i kontrolu poduzeća u koje investiraju.

  Ulagači u fondove rizičnog kapitala vrše pritisak na fondove inzistirajući na sigurnijim ulaganjima. Zbog toga fondovi sve više ulažu u poduzeća u kasnijim fazama razvoja te tako smanjuju rizik ulagača i osiguravaju brže povrate te manje zadiranje u menadžment

[23] Teorija financijskog posredovanja nastoji se fokusirati na ulogu monitoringa u posredovanju (Denis, 2004: 305). Teorije financijskog posredništva generalno se temelje na troškovnim prednostima u korist posrednika, te se ponajviše odnose na bankarski sektor. Međutim, na temelju informacija koje imaju o svojim portfolio kompanijama, rizični ulagači (eng. venture capitalists) također su u mogućnosti pružati usluge monitoringa (Diamond, 1984: 393-414). Mnoge studije potvrđuju kako rizični ulagači imaju takve uloge u start-up kompanijama (Gorman i Sahlman, 1989, Fama i Jensen, 1983, Williamson, 1983, Lerner, 1995, u Denis, 2004:305). Njihova aktivna uloga u monitoringu, kako navodi Lerner (1995: 302), podrazumijeva pružanje intenzivnog nadzora nad kompanijom, njihovom ulogom u odboru direktora, čestim neformalnim posjetima, sastancima s klijentima i dobavljačima, te aktivno uključivanje u ključne strateške odluke te odluke o zaposlenicima. Osim navedenoga, njihova uloga u monitoringu očituje se i u tome što oblikuju i regrutiraju menadžment kompanije u koju investiraju. Stoga se može zaključiti kako je njihov utjecaj daleko iznad onoga što se podrazumijeva pod posredovanjem (Kaplan i Stromberg, 2001.).

poduzeća (Hisrich et al., 2011.). Prema podatcima Nacionalne venture capital asocijacije (NVCA, 2016.) najviše investicija rizičnog kapitala (37%) je usmjereno prema poduzećima koja se već nalaze u fazi ekspanzije.

4.3.2.2. Neformalni vanjski izvori financiranja

Početci istraživanja neformalnih izvora financiranja, kako navode Bygrave et al. (2003.), sežu u osamdesete godine 20. stoljeća radom Williama Wetzela u kojemu identificira poslovne anđele kao primarni izvor rizičnog kapitala. Važnost neformalnih izvora financiranja za poduzeća može se sažeti u jednoj rečenici: „Poduzetnici su motor koji pokreće nove kompanije, a financije gorivo koje pokreće ta poduzeća“, a s obzirom da bez neformalnih investicija ne bi bilo niti novih poduzeća (Bygrave i Hunt, 2007.) vidljiva je njihova važnost za rast poduzeća, posebno u zemljama u razvoju i kod poduzeća u početnoj fazi (Lingelbach et al., 2005.; Bygrave, 2003.). Allen et al. (2013.) utvrđuju da neformalni izvori financiranja, koji se temelje na dostupnim informacijama o poduzeću i koji imaju mehanizme praćenja poslovanja poduzeća putem privatnog ili poslovnog poznanstva s vlasnikom poduzeća, mogu umanjiti financijski jaz te tako podržati rast poduzeća. MMSP-ovi velik udio svojih investicija često financiraju putem neformalnih izvora financiranja (Beck i Demirguc-Kunt, 2006; Rupeika-Apoga, 2014.). Neformalni izvor financiranja ujedno su najčešći izvori financiranja vlastitog kapitala MMSP-ova iz vanjskih izvora (Vidučić, 2012.:483-485, Berger i Udell, 1998.; Nofsinger i Wang, 2011.; Bygrave i Bosma, 2013.; Pary i Witmeur, 2019.).

Znanstvenici su istraživali različite neformalne izvore financiranja kao što su:

- poslovni anđeli (Mason i Harrison, 1997.; Maula et al., 2015.; Kerr et. al., 2011.; Landström i Mason, 2016.; Edelman at al., 2017.; Mason et al., 2017.; White i Dumay, 2017.; Tenca et al., 2018.; Bonini et al, 2018.; Grilli, 2019.),
- 3F (Bygrave et al., 2003.; Bygrave i Hunt, 2005.; Bygrave i Hunt, 2007.; Bygrave i Quill, 2007.; Bygrave i Bosma, 2013.; Degryse i Ongena, 2016.; Moritz et al., 2016.; Lee i Persson, 2016.; Pary i Witmeur, 2019.),
- rizični kapital (Gorman i Sahlman, 1989.; Bygrave et al., 1999; Gompers i Lerner, 2001.),
- crowdfunding (Schwienbacher i Larralde, 2010.; Giudici et al., 2012.; Mollick, 2014.).

Poduzeća kojima financiranje dugom nije opcija, oslanjaju se na tri primarna izvora vanjskog financiranja: rizični kapital, poslovne anđele i korporativne investitore (Denis, 2004.).

Međutim, osim navedenih izvora, važan neformalni izvor financiranja su i 3F (Amoros, et al., 2008; Nofsinger i Wang, 2011.). Neformalni izvori financiranja, pogotovo 3F, istražuju se daleko manje u odnosu na formalne. Postojeća literatura opsežno istražuje formalni rizični kapital, banke i poslovne anđele dok su istraživanja o 3F često zanemarena (ponajviše zbog nedostatnih informacija o njima) (Van Osnabrugge, 1999. u Bygrave et al., 2003.; Amoros et al., 2008.; Nofsinger i Wang, 2011.). Prije GEM projekta, gotovo sva istraživanja o neformalnim ulaganjima bila su usmjerena na poslovne anđele koji ulažu relativno velike sume novca u poduzetničke pothvate s potencijalom za rast. Međutim, Bygrave (2003.) u svojim preporukama za poduzetnike početnike naglašava obitelj, prijatelje, kolege s posla i susjede, kao temeljne izvore financiranja poduzetnika početnika zahvaljujući kojima se poduzetnički projekti ostvaruju te posljedično poduzeća rastu. Nadalje, O'Gorman i Terjesen (2006.) važnost neformalnih investitora za razvoj poduzetništva objašnjavaju kroz problem dostupnosti kapitala poduzetnicima početnicima, koji se najviše financiraju putem kapitala vlasnika, 3F i bootstrappinga. Bygrave et al. (2003.) su razvili djelomičan model za istraživanje uloge neformalnih izvora financiranja kod poduzetnika vođenih prilikom. Ukratko, model opisuje vezu između poduzetnika vođenih prilikom koji vjeruju da imaju potrebno znanje, vještine i iskustvo za pokretanje i razvijanje posla i neformalnih izvora financiranja. Glavni izvor financiranja za njih su neformalni izvori. Istraživanje Szerb et al. (2007a) se fokusiralo na istraživanje neformalnih izvora u tranzicijskim zemljama (Hrvatska, Mađarska i Slovenija) na temelju GEM baze podataka. Svojim istraživanjem potvrđuju postojanje 3F u tim zemljama, te zaključuju da su niska stopa neformalnih investitora kao i niski iznosi investicija uzrokovani poduzetničkim ponašanjem i limitiranim tržišnim iskustvom. Među problemima s kojima se suočavaju tranzicijske zemlje, pa samim time i poduzetnici, najviše se ističe nedostupnost financijskih izvora. Financijski jaz koji je evidentan u tim zemljama glavna je prepreka razvoju MMSP-ova (Mason i Harrison, 1995. i 2002. u Szerb et al., 2007a; Sourek i Turuk, 2019.). Stoga, kod tranzicijskih zemalja, u nedostatku dostupnih formalnih izvora financiranja, neformalni izvori (poglavito koji dolaze od strane obitelji, rođaka, prijatelja i kolega) mogu imati značajnu ulogu, osobito kod novih poduzeća (Bygrave u Hunt, 2005; Szerb et al., 2007a).

Definiranje i klasificiranje neformalnih investitora u literaturi često nije ujednačeno (Giurca Vasilescu, 2009.). Neformalni investitori u literaturi se često terminološki nazivaju: *privatni rizični kapitalisti* (eng. private venture capitalist), *neformalni investitori rizičnog kapitala* (eng. informal risk capital investor) i *poslovni anđeli*.

Szerb et al. (2007a) neformalne investitore definiraju na dva načina: (1) pojedinci, tj. poslovni anđeli, koji investiraju kapital i znanje direktno u poduzeća s kojima nemaju nikakve privatne veze. (2) Proširena definicija glasi: „neformalni investitor je neinstitucionalni investitor koji investira novac u poduzeća koja ne kotiraju na burzi“. Ova potonja definicija, osim poslovnih anđela, uključuje i 3F koji pružaju nekolateralna sredstva iz ljubavi (pa se njihov novac naziva „novac ljubavi“ eng. „love money“).

Wong i Ho (2007.) neformalne investitore dijele u dvije grupe: „poslovni anđeli“ i „obitelj“. Poslovne anđele definiraju kao pojedince koji su u posljednje tri godine uložili svoj novac u poduzetnički pothvat s kojim nemaju nikakve osobne/privatne veze, izuzimajući kupnju javne emisije dionica ili investicijske fondove. Obitelj definiraju kao pojedince koji su u zadnje tri godine financirali poduzetnički pothvat člana njihove obitelji ili rodbine, prijatelja, izuzimajući kupnju javne emisije dionica ili investicijske fondove.

Opća definicija neformalnih ulagača je „privatne osobe koje izravno ulažu u poduzeća koja ne kotiraju na burzi te s kojima nemaju obiteljske veze“, kako sugeriraju Mason i Harrison (2000.). Ova definicija neformalnih ulagača obuhvaća ne samo investicije poslovnih anđela nego i onih privatnih ulagača koji su manje aktivni u pothvatima u kojima ulažu, kao i privatnih investitora koji ulažu manju količinu kapitala u poduzeća koja ne kotiraju na burzi. Međutim, definicija isključuje investicije 3F. Glavni argument isključivanja 3F iz definicije su različiti kriteriji pri donošenju odluke o investiranju između bliskih srodnika i prijatelja te vanjskih ulagača čime se ne nastoji umanjiti njihova važnost (Avdeitchikova et al., 2008.). Isključivanje 3F iz definicije neformalnih ulagača je kontroverzno jer u velikom međunarodnom istraživačkom projektu GEM-a, ulaganja 3F su uključena u proučavanje neformalnih ulaganja u različitim zemljama (Reynolds, Bygrave i Autio 2003. u Avdeitchikova et al., 2008.).

GEM ***definicija neformalnih investitora*** uključuje sva neinstitucionalna rizična ulaganja u poduzeća koja ne kotiraju na burzi, uključujući obitelj i prijatelje (Avdeitchikova et al., 2008.). Prikaz 7 navodi sve neformalne investitore.

Prikaz 7. Definicije i sudionici na tržištu rizičnog kapitala

Institucionalni rizični kapital	Profesionalni investitori koji na dugi rok ulažu vlasnički kapital u poduzeća koja nisu uvrštena u burzu. Primarni cilj im je dobitak ostvaren zajedno sa dividendama (Wright i Robbie, 1998.).
Poslovni anđeli	Bogati pojedinci koji ulažu dio svoje imovine u rizične poduzetničke pothvate (Freear, Sohl i Wetzel, 1994.). Poduzećima u koja ulažu pridonose svojim znanjem i vještinama, poslovnim kontaktima, te imaju aktivnu ulogu u tim poduzećima (Mason i Harrison, 1995.).

Neformalni investitori	Pojedinci koji ulažu rizični kapital direktno u poduzeća koja ne kotiraju na burzi te s kojima nemaju nikakve obiteljske veze (Mason i Harrison, 2000.). Uključuju poslovne anđele kao i privatne investitore koji ulažu relativno male novčane iznose te nemaju aktivnu ulogu u poduzećima u koja ulažu.
Svi neinstitucionalni investitori rizičnog kapitala, uključujući 3F	Ulažu u tuđa novoosnovana poduzeća. Uključuje ulaganja od strane obitelji i prijatelja, kolega i sl., ali isključe ulaganja u dionice i investicijske fondove (Reynolds, Bygrave i Autio, 2003).

Izvor: Avdeitchikova et al., 2008., str. 377.

Dakle, kao najučestalije neformalne izvore financiranja literatura navodi sljedeće (Denis, 2004.; Amoros, et al., 2008.; Nofsinger i Wang, 2011.; Rupeika-Apoga, 2014.):

a) *korporativni investitori rizičnog kapitala*
b) *poslovni anđeli*
c) 3F

a) *Korporativni investitori* ulažu u poduzeća direktnim investiranjem (kroz korporativne fondove) te indirektnim investiranjem (kroz neovisne fondove, akvizicije i strateške alijance sa start-up poduzećima). Korporativni rizični kapital predstavlja oblik rizičnog kapitala pri kojem nefinancijska poduzeća najčešće osnivaju podružnice koje koriste za investiranje u poduzeća s velikim potencijalom rasta. Ovaj način financiranja čini svega 5% udjela u financiranju poduzeća iz dva razloga: strukturalni problemi i mogući sukobi interesa između korporativnih investitora i poduzeća (Hellman, 1997. u Denis, 2004.: 308).

b) *Poslovni anđeli* glavni su izvor financiranja poduzeća koja imaju visoki razvojni potencijal. Nadalje, postojanje snažnog tržišta poslovnih anđela utječe na razvoj zdrave institucionalne industrije rizičnog kapitala. Osim toga, poslovni anđeli pridonose promoviranju poduzetništva u regijama gdje je pristup formalnim izvorima ograničen (Amoros et al., 2008.).

c) *3F* su ljudi koji ne traže prilike za investiranje ili pozajmljivanje novca, već su to rođaci, prijatelji, susjedi, kolege i sl., poduzetnika. Stoga 3F mogu pomoći rješavanju jednog od agencijskih problema (skriveno djelovanje, engl. moral hazards) zbog osobnih odnosa koje imaju sa poduzetnikom (Nofsinger, i Wang, 2011.).

Kako je već navedeno baza za istraživanje neformalnih izvora financiranja u ovom radu je GEM-ova metodologija koja obuhvaća dva izvora neformalnog financiranja - članovi obitelji (često nazvani „novac ljubavi“ ili „3F“) i druge osobe, a potonji uključuje investitore koji su

postali poznati kao poslovni anđeli koji ulažu u nove i mlade poduzetnike te u njihovom odnosu nema obiteljske veze, stoga će se o njima detaljnije pisati u nastavku.

4.3.2.2.1. Obilježja poslovnih anđela

Poslovni anđeli imaju važnu ulogu u gospodarstvu te su u mnogim zemljama najveći izvor vanjskog financiranja za novoosnovana poduzeća nakon obitelji i prijatelja. Iako su tek 1983. godine, radom „*Angels and informal risk capital*“[24] objavljenim u Sloan Management Review profesora Williama Wetzela sa Sveučilišta New Hampshire u SAD-u, postali predmetom istraživanja (Avdeitchikova et al., 2008.). Financiranje putem poslovnih anđela, bogatih pojedinaca i bogatih obitelji, moglo bi biti najstariji oblik financiranja u povijesti gospodarske aktivnosti (Kerr et al., 2011.). Dakle, investicijske aktivnosti poslovnih anđela nisu nova pojava, jer pojedinci su oduvijek imali tendenciju ulaganja u visoko rizične projekte. Prvi poznati primjeri sežu još u babilonsko doba te u rani srednji vijek u Europi. Jedan od poznatih primjera je odluka Španjolske kraljice Isabelle da financira putovanje Kristofora Kolumba (Avdeitchikova et al., 2008.). Sam pojam *anđeli* nastao je na Broadwayu davne 1900. godine. Tim pojmom su se opisivali bogati posjetitelji kazališta koji su ulagali u kazališnu produkciju zbog prestiža, te se kasnije pojam proširio u *poslovni anđeli* kojim su opisani pojedinci koji su u osnovi imali istu funkciju samo u poslovnom kontekstu (Mason, 2011.).

Unatoč dugogodišnjem istraživanju poslovnih anđela, još uvijek nema jedinstvene definicije najvažnijih koncepata unutar tog područja. Naime, u istraživanjima se pojmovi „poslovni anđeli“ i „neformalni investitori“ ne primjenjuju striktno. Ponekad se koncepti koriste za razlikovanje jedan od drugoga, iako se najčešće koriste međusobno. Različiti znanstvenici primjenjuju različite i često proizvoljne kriterije za definiranje navedene populacije zbog čega je empirijska istraživanja često teško interpretirati i usporediti (Avdeitchikova et al., 2008.; Giurca Vasilescu, 2009.; Argerich i Cruz-Cázares, 2017.). Stoga, važno je jasno diferencirati poslovne anđele od drugih izvora kapitala kako ne bi bilo nedoumica (Giurca Vasilescu, 2009.).

[24] Ova studija naglasila je da su poslovni anđeli izvor rizičnog kapitala (isključujući tako financiranje "love money" od strane obitelji i prijatelja) i bio je prvi koji je profilirao demografske karakteristike, obrasce i očekivanja poslovnih anđela. Otvorio je put budućim istraživanjima postavljanjem parametara za proučavanje poslovnih anđela: povijest njihovih ulaganja, važnost faze životnog ciklusa u kojoj se poduzeće nalazi, uključenost u poduzeće u koje ulaže, zemljopisno područje, industriju, percepciju rizika i izlazna očekivanja.

Szerb et al. (2007b) identificiraju četiri vrste neformalnih investitora obzirom na poslovno iskustvo i vrstu investiranja: (1) neformalni investitori bez poslovnog iskustva koji investiraju u poduzeća koja su u vlasništvu članova njihove uže obitelji, (2) neformalni investitori bez poslovnog iskustva koji investiraju u poduzeća koja nisu u vlasništvu članova njihove uže obitelji, (3) neformalni investitori s poslovnim iskustvom koji investiraju u poduzeća koja su u vlasništvu članova njihove uže obitelji i (4) neformalni investitori s poslovnim iskustvom koji investiraju u poduzeća koja nisu u vlasništvu članova njihove uže obitelji. Prva grupa predstavlja klasične neformalne investitore nazvane „novac ljubavi“ dok četvrta grupa predstavlja "klasične poslovne anđele". Giurca Vasilescu, (2009.) diferencira formalne i neformalne investitore navodeći da formalno tržište rizičnog kapitala čine kompanije rizičnog kapitala koje ulažu tuđi novac, otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom i inicijalne javne ponude (IPO). Neformalno tržište rizičnog kapitala čine poslovni anđeli i 3F. Nadalje jasno diferencira poslovne anđele od drugih izvora kapitala:

- *Institucionalni investitori:* korporacijske financijske institucije i druge organizacije kao što su fondovi rizičnog kapitala koji prikupljaju tuđi novac i posuđuju ga privatnim poduzećima;
- *Neformalni investitori:*
    - 3F: pojedinci koji ulažu svoj novac u poduzeća čiji je vlasnik član njihove obitelji, prijatelj, kolega, ili susjed;
    - Poslovni anđeli.

Dakle, svaki poslovni anđeo je neformalni investitor, ali svaki neformalni investitor nije poslovni anđel. Osnovna priroda tržišta poslovnih anđela je neformalnost te većina anđela dijeli želju za anonimnošću i ne žele otkriti informacije o svojim investicijskim aktivnostima pa je jako teško pružiti precizne informacije o investicijskim aktivnostima i broju poslovnih anđela. Što se tiče profila ulagača, razlikuju se slijedeće vrste (Giurca Vasilescu, 2009.):

- *Korporativni anđeli:* su umirovljeni menadžeri velikih kompanija tj. privatni investitori koji ulažu svoju otpremninu ili isplatu dobivenu od ranog umirovljenja u poduzetnički pothvat. Motivirani su željom da pomognu drugima u ostvarivanju onoga što oni imaju i generiranjem većih financijskih prinosa od rizičnih pothvata;
- *Anđeli poduzetnici*: najaktivniji su od svih anđeoskih ulagača te ulažu najveće iznos (obično do 500.000 US$). To su uspješni poduzetnici koji traže načine diverzificiranja svog portfelja ili proširivanja svog sadašnjeg poslovanja;
- *Stručni/Profesionalni anđeli:* ova grupa ulagača postigla je bogatstvo i iskustvo kroz svoju profesionalnu karijeru (liječnici, odvjetnici, bankari, računovođe; eng. venture capitalists). Do

investicijskih mogućnosti dolaze zahvaljujući njihovom poslovanju i poznanstvima. Vole ulagati u poduzeća koja proizvode proizvode ili pružaju usluge s kojima imaju iskustva, često nudeći svoje znanje i iskustvo poduzeću u koje ulažu.

- *Anđeli entuzijasti*: manje su profesionalni te ulažu u poduzeća iz hobija obzirom da su u poznijim godinama;
- *Anđeli mikromenadžmenta:* preferiraju veliku kontrolu nad svojim investicijama pa najčešće upravljaju poduzećem putem odbora poduzeća, a ne kroz aktivno sudjelovanje.

S drugih gledišta, poslovni anđeli mogu se grupirati na sljedeći način: *anđeli pojedinci i skupina anđela* (mreže poslovnih anđela, udruženja poslovnih anđela i sl.) (Shane i Heights, 2008. u Giurca Vasilescu, 2009.).

Poslovni anđeli razlikuju se i prema motivima i investicijskoj aktivnosti (Conveney i Moore, 1998. u Mason, 2011.; Maula et al., 2005.). Temeljna razlika je između *aktivnih anđela* (pojedinci koji imaju iskustva u investiranju te kontinuirano traže prilike za investiranje), *latentnih anđela* (neaktivni investitori koji su investirali u prošlosti) i *anđela djevica* (pojedinci koji traže priliku za investiranje, ali još nisu investirali).

Conveney i Moore (1998. u Mason, 2011.) identificiraju tri tipa poslovnih anđela na temelju njihovih motiva, poduzetničke aktivnosti i intenziteta investiranja: *anđeli poduzetnici, anđeli koji traže prihod*, i *anđeli koji žele maksimizirati svoje bogatstvo*.

Nadalje, Sørheim i Landström (2001. u Mason, 2011.), na temelju klasterske analize norveških poslovnih anđela s obzirom na njihove investicijske aktivnosti i kompetencije, razlikuju: *lotto investitore* (imaju nisku razinu investicijske aktivnosti i ograničeno iskustvo u pokretanju i vođenju posla), *trgovce* (imaju visoku razinu investicijske aktivnosti, ali ograničeno iskustvo u pokretanju i vođenju posla), *investitore analitičare* (imaju nisku razinu investicijske aktivnosti, ali visoke kompetencije), i *poslovne anđele* (visoka razina investicijske aktivnosti i visoke kompetencije).

U ovome radu u definiranju poslovnih anđela koristit će se metodologija i definicija po Masonu (2006b:363): *"poslovni anđeli su bogati pojedinci koji ulažu svoj novac, vrijeme i znanje/iskustvo, izravno u poduzeća koja ne kotiraju na burzi te s kojima nemaju obiteljske veze, s nadom u financijski dobitak u budućnosti".* Njihove investicije smatraju se "neformalnim tržištem rizičnog kapitala" gdje anđeli ulagači financiraju obitelj i/ili prijatelje (obiteljsko financiranje ili „novac ljubavi“) te potpune strance (poslovni anđeli) (Mason, 2005. i 2011.). Kako navodi Denis (2004.: 307-308), o poslovnim anđelima napisano je znatno manje radova u odnosu na institucionalne investitore rizičnog kapitala. Poslovni anđeli su mreža

pojedinaca koji su spremni investirati svoj kapital u manja poduzeća u njihovoj ranoj fazi razvoja tzv. „seed capital“. U odnosu na kapital koji investiraju rizični fondovi, njihove su investicije znatno manje kao i njihova potpora poduzećima.

Dosadašnja shvaćanja obilježja poslovnih anđela mogu se sažeti kako slijedi (Wong et al, 2004. i 2009; Mason, 2011; Sørheim and Landström, 2001; Szerb et al., 2007.):

- Financiraju start-up poduzeća, odnosno mlađa poduzeća u ranoj fazi njihova životnog ciklusa;
- Prosječan iznos njihova financiranja iznosi 1 mil. US$;
- Poduzeća koja financiraju poslovni anđeli u prosjeku su stara 10,5 mjeseci te ih većina još nije ostvarila prihode;
- Financiraju poduzeća dok ne dođu u fazu kada se mogu okrenuti rizičnom kapitalu;
- Najčešće ulažu u poduzeća koja su im u neposrednoj geografskoj blizini;
- Poslovni anđeli najčešće su muškog spola (prema istraživanjima čak 95% poslovnih anđela su muškog spola), međutim važno je naglasiti da poslovni anđeli ženskog spola imaju ista obilježja kao i poslovni anđeli muškog spola;
- Najčešće imaju između 45 i 65 godina. Razlog tomu je što su do tih godina već uspostavili uspješnu poduzetničku karijeru te stekli iznimno bogatstvo. Njihova djeca su već u odrasloj dobi i financijski su neovisna. Stoga, kako bi ostali ekonomski aktivni te kako im ne bi bilo „dosadno“, postaju poslovni anđeli.
- Oni su uspješni poduzetnici – ili su imali svoje poduzeće ili su direktno sudjelovali u poduzetničkom pothvatu. Uglavnom imaju potrebna znanja i vještine da postanu investitor.
- Obrazovani su – poslovni anđeli imaju visokoškolsko obrazovanje i profesionalne kvalifikacije. Iako, poslovni anđeli s doktoratom su rijetki zbog čega se smatra da veza između poduzetništva i obrazovanja ima obrnutu U krivulju tj. premalo ili previše obrazovanja je prepreka poduzetničkom ponašanju;
- Imaju sposobnost percipirati prilike iz okruženja;
- Imaju povjerenja u svoje sposobnosti, tj. samopouzdani su i ne boje se preuzeti rizik.

Predmet interesa mnogih istraživača je identificirati motiv poslovnih anđela da ulažu svoj novac u tuđi, rizični poslovni pothvat. Dosadašnja istraživanja jasno su opisala tipičnog poslovnog anđela (kako je navedeno gore u radu). U svrhu boljeg razumijevanja i definiranja poslovnih anđela Szerb et al. (2007b) su na temelju GEM-ove baze podataka proširili dosadašnja istraživanja o karakteristikama poslovnih anđela. Oni su istražili koje varijable iz okruženja pokreću ulaganja poslovnih anđela. Kao varijable iz okruženja definirali su: ekonomski razvoj

(bruto domaći proizvod (BDP), rast BDP-a, izravna strana ulaganja), politiku poreza na dohodak, troškove pokretanja poslovanja, vladine programe, dostupnost financiranja dugom, sveučilišnu razinu poduzetničkog obrazovanja i poduzetničku kulturu. Istraživanje je pokazalo da države s većim postotkom neformalnih ulagača imaju značajno veću razinu gospodarskog razvoja, veće troškove pokretanja poslovanja, veću razinu poduzetničkog obrazovanja, te niže poreze na dobit. Nadalje, zaključuju kako je u zemljama s nepovoljnim ekonomskim okruženjem, veća vjerojatnost da poduzetnici traže neformalne ulagače, posebno iz 3F dok će se klasični poslovni anđeli najvjerojatnije naći u zemljama s pozitivnim gospodarskim rastom i stavovima prema poduzetništvu.

Wong et al. (2004.) na temelju provedenog istraživanja, također putem GEM baze podataka, zaključuju da su stavovi, iskustvo i vještine važniji prediktori poslovnih anđela od demografskih karakteristika. Kao najvažnije odrednice poslovnih anđela definirane su: osobna poznanstva s drugi poduzetnicima, poduzetničko iskustvo i percipirane vještine za pokretanje poduzetničkog pothvata. Nadalje, njihovo istraživanje također je pokazalo da su percepcija prilika i razina prihoda ključne odrednice poslovnih anđela. Njihovi rezultati slični su onima finske studije Maule et al. (2003. u Wong et al., 2004.) što upućuje na opću primjenjivost istraživačkog okvira temeljenog na Ajzenovoj (1998. u Wong et al., 2004.) teoriji planiranog ponašanja i općoj ekonomskoj teoriji alokacije portfelja.

Ulaganja poslovnih anđela sve više prelaze iz nevidljivog i individualnog procesa u organizirana i upravljana udruženja poslovnih anđela. Taj proces je najizraženiji u SAD-u, Kanadi, Zapadnoj Europi, Australiji i Novom Zelandu. Promjena, koja se događa, ima pozitivne i negativne implikacije. Udruživanje poslovnih anđela u organizirane i upravljane zajednice omogućuje njihovu veću vidljivost i podiže razinu profesionalnosti. Osim toga, na taj način mogu privući i one pasivne investitore da im se pridruže i postanu aktivni. Međutim, istovremeno se javlja zabrinutost kako bi se na ovaj način mogla izgubiti njihova bit, odnosno da bi i oni mogli početi ulagati veće iznose u kasnijim fazama životnog ciklusa poduzeća (Mason et al., 2013.). Prema European Business Angels Network (EBAN)[25] u 2021. godini 32.235 poslovna anđela su uložila 7,67 milijardi eura u 3.583 poslovna pothvata u Europskoj uniji. Najviše su ulagali u visoko tehnološka poduzeća (18%), zatim u poduzeća koja razvijaju softvere (13%) te u poduzeća koja se bave zdravstvom (10%).

[25] https://www.eban.org/statistics-compendium-2021-european-early-stage-market-statistics-2/ (pregledano 05.01.2022.)

4.3.2.2.2. Obilježja 3F

GEM istraživanja istaknula su 3F kao važan izvora financiranja za MMSP-ove (Bygrave et al., 2003.; Bygrave i Hunt, 2005.; Bygrave i Reynolds, 2005.; Bygrave i Hunt, 2007.; Bygrave i Quill, 2007.).

Iako je financiranje putem obitelji najjeftiniji oblik financiranja, jer oni spremno prihvaćaju niske ili negativne stope povrata na uloženo, mnogi poduzetnici izbjegavaju njihovo korištenje (Bygrave, 2004.). Navedeno potvrđuje i panel istraživanje financijske prakse u zemljama u razvoju Collins et al. (2010. u Lee i Person, 2012.). Istraživanjem utvrđuju da obiteljsko financiranje, iako najviše rasprostranjeno i najjeftinije, često nije najpoželjnije zbog straha i srama poduzetnika da neće moći vratiti posuđeni novac.

Prijašnja istraživanja pokazala su da najmanje polovicu svih neformalnih ulaganja osiguravaju članovi obitelji (Bygrave i Reynolds, 2005; Byagrave 2003.). Međutim, novija istraživanja (pogotovo ona koja su vezana uz visokotehnološka poduzeća) pokazuju da se udio financiranja od strane 3F smanjuje, iako su još uvijek najdostupniji izvor financiranja poduzećima pogotovo u prvoj fazi financiranja (Pary i Witmeur, 2019.). U kasnijim fazama inovativna poduzeća više ne koriste 3F kao izvor financiranja (Owen et al., 2019.). Ovaj izvor financiranja prikladan je za početnu fazu poduzetničkog pothvata, ali ne i za ostale faze te pogotovo nije prikladno za financiranje rasta (Lee i Persson, 2016.).

Ipak, unatoč medijskoj pozornosti koja se pridaje novim visokotehnološkim poduzećima, većina novih poduzeća svoje poslovanje započinje s vrlo ograničenim izvorima financiranja. Najčešće su to osobna štednja, prekoračenja po računu, kreditne kartice te novac posuđen od obitelji i prijatelja. Najnovije GEM istraživanje za 2020. godinu donosi podatke o udjelu odrasle populacije koja je uložila u tuđi posao odnosno njihovu povezanost s poduzetnikom te novčane iznose (izražene prema medijanu ulaganja u USD za svaku zemlju posebno). Najčešće su to bliski rođaci te prijatelj ili susjed. U 20 od 43 gospodarstva srednja vrijednost neformalnih ulaganja je manja od 5000 USD, dok je u 23 gospodarstva medijan ulaganja iznosio 5000 USD ili više. Samo šest gospodarstava (Katar, Kuvajt, Saudijska Arabija, Švicarska, Luksemburg i Sjedinjene Američke Države) ima visok udio neformalnih ulaganja (jedan od 20 odraslih ispitanika) i medijan neformalnih ulaganja (iznosi 5000 USD ili više). Međutim, treba naglasiti da su to gospodarstva s visokim dohotkom. U Hrvatskoj je samo 2,6% ispitanika u protekle tri godine financiralo tuđi poslovni pothvat, a medijan ulaganja je najniži u Europi (301 USD) (Bosma et al., 2020.).

Na temelju podataka GEM istraživanja, Pinkovetskaia i Nikitina (2020.) analizirale su udio mladih poduzeća (poduzeća koja nisu starija od 3,5 godine) koja koriste neformalne izvore financiranja u 50 zemalja u razdoblju od 2019. do 2020. godine. Zaključuju da 38% mladih poduzeća koriste neformalne izvore, odnosno u 50 razmatranih zemalja u prosjeku je svako treće mlado poduzeće koristilo takva ulaganja. Vrijednosti veće od 54% zabilježene su u Panami, Hrvatskoj, Kini, Sjevernoj Makedoniji, Meksiku, Japanu, Tajvanu, Maroku, Egiptu i Indiji.

Neformalna ulaganja članova obitelji razlikuju se od ulaganja klasičnih poslovnih anđela po slijedećem (Szerb et al., 2007b; Lee i Persson, 2016.; Bygrave i Quill, 2007., Bygrave i Hunt, 2007.):

- klasični poslovni anđeli pružaju pomoć u upravljanju, savjetovanju i pomažu novim poduzetnicima dok članovi obitelji ne pružaju takvu vrstu pomoći;
- altruizam pokreće financiranje od strane obitelji, što dalje utječe na smanjenje agencijskih problema i prihvaćanje manjih stopa povrata na uloženo. Tražene stope povrata na uloženo rastu u sljedećim slučajevima: što je srodnost između investitora i poduzetnika manja, ulagači muškog spola očekuju veće stope povrata od žena, poduzetnici također očekuju veće stope povrata od nepoduzetnika, što je veći iznos investicije, mlađe osobe očekuju veće prinose od starijih, poduzetnici očekuju veće stope povrata kada se radi o njihovom poslu u odnosu kada ulažu u tuđi posao.
- ulaganje „novca ljubavi“ ne temelji se na uočenim prilikama iz okoline već na poznanstvu sa poduzetnikom.

Dva se pitanja nameću o neformalnim izvorima financiranja: Prvo, kako neformalni izvori financiranja postoje tamo gdje formalni ne mogu? Drugo, zašto ne zatvaraju jaz u financiranju poduzeća? Odgovor na prvo pitanje je: neformalni investitori imaju bolje informacije ili mogućnosti provedbe koje smanjuju ugovorne frakcije te im to omogućuje da posuđuju novac onima kojima formalni investitori ne vjeruju. Što se drugog pitanja tiče, oni ne zatvaraju financijski jaz zbog nedostatno raspoloživih financijskih sredstava te skupog kapitala. Ukratko, ponuda je ograničena i skupa, a njen nedostatak sputava rast (Lee i Persson, 2016.).

4.3.2.2.3. Ostali modeli neformalnih izvora financiranja

U nastavku su ukratko prikazani ostali modeli neformalnih izvora financiranja (Daniels et al., 2016; Herciu, 2017.).:

- *Bootstrapping* je novi termin koji opisuje najstariji model poduzetničkog financiranja – samofinanciranje. Aktivnosti bootstrappinga uključuju osobnu štednju, kreditne kartice, smanjenje troškova radom od kuće i sl., besplatno savjetovanje te kreditiranje putem kupaca i dobavljača. Poduzetnici koriste bootstrapping bilo iz potrebe ili iz izbora. Najčešće se ovaj način financiranja odabire iz potrebe jer poduzetnici ne mogu dobiti financijska sredstva iz drugih izvora. Oni koji odabiru ovaj način financiranja, a da nije iz potrebe, to rade kako bi zadržali vlasništvo nad poduzećem u slučaju da njihov poslovni pothvat doživi uspjeh.
- *Javno financiranje* predstavlja financiranje putem države i neprofitnih organizacija s ciljem širenja i promoviranja poduzetništva. Rastuća pojava, koja izaziva velike teorijske rasprave, je kombinacija javnih i rizičnih financijskih sredstava. Istraživanje Brander et al. (2014. u Daniels et al., 2016.) pokazalo je da na tržištima sa većim udjelom javnog financiranja dolazi do rasta udjela privatnog kapitala kao i do sve uspješnijih izlaza iz poduzetničkog poduhvata kroz IPO (inicijalnu javnu ponudu) ili akvizicije.
- *Poduzetnički akceleratori* kao model se proširio iz SAD-a u ostatak svijeta. Ovaj model proizašao je iz modela poduzetničkih inkubatora. Cilj modela je ubrzavanje cjelokupnog procesa financiranja te umrežavanje poduzetnika i rizičnog kapitala kao i drugih uspješnih kompanija. Zauzvrat, poduzetnici uključeni u program ustupaju sponzoru udio u vlasništvu poduzeća, najčešće je riječ o udjelu od 6% do 10%. Iako je ovaj model tek nedavno uspostavljen, proširio se i po razvijenim zemljama i zemljama u razvoju. Posljedično, znanstvenici su započeli istraživati model te iznose pozitivne rezultate.
- *Mikrofinancije* kao model poduzetničkih financija postoje već nekoliko desetljeća (1983. godine osnovana je prva takva organizacija). Ovaj model uključuje neprofitne i vladine organizacije koje nude zajmove bez traženja kolaterala siromašnim ljudima koji na drugi način ne bi došli do financijskih sredstava za pokretanje posla. S vremenom se model proširio sa neprofitnih i vladinih organizacija na pojedince koji sudjeluju u mikrofinanciranju. Time se veličina i djelokrug mikrofinanciranja značajno izmijenio. Nadalje, iz mikrofinancija su se razvili novi financijski proizvodi kao što su mikroštednja i mikroosiguranje. Iako se kriteriji mikrofinancijskih organizacija razlikuju, većina ih traži sljedeće: na koga se zajam odnosi (na pojedinca ili grupu) te plan otplate zajma, odnosno

dinamiku isplaćivanja zajma. Značaj mikrofinanciranja ima dva aspekta, prvi aspekt se odnosi na financiranje siromašnih, a drugi na financiranje žena poduzetnica.

- *Peer-to-peer zajmovi* (P2P lending) iako su slični mikrofinanciranju, razlika je u tome što je ovaj oblik financiranja prisutan u razvijenim zemljama. Međutim, počeo se širiti i u zemlje u razvoju. Temelji se na profitu te favorizira pojedince s visokom kreditnom sposobnošću. Osim toga, kriteriji procjene boniteta su kod ovog modela znatno stroži u odnosu na mikrofinanciranje. Ovdje se povrat zajma očekuje brzo i uz kamate, te udio u vlasništvu nije opcija. Najčešće se koristi za vraćanje dugova. S obzirom da je udio ovog modela u poduzetničkim financijama relativno nizak, do sada mu se nije pridavala značajnija istraživačka pažnja. Međutim, zbog njegove rastuće važnosti očekuje se promjena u tom pogledu. Tradicionalne banke započele su raspravu o tome kako konkurirati ovom modelu, odnosno kako mu se pridružiti.
- *Crowdfounding* je najnoviji model financiranja. Iako sličan mikrofinanciranju i P2P financiranju, za razliku od ta dva modela okrenut je poduzetničkim projektima. Kod ovog modela poduzetnici predstavljaju svoje projekte perspektivnim ulagačima putem online platforme ističući koliko novca im je potrebno za realizaciju projekta. Model karakterizira visoka fleksibilnost u pogledu načina financiranja i kompenzacija (kompenzacija se ostvaruje kroz nagrade kao što su npr. personalizirani proizvodi ili vlasništvom u poduzeću – što je mnogo rjeđe). Poduzetnici ovdje često biraju između „sve ili ništa“ ili „uzmi što možeš“ modela. Prvi model podrazumijeva da će poduzetnik vratiti investitoru novac ukoliko mu on ne pruži sav potreban novac za projekt. Drugi model podrazumijeva da će poduzetnik uzeti koliko god novca dobije bez obzira hoće li mu biti dostatno za ostvarenje cilja. Poduzetnici vole ovaj model iz tri razloga. Prvo, pruža alternativu za prikupljanje financijskih sredstava. Drugo, pruža poduzetnicima i njihovim proizvodima javnu pažnju. Treće, omogućuje poduzetnicima da gotovo odmah dobiju povratnu informaciju o proizvodima.

5. Mjerenje uspješnosti poslovanja mikro i malih poduzeća

Pojam uspješnosti poslovanja različiti teoretičari različito shvaćaju, međutim, zajedničko je svim teorijama to što se „kao osnova poslovanja poduzeća gledaju resursi kojima poduzeće raspolaže i načini korištenja tih resursa u svrhu ostvarivanja rasta i u konačnici uspjeha“. (Štavlić, 2016.).

Chong (2012. u Rahman et al., 2014.) uspjeh poduzeća definira tradicionalnim kriterijima kao što su profit i rast (rast prodaje, rast prihoda i/ili rast broja zaposlenih), te unutarnjim čimbenicima kao što su osobno zadovoljstvo i osjećaj postignuća.

Prema orijentaciji na činitelje uspjeha, uspjeh poduzeća promatra se: kao rast; kao uspostavljanje i osiguranje strategijskih pozicija; kao uspjeh temeljen na kvaliteti (Osmanagić Bedenik, 1993.:17 u Štavlić).

Uspješnost poslovanja može se promatrati i na temelju ostvarenja postavljenih ciljeva poslovanja koji mogu biti: povećanje dobiti, povećanje tržišnog udjela, uvođenje novih proizvoda i sl. (Štavlić, 2016.). Ukoliko su ti ciljevi mjerljivi i ostvariv, tada se njihovo ostvarenje može pratiti tijekom vremena te to također govori o uspješnosti menadžmenta poduzeća (Štavlić, 2016.; Rahman et al., 2014.).

Štavlić (2016.) na temelju provedenog istraživanja među poduzetnicima u Hrvatskoj u regiji Slavonija i Baranja utvrđuje da je uspješnost, za poduzetnike čija poduzeća nisu ostvarila dobit, povezana s likvidnošću i podmirivanjem dospjelih obveza; dok je za poduzetnike čija su poduzeća ostvarila dobit, uz ostvarivanje dobiti, uspješnost vezana za „preuzimanje rizika, postojanje poduzetničkog duha i usmjerenosti, kroz prepoznatljivost i poštenje“.

Iako se u poslovnim studijama, koncept uspjeha često odnosi na financijske performanse poduzeća, ipak uspjeh poduzeća se ne može vezati samo uz financijske mjere (Foley i Green, 1989. u Njoroge, 2013.). Osim financijskih pokazatelja, kao kriterij određivanja uspješnosti poslovanja koriste se i nefinancijski pokazatelji čija primjena utječe na kvalitetu korporacijskog upravljanja i transparentnost poslovanja (Posarić et al., 2019.).

Mnoge studije istraživale su povezanost između različitih čimbenika i uspješnosti poduzeća te su utvrdile različite utjecaje (Okwu, 2015.). Nadalje, mnogi radovi koji se bave navedenom problematikom istražuju kako poduzeća mjere svoje performanse (Perera i Baker, 2007.; Jamil i Mohamed, 2011.; Adina-Simona, 2013.; Maduekwe i Kamala, 2016.; Ahmad i Zabri, 2016.; Budiarto et al., 2018.). U svrhu dobivanja jasnijih informacija, uspješnost poslovanja treba

mjeriti financijskim i nefinancijskim pokazateljima jer svaka od tih mjera uspješnosti ima svoje prednosti i nedostatke. Financijske mjere uspješnosti imaju prednost u tome što su objektivne, jednostavne i lako ih je razumjeti, ali nedostatci su im što nisu lako dostupne, prikazuju povijesne podatke te mogu biti nepotpune i podložne manipulacijama. Nedostatak nefinancijskih mjera uspješnosti jest to što su subjektivne. Zbog toga je općeprihvaćeni standard mjerenja uspješnosti poslovanja poduzeća korištenje financijskih i nefinancijskih mjera (Santos i Brito, 2012., Chong, 2008. u Fowowe, 2017.; Maduekwe i Kamala, 2016.).

5.1. Financijske mjere uspješnosti

Analiza financijske uspješnosti poduzeća provodi se na temelju analize (vertikalne i horizontalne) financijskih izvještaja[26] te izračunom financijskih pokazatelja na temelju financijskih izvještaja (Belak, 2014a; 2014b).

Financijski pokazatelji koriste se u različite svrhe, od procjene sposobnosti poduzeća za otplatu dugova i utvrđivanja vrijednosti poduzeća, do ocjene uspješnosti menadžmenta (Barnes, 1987. u Rašić Jelavić et al., 2016). Osim toga, imaju značajnu ulogu u ocjenu rezultata i financijskog stanja poduzeća (Rašić Jelavić et al., 2016.). Dakle, analiza poduzeća uključuje korištenje financijskih pokazatelja u svrhu usporedbe poduzeća u industriji, između industrija, ali i unutar različitih poslovnih jedinica samog poduzeća (Delen et al., 2013., u Rašić Jelavić et al., 2016.). Kao najčešće korišteni pokazatelji financijske analize poduzeća koriste se sljedeći pokazatelji (Bolfek et al., 2012.):

- Pokazatelji likvidnosti – mjere sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze;
- Pokazatelji zaduženosti – mjere koliko se poduzeće financira iz tuđih izvora;
- Pokazatelji aktivnosti – mjere koliko efikasno poduzeće koristi svoje resurse;
- Pokazatelji ekonomičnosti – mjere odnos prihoda i rashoda, odnosno pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda;
- Pokazatelji profitabilnosti – mjere povrat uloženoga kapitala;
- Pokazatelji investiranja – mjere uspješnost ulaganja u obične dionice.

[26] Prema Zakonu o računovodstvu (NN, 109/07, Članak 15) temeljna financijska izvješća jesu: Bilanca, Račun dobitka i gubitka, Izvješće o svim promjenama glavnice, Izvješće o novčanom tijeku, te Računovodstvene politike i bilješke uz financijska izvješća.

Najčešće korišteni financijski pokazatelji za određivanje uspješnosti poslovanja su neto dobit i pokazatelji profitabilnosti (Joy et al., 2007., McKinsey i Company, 2007., Credit Suisse Research, 2014. i 2016., u Posarić et al., 2019.; Štavlić 2016.). Pokazatelj povrata na vlastiti kapital najznačajniji je pokazatelj uspješnosti poslovanja zajedno s pokazateljem povrata na imovinu (Palepu et al., 2000. u Waked, 2016.). Objašnjenje korištenja navedenih pokazatelja kao kriterija definiranja uspješnosti „temelji se na činjenici da u najvećoj mjeri pokrivaju najširi opseg poslovanja poduzeća prikazujući njegovu poslovnu uspješnost“ (Štavlić, 2016.). Ostvareni pozitivni financijski rezultat (dobit) je pokazatelj uspješnog pokrića svih rashoda odnosno pokazuje da poduzeće ostvarenu neto dobit može reinvestirati ili podijeliti vlasnicima poduzeća. Međutim, ukoliko poduzeće na kraju obračunskog razdoblja ostvari gubitak dovodi se u situaciju nelikvidnosti, nesolventnosti i kratkoročne zaduženosti (Štavlić, 2016.). S obzirom na navedeno, kao financijske mjere uspješnosti poslovanja u svrhu provedbe analize empirijskog istraživanja, uz pokazatelje *profitabilnosti*, korist će se pokazatelji *likvidnosti i zaduženosti*. Navedeni pokazatelji detaljnije su opisani u nastavku rada.

Ad 1.) Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti poslovanja (engl. Profitability ratios) koriste se za ocjenu uspješnosti poslovanja te mjere uspjeh ostvarivanja zarada poduzeća. „Ukazuju na veličinu neto prinosa (dobiti) koju ostvaruje poduzeće u odnosu na veličinu angažirane imovine, odnosno na veličinu ostvarenog ukupnog prihoda poduzeća“ (Orsag, 1997., u Ježovita i Žager, 2014.). Osim toga, pokazatelji profitabilnosti imaju ulogu ocjene provedbe postavljene strategije poduzeća te zbog toga predstavljaju učinkovit alat konkretizacije postavljenih ciljeva poslovanja poduzeća. Općenito promatrano, profitabilnost se odnosi na „sposobnost poduzeća da ostvaruje određene prinose, odnosno ekonomske koristi, a stopa rentabilnosti mjeri pretpostavku da određeni iznos investicija generira ekonomske zarade“ (Ježovita i Žager, 2014.).

Uloga pokazatelja profitabilnosti važna je i za ocjenu zaduženosti poduzeća jer se ovim pokazateljima može ocijeniti sposobnost poduzeća u ostvarenju zadovoljavajuće razine ekonomskih koristi pomoću imovine kojom raspolaže, te samim time ta se razina ekonomskih koristi može promatrati s aspekta ostvarivanja zahtijevanih prinosa vlasnika vlastitoga i tuđega kapitala poduzeća. Pokazatelj profitabilnosti imovine (ROA eng. Return on Assets) i pokazatelj profitabilnosti vlastitog kapitala (ROE eng. Return on Equity) imaju ključnu ulogu s aspekta ocjene zaduženosti poduzeća (Ježovita i Žager, 2014.). Osim što ROA mjeri profitabilnost, isto tako pokazuje i učinkovitost menadžmenta u korištenju imovine za ostvarivanje zarade, stoga

kako se ROA povećava, poduzeće je sposobnije vraćati posuđena financijska sredstva (u Nikolaidou i Vogiazas, 2017.).

Kod analize profitabilnosti obično se razmatraju pokazatelji profitabilnosti ukupne imovine, profitabilnosti vlastitog kapitala i marže profita (Rašić Jelavić et al., 2016; Ježovita i Žager, 2014):

- *ROA*: mjeri se odnosom neto dobiti i ukupne imovine poduzeća. Ovaj pokazatelj govori koliko profita je poduzeće sposobno stvoriti na jednu jedinicu uložene imovine. Dakle, mjeri sposobnost korištenja imovine za stvaranje profita, odnosno mjeri uspješnost poduzeća u korištenju imovine za stvaranje zarada neovisno o izvorima financiranja imovine.
- *ROE*: izračunava se odnosom neto dobiti i ukupnog vlastitog kapitala. Mjeri sposobnost poduzeća da ostvari povrat na vlastiti uloženi kapital. Ukazuje na sposobnost poduzeća da ostvaruje dodanu vrijednosti za vlasnike, a to je ujedno i temeljni cilj poslovanja koji se postiže ostvarivanjem pozitivnog poslovnog rezultata tj. dobiti. Nadalje, ovaj pokazatelj ukazuje na to koliki je povrat poduzeće uspjelo ostvariti u odnosu na uloženi kapital (u promatranom obračunskom razdoblju). Veća vrijednost ovog pokazatelja ukazuje na to da će vlasnici kapitala u kraćemu roku ostvariti povrat uloženih sredstava u poslovanje poduzeća. Ovaj pokazatelj „inkorporira rezultate operativnih, investicijskih i financijskih aktivnosti poduzeća“ (Wahlen et al., 2011., u Ježovita i Žager, 2014.).
- Marža profita (engl. Profit Margin ili Return on Sales – ROS) izračunava se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka, pri čemu, ovisno o obuhvatu poreza, razlikuje se neto i bruto marža profita.

  Neto marža profita (NPM, engl. Net profit margin): izračunava se kao odnos čiste neto dobiti i ukupnih prihoda poduzeća. Označava sposobnost poduzeća na zadržavanje ostvarenih ukupnih prihoda u obliku dobiti uvećane za rashode od kamata. „Pokazatelji marže profita odnose se na uspješnost poslovanja poduzeća“ (Friedlob i Schleifer 2003., u Ježovita, 2016.). Profit se ovdje javlja kao svojevrsna marža koja pripada poduzeću, tj. vlasnicima i drugim korisnicima profita u odnosu na ukupan prihod (Orsag 1997., u Ježovita, 2016.).

Uz navedene pokazatelje za potrebe empirijskog istraživanja korišten je i pokazatelj povrata na uloženo (ROI eng. Return on Investment) (Vidučić, 2012.):

- *ROI*: se mjeri kao odnos neto dobiti i uloženog kapitala. Ovaj pokazatelj je jedan od najvažnijih čimbenika koje treba uzeti u obzir prilikom donošenja odluka o investiranju. Veća vrijednost ovog pokazatelja ukazuje da je veća vrijednost neto dobit, a da su troškovi

ulaganja niži. Međutim, ovaj pokazatelj ne uključuje izračun rizika te ne uzima u obzir vrijeme. Smatra se da veći postotak ROI-a često znači i veći rizik te da je ulaganje osjetljivije na fluktuacije tržišta.

Ad 2.) Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnosti podmirenja dospjelih kratkoročnih obveza. Najučestaliji pokazatelji likvidnosti su:

- *koeficijent tekuće likvidnosti* (tekući odnos): izračunava se kao odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Obično se zahtijeva da pokazatelj bude veći od 2, jet to znači da je kratkotrajna imovina barem dvostruko veća od kratkoročnih obveza, međutim standardna vrijednost ovog pokazatelja se razlikuje po industrijama (Rašić Jelavić et al., 2016.). Daljnje objašnjenje tražene veličine ovog pokazatelja odnosi se na rizik unovčavanja kratkotrajne imovine pa bi poduzeće trebalo dio kratkotrajne imovine financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora (radni kapital eng. working capital) i utvrđuje se kao razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza (Vidučić, 2012.).
- koeficijent ubrzane likvidnosti (brzi odnos): izračunava se kao odnos kratkotrajne imovine umanjenje za vrijednost zaliha i kratkoročnih obveza. Pokazatelj ubrzane likvidnosti ukazuje na to ima li poduzeće dovoljno kratkoročnih sredstava za podmirenje dospjelih obveza bez prodaje zaliha. Poželjna vrijednost pokazatelja iznosi 1, a preporučena minimalna vrijednost iznosi 0.9. Također poželjno je da vrijednost pokazatelja poduzeća ne odstupa značajno od industrijskog prosjeka.
- koeficijent trenutne likvidnosti (novčani odnos): izračunava se kao odnos novca i kratkoročnih obveza. Ovaj pokazatelj je koristan u slučaju da potraživanja čine većinu kratkotrajne imovine, a postoji praksa kašnjenja u njihovoj naplati.
- koeficijent financijske stabilnosti: izračunava se kao odnos dugotrajne imovine i dugoročnih izvora financiranja (kapital i dugoročne obveze). Vrijednost pokazatelja manja od 1 znači da se kratkotrajna imovina financirala iz dijela dugoročnih izvora dok vrijednost pokazatelja veća od 1 znači da je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih obveza, odnosno da postoji deficit obrtnog kapitala.

U empirijskom dijelu rada koristit će se *koeficijent tekuće likvidnosti* jer se tekući odnos smatra najboljim pojedinačnim indikatorom likvidnosti (Vidučić, 2012; Tintor, 2009. u Rašić Jelavić et al., 2016.).

Ad 3.) Pokazatelji zaduženosti

Pasiva bilance prikazuje izvore imovine te predstavljaju osnovu za ocjenu zaduženosti poduzeća (Ježovita i Žager, 2014.). Obveze poduzeća mogu biti dugoročne (dugoročni robni ili novčani krediti) ili kratkoročne (kratkoročni robni ili novčani krediti, obveze prema dobavljačima, obveze za poreze i doprinose i sl.) (Vukičević, 2006). Odnos vlastitog kapitala i duga (neovisno o ročnosti), odnosno financijska struktura poduzeća, dugo je vremena u žarištu interesa brojnih znanstvenika i gospodarstvenika jer različiti stupnjevi zaduženosti poduzeća imaju višestruke implikacije za poduzeće. Povećanje stupnja zaduženosti za posljedicu ima povećanje financijskog rizika, smanjenje kreditnog boniteta i povećanje troškova financiranja. Različita financijska struktura rezultat je raznih poslovnih odluka poduzeća, tj. njegove uprave o izvorima podmirivanja svojih financijskih obveza te o financiranju kapitalnih projekata (Učkar i Urti, 2015.).

Osnovna analiza zaduženosti poduzeća obuhvaća usporedbu vlastitih i tuđih izvora financiranja putem sljedećih pokazatelja (Vidučić, 2012., Ježovita i Žager, 2014.).:

- *koeficijent zaduženosti*: odnos tuđih izvora financiranja u odnosu na ukupnu imovinu;
- koeficijent vlastitoga financiranja: odnos vlastitih izvora financiranja i ukupne imovine poduzeća;
- koeficijent financiranja (financijska poluga): odnos tuđih i vlastitih izvora financiranja; (Ukoliko je vrijednost tog pokazatelja manja od 1 poduzeće više koristi vlastite izvore financiranja, a kada je veća od jedan tada poduzeće svoje poslovanje više financira iz tuđih izvora financiranja.)
- Stupanj pokrića I.: prikazuje koliki je udio dugotrajne imovine financiran vlastitim kapitalom.
- Stupanj pokrića II.: prikazuje koliki je udio dugotrajne imovine financiran iz dugoročnih izvora (vlastitim kapitalom uvećanim za dugoročne obveze). Vrijednost ovog pokazatelja veća od 1 znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine.

Navedenim pokazateljima zaduženosti utvrđuje se stupanj zaduženosti poduzeća, ali se ne utvrđuje kvaliteta korištenja tuđih izvora financiranja. U svrhu ocjenjivanja kvalitete korištenja tuđih izvora financiranja poslovanja poduzeća potrebno je u analizu uključiti pokazatelje profitabilnosti (Ježovita i Žager, 2014.).

Za potrebe empirijskog istraživanja u ovoj disertaciji koristit će se *koeficijent zaduženosti* kao najčešća mjera analize zaduženosti poduzeća (Vidučić, 2012.):

Svaki pokazatelj ima svoje značenje, a kako bi se mogao protumačiti, uspoređuje se s određenom standardnom veličinom (planiranom, usporedba veličina u određenom razdoblju i usporedba sa sličnim poduzećima) (Bolfek et al., 2012.).
Ovdje je potrebno naglasiti da analiza financijskih izvještaja i financijskih pokazatelja, u svrhu dobivanja sveobuhvatnih informacija, nisu dostatne, već je potrebno uzeti u obzir i neke druge nefinancijske informacije (Belak, 2014a; 2014b), poput kvalitete menadžmenta, strukture vlasništva, konkurentske pozicije (Hunjak i Jakovčević, 2003.), poduzetničke orijentacije (Wiklund i Shepherd, 2005.), karakteristika poduzetnika i poduzeća (Jojić i Katavić, 2013.; Waked, 2016.; Moritz et al., 2016.; Fowowe, 2017.; Quartey et al., 2017.).

5.2. Nefinancijske mjere uspješnosti

Kako je već navedeno, različiti znanstvenici koriste različite nefinancijske mjere uspješnosti poslovanja. Korištenje pojedinih nefinancijskih mjera razlikuje se ovisno o industriji, jer u različitim industrijama isti pokazatelji nemaju jednaku važnost (Uyar, 2010.). Obzirom na učestalost korištenja pojedinih mjera (Fowowe, 2017; Ponikvar et al., 2009.) kao i činjenicu da su empirijskim istraživanjem obuhvaćene različite djelatnosti, nefinancijske mjere su odabrane na način da se mogu primijeniti na sve djelatnosti (prema Uyar, 2010.). Nefinancijske mjere uspješnosti poduzeća korištene u radu su sljedeće:

- Financijska pismenost poduzetnika;
- Planirana stopa rasta zaposlenika i/ili prihoda;
- Prosječni prihod po zaposleniku;
- Tržišni udio.

Financijska pismenost predstavlja karakteristiku poduzetnika dok ostale tri mjere predstavljaju omjere aktivnosti poduzeća te se smatraju nefinancijskim mjerama (Uyar, 2010.).
Financijska pismenost važna je karakteristika poduzetnika koja utječe na uspjeh poduzeća. Novija istraživanja naglašavaju važnost pojedinih karakteristika poduzetnika i njihovog utjecaja na uspjeh poduzeća. Često te karakteristike nazivaju ljudski kapital te unutar toga analiziraju različite čimbenike kao što su iskustvo, edukacija i financijska pismenost (Marom i Lussier, 2014.).
S obzirom da se u literaturi rast najčešće mjeri stopom rasta prihoda ili zaposlenih, kao nefinancijska mjera uspješnosti koristi se *planirana stopa rasta zaposlenika i/ili prihoda*. U

prethodnom dijelu rada već je objašnjena važnost planiranja i utjecaj ostvarenog plana na uspješnost poduzeća. Stoga je opravdano koristiti planiranu stopu rasta kao mjeru uspješnosti.
Prihod po zaposleniku – veza između uspješnosti poduzeća i prosječnog prihoda po zaposleniku je linearna i pozitivna (Ponikvar et al., 2009.) stoga je i ovdje važno mjeriti prosječni prihod po zaposleniku.
Tržišni udio se često naziva i marketinškim pokazateljem, a najviše se koristi tijekom planiranja i postavljanja dugoročnih ciljeva poduzeća (Cvitanović, 2019). Osim toga, tržišni udio ujedno je mjerilo tržišne uspješnosti poslovnog subjekta jer predstavlja odnos obujma prodaje poduzeća i ukupnoga obujma prodaje na tržištu (Grbac i Meler, 2010). Dakle, računa se kao odnos između prihoda od prodaje poduzeća i prihoda od prodaje na razini određene gospodarske djelatnosti te „predstavlja postotni udjel prodaje određenog proizvoda ili linije proizvoda poslovnog subjekta u ukupnoj prodaji tog proizvoda ili linije proizvoda u određenom vremenu, na određenom prostornom obuhvaćenom dijelu tržišta, obično na nacionalnom tržištu“ (Grbac i Meler, 2010). Tržište za koje se izračunava tržišni udio može biti prostorno odabrano (grad, županija, regija, prodajna zona, nacionalno tržište, svjetsko tržište) te može biti određeno segmentom potrošača (Grbac i Meler, 2010).

5.3. Veza između izvora financiranja i uspješnosti poduzeća

Na pristup izvorima financiranja utječu brojni faktori, a dostupna i korištena financijska sredstva, odnosno struktura kapitala, dalje utječe na uspješnost poslovanja poduzeća (Waked, 2016; Fowowe, 2017.). Stoga je važnost utvrđivanja veze između izvora financiranja i uspješnosti poslovanja poduzeća od iznimnog značaja jer, kako navode Zarook, Rahman i Khanam (2013. u Oladele et. al. 2014.), nije učinjeno nimalo ili je učinjeno malo napora da se sazna kako vlasnici poduzeća financiraju poslovanje, koji od izvora financiranja im je dostupniji te pridonosi uspješnosti poslovanja.

„Poduzeća koja žele rasti moraju prevladati kreditna ograničenja i dobiti više financijskih sredstava iz vanjskih izvora.“ (Fowowe, 2017.). Paradoksalno, uspješnija poduzeća lakše ostvaruju vanjske izvore financiranja, pogotovo bankarske kredite (Zarook, Rahmanand Khanam, 2013.). Uspješnost poduzeća, mjerena rastom poduzeća, već desetljećima je

predmetom istraživanja kojima se nastoji utvrditi koji faktori[27] utječu na rast poduzeća[28], kao i razlike u ostvarivanju rasta obzirom na pojedine faktore. U dosadašnjim istraživanjima je gotovo uvijek potvrđena značajna pozitivna veza između dostupnosti financijskih sredstava i rasta poduzeća (King i Levine 1993a, 1993b, 1993c., Roubini i Sala-i-Martin, 1992., Pagano, 1993., Jayaratne i Strahan, 1996., Levine, 1997, 1998,. Arestis i Demetriades, 1997., Rajan i Zingales 1998., Lindh, 2000., Levine et al., 2000. u Rijola i Valev, 2004; Haider, 2017.). Međutim, dosadašnjim istraživanjima nije utvrđeno koji faktori imaju najveći utjecaj na dostupnost financijskih sredstava te posljedično na rast poduzeća (Weinzimmer, 2000., u Shah et al., 2013.).

Nedostatak financijskih sredstava ograničava razvoj i rast mikro, malih i srednjih poduzeća, jer mnoga od njih nisu u mogućnosti pristupiti istim izvorima financiranja u odnosu na velika poduzeća (Winborg i Landström, 2001.). U nastavku je prikazan pregled dosadašnjih istraživanja vezanih za utjecaj dostupnosti financijskih sredstava na uspješnost poduzeća (Prikaz 8).

Prikaz 8. Pregled dosadašnjih istraživanja vezanih za povezanost između dostupnih financijskih sredstava i uspješnosti poduzeća

Autori	Zaključci
Becchetti i Trovato (2002)	Dokazuju, suprotno Gibratovom zakonu[29], da mala poduzeća imaju i te kakve prilike za rast, te njihov rast povezuju sa dostupnim financijskim sredstvima. Do istog zaključka dolaze i de Carvalho et al. (2013.) te proširuju zaključke na pozitivan utjecaj novčanog toka, financiranja dugom, visine kamatnih stopa, vladinih potpora te produktivnosti rada na rast malih poduzeća.
Demirgüç-Kunt i Maksimovic (2002)	Istražili su postojanje razlike u dostupnosti vanjskih izvora financiranja poduzeća (na uzorku najvećih javnih proizvodnih poduzeća u 40 zemalja) s obzirom na organizaciju financijskog sustava pojedine države (bankocentrični i tržišnocentrični sustav). Utvrđuju da u tržišnocentričnim zemljama rast poduzeća (mjeren rastom prodaje) zahtijeva dugoročne vanjske izvore financiranja dok kod bankocentričnih to nisu utvrdili. Zaključuju, bilo da se radi o bankocentričnim ili tržišnocentričnim

[27] Unutarnji faktori: poduzetnikove aspiracije, način razmišljanja, sposobnosti, vještine, interes, spremnost za rast, novčani tijek, te kapital osnivača. Vanjski faktori: okolina poduzeća, konkurencija, uloga i stupanj kontrole vanjskih investitora (poslovnih anđela i VC), potencijal rasta tržišta i industrije u kojoj poduzeće djeluje, odnosi s kupcima i dobavljačima, te druge izvore izvan poduzeća. (Shah et al., 2013.). Navedeni faktori proširuju se u brojnim istraživanjima, pa tako npr. Oke et al. (2007.) istražuju vezu između inovacija i rasta poduzeća mjerenog porastom prodaje, dok Herstad et al. (2013.) istražuju vezu između lokacije poduzeća, razine obrazovanja zaposlenih i rasta poduzeća.

[28] Kao mjere rasta poduzeća najčešće se uzimaju: porast prodaje, rast prihoda, broj zaposlenika, ali i porast potražnje te uočene prilike na tržištu. (Panasen, 2007., u Shah et al., 2013.)

[29] Gibrat (1931. u de Carvalho et al., 2013.) zaključuje da je rast poduzeća neovisan u odnosu na veličinu poduzeća te da će sva poduzeća bez obzira na njihovu veličinu doseći određenu razinu rasta. Kasnije se ovi zaključci nazivaju Gibratovim zakonom. Međutim, većina autora koji su u novije vrijeme testirali Gibratov zakon, utvrdila je da zakon o proporcionalnom efektu ne djeluje jer autori koji su zaključivali da zakon vrijedi su analizirali uglavnom najveća poduzeća, a MSP-ovi su bili disproporcionalno malo uključeni u uzorke. U SAD-u je ispitan utjecaj veličine i starosti poduzeća na stopu rasta poduzeća (mjerenu brojem zaposlenih radnika), te je zaključeno da starija poduzeća imaju niže stope rasta. Također je zaključeno da se odstupanja od zakona o proporcionalnom efektu smanjuju što su poduzeća veća i starija. (http://web.efzg.hr/dok/MGR/mpenava/industrijska%20politika/IP_Teorije%20poduze%C4%87a%20FULL%20TEKST.pdf pregledano 02.09.2017.)

	zemljama, rast poduzeća koja trebaju vanjsko financiranje pozitivno je vezan uz razvoj financijskog sustava zemlje.
Wiklund i Sheperd (2005)	Dovode u pozitivnu vezu dostupnost financijskih sredstava i uspješnost malih poduzeća.
Dinh et al. (2012)	Zaključuju da je ograničeni pristup financijskim sredstvima najveća prepreka rastu (mjeren kao postotna promjena prodaje tijekom vremena) svim poduzećima u svim promatranim državama, među njima i Republika Hrvatska (kao najveća ograničenja naznačuje se pristup financijama, zatim slijedi obrazovanost zaposlenika te stope poreza). Također, zaključuju da pristup vanjskim izvorima financiranja ima najveći utjecaj na rast mikro poduzeća. Trgovački kredit identificiraju kao najvažniji izvor financiranja za mikro i mala poduzeća jer često ne mogu ostvariti druge vanjske izvore financiranja.
Kiani et al. (2012)	Dokazuju utjecaj dostupnosti vanjskih izvora financiranja na rast poduzeća (mjeren stopom rasta prodaje). Nadalje, dokazuju pozitivu vezu između stope povrata na uloženo i rasta poduzeća dok je dugotrajna solventnost bila negativno vezana za rast poduzeća. Stoga zaključuju da poduzeća (velika i mala) koja se više financiraju vanjskim kapitalom tijekom faze rasta, rastu brže od onih koja su se financirala iz internih izvora.
De Carvalho et al. (2013)	Rast poduzeća (mjeren stopom rasta prodaje) povezuju s dostupnim financijskim sredstvima te naglašavaju pozitivan utjecaj novčanog toka, financiranja dugom, visine kamatnih stopa, vladinih potpora te produktivnosti rada na rast malih i srednjih poduzeća.
Oniovosa[30] (2013)	Utvrđuje pozitivan i strateški značajan odnos između uspješnosti MMS poduzeća i dostupnosti sredstava. Time je još više potvrđena snažna veza između lako dostupnih izvora financija i uspješnosti poslovanja.
Oladele, Oloowokere, i Akinruwa (2014)	Ističu da je pristup financiranju ključna odrednica za pokretanje, razvoj i rast malih i srednjih poduzeća, te da svako od tih poduzeća, ovisno o fazi u kojoj se nalazi, ima različite potrebe te se suočavaju s različitim izazovima u pogledu financiranja za razliku od velikih poduzeća. Tradicionalni pojmovi vezani za uspješnosti poduzeća (rast prihoda i profita) razlikuju se od poduzeća do poduzeća pa se neka poduzeća usredotočuju na produktivnost, profit, rast i stabilnost dok se druga usredotočuju na imovinu (trajnu) i zadovoljstvo kupaca.
Asad et al. (2016)	Istražuju utjecaj dostupnosti financijskih sredstava na uspješnost MMP-ova u Pakistanu te utvrđuju pozitivnu vezu između promatranih varijabli. Posebno naglašavaju utjecaj networkinga (kako osobnog: obitelj, prijatelji i sl.; tako i poslovnog: dobavljači, kupci, konkurencija, institucije i sl.) na dostupnost financijskih sredstava te posljedično uspješnost poduzeća.
Adomako et al. (2016)	Dovode u pozitivnu vezu financijsku pismenost osnivača i dostupnost financijskih sredstava te posljedično rast malih i srednjih poduzeća (mjeren rastom prodaje, tržišnog udjela i broja zaposlenih).
Moreira (2016)	Istražuje vezu između rasta poduzeća (mjeren brojem zaposlenika, gdje visoka stopa rasta podrazumijeva rast broja zaposlenika ili prihoda veći od 20% godišnje tijekom tri godine uz 10 ili više zaposlenih na početku promatranog razdoblja; srednja stopa rasta je od 10% do 20% godišnje) i pristupa financijskim sredstvima u EU-u. Zaključuje da pristup kreditima ima značajan utjecaj na rast MSP-ova.
Waked (2016)	Kao najvažnije determinante koje utječu na uspješnost malih i srednjih poduzeća utvrđuje slijedeće: dostupnost kapitala, konkurencija, zadovoljstvo kupaca i marketing.
Haider et al. (2017)	Ističe da je dostupnost financijskih sredstava izuzetno značajna za ostvarivanje uspješnosti u poslovanju za MMP-ove, međutim utvrđuje da neki MMP-ovi ostvaruju nisku uspješnost unatoč dostupnosti financijskih sredstava, stoga istražuje utjecaj neformalnog obrazovanja poduzetnika na uspješnost poslovanja MMP-ova te

[30] preuzeto iz: Oladele et al. (2014).

	potvrđuje utjecaj neformalnog obrazovanja na bolju uspješnost MMP-ova, tj. stopa rasta MMP-ova čiji su vlasnici pohađali neformalno obrazovanje je veća od onih koji nisu. Rast mjeri: stopom povećanja prodaje, prihoda, imovine i broja zaposlenih.
Vinczeova et al. (2017)	Istražuju koji su glavni faktori koji utječu na izbor izvora financiranja te zaključuju da su to trošak kapitala i cilj vezan uz dugoročno preživljavanje. Zaključuju da polovina analiziranih malih i srednjih poduzeća postavlja željenu financijsku polugu te da su to većinom poduzeća okrenuta rastu i razvoju.
Fowowe (2017)	Istražuje vezu između dostupnosti financijskih sredstava i performansi malih, srednjih i velikih poduzeća, odnosno istražuje efekt pristupa financijama na rast poduzeća (mjeren povećanjem broja zaposlenih). Rezultati njegova istraživanja pokazuju da su poduzeća koja su lakše dolazila do kredita banaka ostvarila brži rast.
Leon (2018)	Leon (2018.) ističe radove u kojima je dokazano da poduzeća koja se više financiraju iz dugoročnih izvora rastu brže (Demirguc-Kunt i Maksimović, 1998. u Leon, 2018.) te imaju nižu volatilnost rasta (Demirguc-Kunt et al., 2017. u Leon, 2018.). Međutim, na temelju provedenog istraživanja na poduzećima mlađim od 42 mjeseca zaključuje da su kratkoročni krediti učinkovitiji za ta poduzeća zbog manjih kreditnih ograničenja prilikom njihova ostvarivanja u odnosu na dugoročne kredite.
Adamu (2019)	Zaključuje da mala i srednja poduzeća koja imaju kredite kod banaka ostvaruju bolje financijske i nefinancijske performanse u odnosu na poduzeća koja imaju SMEEIS zajmove. Isto je potvrđeno i drugim istraživanjima (npr. Ketley et al., 2012.). Na pokazatelje uspješnosti malih i srednjih poduzeća značajan utjecaj ima preferencija vlasničke strukture, slijede visina kamatne stope, financijska pismenost, godine poslovanja i struktura kapitala.

Izvor: izradila autorica na temelju navedene literature

6. Financijsko okruženje mikro i malih poduzeća u Republici Hrvatskoj

Unatoč činjenici da su mikro, mala i srednja poduzeća važan dio hrvatske ekonomije (Singer i Lauc, 2004.:9), zbog rješavanja ratnih, tranzicijskih i privatizacijskih problema, Hrvatska je relativno dugo zanemarivala njihove potrebe (Kersan-Škabić i Banković, 2008.). Hrvatska je tek 2002. godine pristupila donošenju zakonske regulative (Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva – u nastavku ZOPRMG) u kojemu su mala i srednja poduzeća našla svoje uporište. Zakonom o poticanju razvoja malog gospodarstva „uredile su se osnove za primjenu poticajnih mjera gospodarske politike usmjerenih razvoju, restrukturiranju i tržišnom prilagođavanju maloga gospodarstva te osnivanje Hrvatske agencije za malo gospodarstvo" (Krešan-Škabić i Banković, 2008.). Mikro poduzeća nisu bila uključena u ZOPRMG sve do 2012. godine. Tada je kategorizacija veličine poduzetnika usklađena s kriterijima koji se primjenjuju u Europskoj uniji prema preporuci 3003/361 Europske komisije. Prva nacionalna strategija razvoja poduzetništva[31] (u nastavku Strategija) donesena je 2013. godine za razdoblje od 2013. do 2020. godine. U Strategiji se naglašava važnost poduzetništva za gospodarstvo, kako Hrvatske, tako i Europske unije, te se ističe kako će poduzetništvo „dugoročno napredovati samo ako veliki broj hrvatskih građana prepozna poduzetništvo kao atraktivnu opciju". Hrvatska je članica Europske unije od 2013. godine, a od 2007. godine pripada ekonomijama koje ostvaruju visoke prihode. Prema GEM istraživanju od 2018. godine, vezano za poduzetničke uvjete zemlje (koji uključuju i dostupnost financijskih izvora), rangirana je na niskom 53 mjestu (od 54 promatrane zemlje) (Bosma i Kelley, 2019. u Pfeifer et al., 2021.).

6.1. Pristup financiranju mikro, malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj

Pristup financiranju za MMSP-ove u Hrvatskoj i dalje predstavlja jedan od najvećih problema s kojima se ta poduzeća susreću bilo da se radi o financijskim sredstvima potrebnim za pokretanje posla ili za poboljšanje proizvodnje u kasnijim fazama životnog ciklusa poduzeća (Kolaković et al., 2019.; Alpeza et al., 2020.; Pepur et al., 2020.). Izvori financiranja u Hrvatskoj su nedovoljni i nedostatni za financiranje investicija koje bi potaknule održivi ekonomski rast. Razlozi za to su nesklonost bankovnog sektora riziku, nerazvijena tržišta

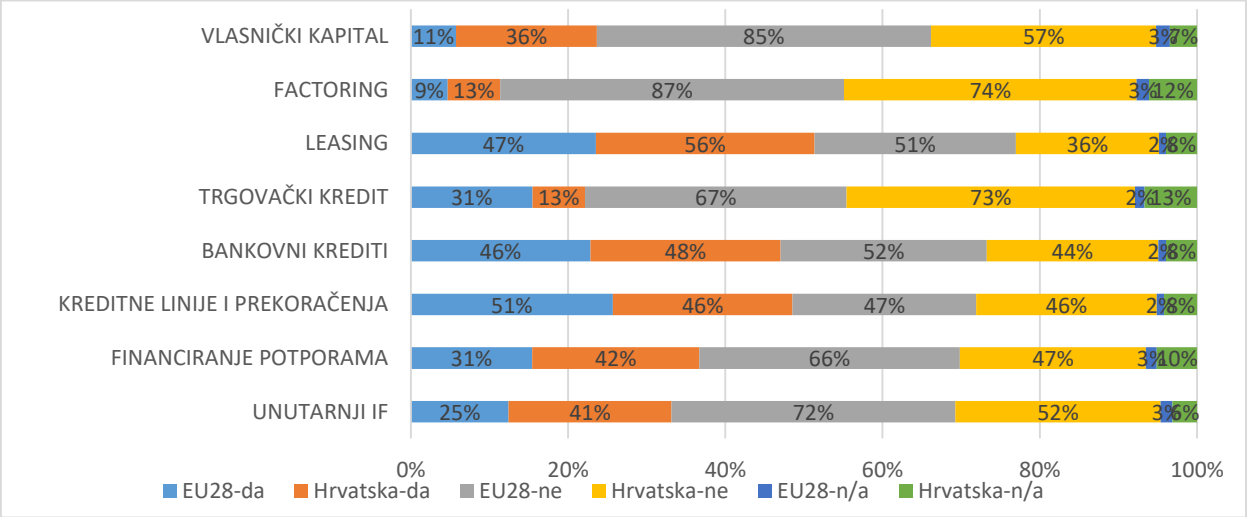
[31] „Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013.-2020." dostupno na: http://www.europski-fondovi.eu/sites/default/files/dokumenti/Strategy-HR-Final.pdf (pregledano 17.09.2017.)

kapitala (Cvijanović i Kušić, 2002; Vidučić, 2012; Sourek i Turuk, 2019.), ali i nedovoljno znanje i upućenost vlasnika MMSP-ova o drugim oblicima financiranja (Bujan i Vugrinec, 2014:131; Sourek i Turuk, 2019.). Sourek i Turuk (2019.) naglašavaju postojanje financijskog jaza kod financiranja MSP-ova u Hrvatskoj te ističu da razvoj poduzetništva onemogućuje nepostojanje adekvatnog sustava financiranja te visoke kamatne stope i nepovoljni uvjeti strukturiranih oblika financiranja.

S obzirom da je pristup financijskim sredstvima predmet istraživanja ovog rada, ali i važna komponenta poduzetničkog okruženja, u nastavku će se navesti važniji zaključci međunarodnih istraživanja koja prate kvalitetu poslovnog okruženja u kojima sudjeluje i Hrvatska (SAFE istraživanje, GEM istraživanje i SBA Fact Sheet) s osvrtom na pristup financijama za MMSP-ove u Hrvatskoj.

Grafikoni 2. i 3. prikazuju percepciju važnosti i korištene izvore financiranja MMSP-ova iz nefinancijskog sektora usporedno za Hrvatsku i Europsku uniju u 2019. godini. Kao referentni podaci za Europsku uniju korišten je prosjek zemalja članica Europske unije – EU28 (prije izlaska Velike Britanije iz EU). Svi korišteni podaci u ovom poglavlju preuzeti su iz analitičkog izvještaja Europske unije: Survey on the access to finance of enterprises (SAFE)[32]. U nastavku rada navedeni su podaci koji prikazuju iskazano mišljenje anketiranih poduzetnika, a odnose se na percepciju važnosti odabranog instrumenta financiranja (ocjene od 1 do 10, tj. od potpuno nevažno do potpuno važno) te na njihovo nedavno korištenje (u posljednjih 6 mjeseci).

Grafikon 2. Percepcija važnosti izvora financiranja, usporedba EU-28 i Hrvatske, 2019. god.

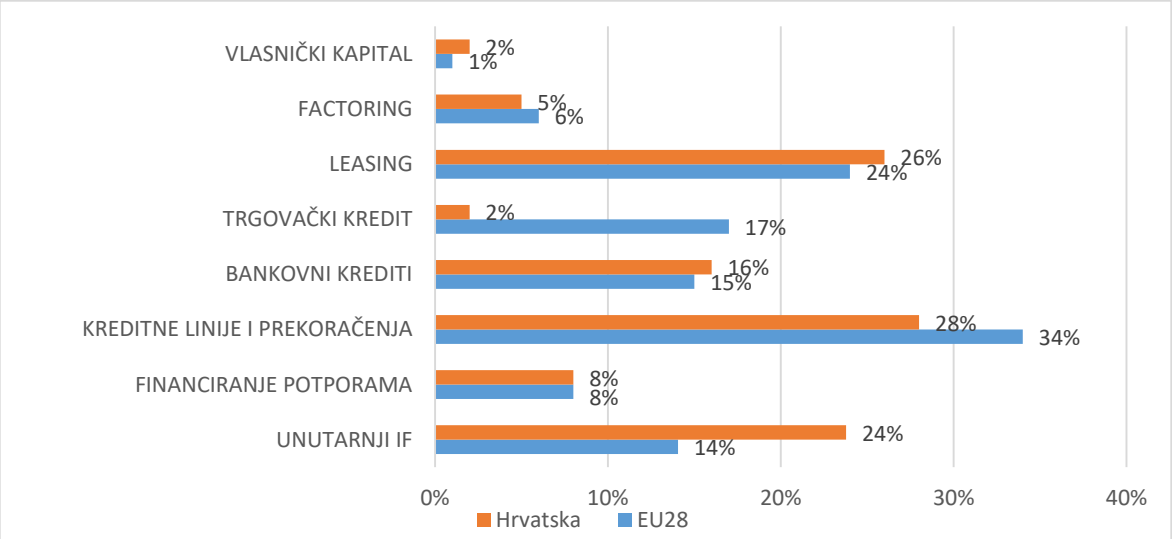


Izvor: izradila autorica prema podacima https://ec.europa.eu/docsroom/documents/38667 (02.01.2022.)

[32] https://ec.europa.eu/docsroom/documents/38667 (02.01.2022.)

Na temelju grafikona 2, vidljivo je postojanje razlike u percepciji važnosti pojedinih izvora financiranja kod poduzetnika u Hrvatskoj i EU-u. Najveću važnost za poduzetnike iz Hrvatske ima financiranje leasingom (56%) dok su za poduzetnike iz EU-a najvažnije kreditne linije i prekoračenja (51%); na drugom mjestu po važnosti poduzetnicima iz Hrvatske su bankovni krediti (48%) dok je poduzetnicima iz EU leasing (47%). Razlike su posebno vidljive kod unutarnjih izvora financiranja, 41% poduzetnika iz Hrvatske te izvore percipira kao važne dok važnost tog izvora za poduzetnike iz EU-a iznosi 25%. Vlasnički kapital kao izvor financiranja važan je za 36% poduzetnika iz Hrvatske te za 11% poduzetnika iz EU-a. Trgovački kredit ima manju važnost poduzetnicima iz Hrvatske (13%) u odnosu na poduzetnike iz EU (31%). Kod ostalih izvora nisu zabilježene veće razlike. Za poduzetnike iz Hrvatske najmanju važnost imaju faktoring (74%) i trgovački kredit (73%) dok za poduzetnike iz EU vlasnički kapital (85%) i faktoring (87%).

Grafikon 3. Korišteni izvori financiranja, usporedba EU-28 i Hrvatske, 2019. godina

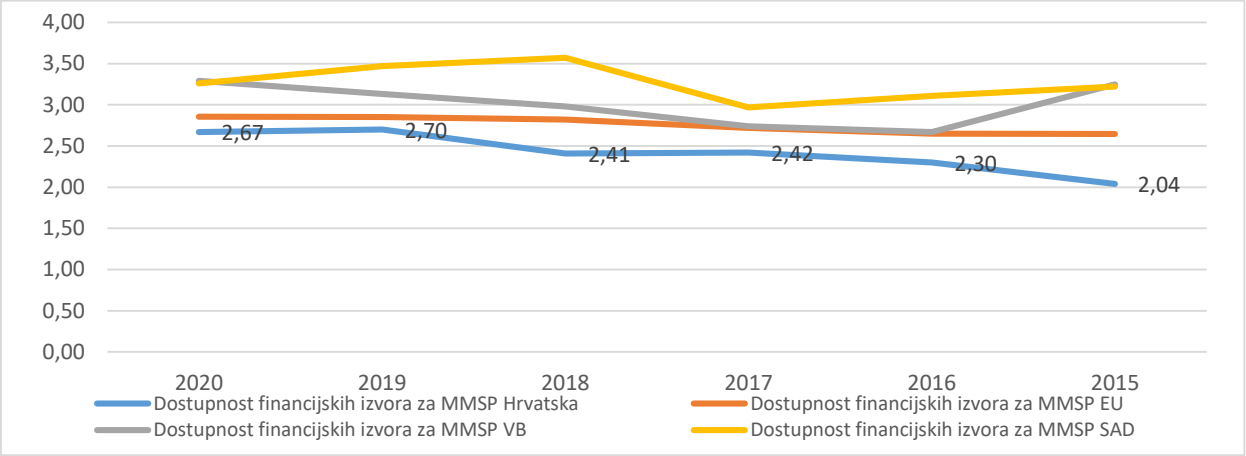


Izvor: izradila autorica prema podacima https://ec.europa.eu/docsroom/documents/38667 (02.01.2022.)

S obzirom na korištene izvore financiranja (grafikon 3), poduzetnici iz Hrvatske najviše koriste: kreditne linije i prekoračenja (28%), zatim leasing (26%), unutarnje izvore financiranja (24%), bankovne kredite (16%); dok manje koriste: potpore (8%), factoring (5%), trgovački kredit te vlasnički kapital (po 2%). Poduzetnici iz EU-a također najviše koriste kreditne linije i prekoračenja (34%) i leasnig (24%). Sličan je udio korištenja kod poduzetnika u Hrvatskoj i EU-u kod financiranja vlasničkim kapitalom, factoringom, bankovnim kreditima i potporama. Veće razlike u korištenim izvorima financiranja uočavaju se kod financiranja unutarnjim izvorima (EU 14%, Hrvatska 24%) i trgovačkim kreditom (EU 17%, Hrvatska 2%).

Usporedbom važnosti i korištenja izvora financiranja (grafikoni 2 i 3), poduzetnicima iz EU-a podjednako najveću važnost i korištenje imaju isti izvori financiranja: kreditne linije i prekoračenja te leasing. Poduzetnicima iz Hrvatske najveću važnost ima leasing, a najviše koriste kreditne linije i prekoračenja dok je leasing drugi izvor po korištenju, bankarski krediti su drugi izvor po važnosti. Kreditne linije i prekoračenja su izvor koji najviše koriste, ali su tek treći izvor po važnosti. Unutarnji izvori financiranja treći su izvor po korištenju, ali su tek peti izvor po važnosti. Na temelju navedenog može se zaključiti da poduzetnici iz Hrvatske ne koriste izvore financiranja razmjerno njihovoj važnosti za njih.

Grafikon 4. Dostupnost financijskih izvora za mikro, mala i srednja poduzeća, za Hrvatsku, Europu, Veliku Britaniju i SAD, od 2015. do 2020. godine



Izvor: izradila autorica prema podacima https://www.gemconsortium.org/data/key-nes (pregledano 05.01.2022.)

Grafikon 4 prikazuje dostupnost financijskih izvora za MMSP-ove usporedno za Hrvatsku, Europu, Veliku Britaniju i Sjedinjene Američke Države (SAD) u razdoblju od 2015. do 2020. godine. GEM-ovo istraživanje poduzetništva, između ostaloga, prati kvalitetu poduzetničkog okruženja koje se prema GEM-u sastoji od devet komponenti: pristup novcu, vladine politike prema poduzetništvu, vladini programi za poduzetništvo, poduzetničko obrazovanje, transfer istraživanja i razvoja, profesionalna i komercijalna infrastruktura, otvorenost domaćega tržišta, fizička infrastruktura i kulturne i društvene norme (Singer et al., 2019). Temeljem podataka prikazanih na grafikonu 4 vidljivo je da MMSP-ovi u Hrvatskoj bilježe najlošije prosječne ocjene dostupnosti financijskih izvora tijekom promatranog razdoblja (2015. do 2020. godina). Međutim, važno je uočiti kontinuirano poboljšanje prosječnih ocjena tijekom vremena (od 2,04 u 2015. godini do 2,67 u 2020. godini). Tijekom svih promatranih godina, dostupnost financijskih izvora najbolje je ocijenjena u SAD-u, slijedi Velika Britanija te Europa.

Prema izvješću SBA Fact Sheet[33] iz 2019., Hrvatska ostvaruje najlošije rezultate (ispod prosjeka EU-a) u sljedećim područjima: Agilnost uprave (ujedno je i najlošije područje među svim zemljama članicama EU), Poduzetništvo, Druga šansa, Pristup financijskim sredstvima, Jedinstveno tržište te Vještine i inovacije. Najbolje rezultate u 2019. godini ostvaruje u dva područja: Internacionalizacija (nalazi se na trećem mjestu u EU) i Okoliš (iznad prosjeka EU). S obzirom na područje Pristup financijskim sredstvima u SBA Izvješću za 2019. godinu ističu da Hrvatska ima niske performanse vezane za dostupnost financijskih instrumenata MMSP-ovima. Nadalje, ostvaruje najniži rang u području dostupnosti vlasničkog kapitala za nova i rastuća poduzeća te za financiranje MMSP-ova putem poslovnih anđela. Treći najbolji rezultat ostvaruje u području potpore javnih financija. Bankarski sektor navode kao područje u kojemu je potreban napredak jer banke nisu sklone davanju kredita MMSP-ovima te imaju visoke troškove kredita. Ističu financijske programe HAMAG-BICRO, posebno u poticanju inovacija, te namjeru Ministarstva regionalnog razvoja u osnivanju fonda rizičnog kapitala („ESIF Venture Capital Fund“). Nadalje, zaključuju da, Hrvatska u svrhu unapređenja poduzetničkog okruženja, treba provoditi reforme u područjima gdje su ostvareni loši rezultati.

Sličnu problematiku potvrđuje i GEM istraživanje iz 2019. godine. Dostupnosti izvora financiranja u 2019. godini ocjenjena je ispod prosječne ocjene GEM-EU zemalja te je na sličnoj razini kao i 2018. godine[34]. U GEM istraživanju, između ostaloga, eksperti[35] ocjenjuju područje pristupa financijskim sredstvima te su najlošije ocijenili: dostupnost financijskih izvora od strane poslovnih anđela za nova i rastuća poduzeća i dostupnost fondova rizičnog kapitala za nova i rastuća poduzeća. GEM-ova istraživanja, u pogledu dostupnosti izvora financiranja, ističu slabu diverzifikaciju izvora financiranja za MMSP-ove, posebno netradicionalnih koji su pogodniji za rizičnije faze poduzetničkog pothvata (poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala, platforme za grupno financiranje (crowdfunding). Najčešći izvor financiranja MMSP-ova u Hrvatskoj su tradicionalni izvori financiranja (krediti banaka i leasing). Analizom dostupnosti financijskih izvora u Hrvatskoj, Pfeifer et al. (2021.) zaključuju da je financiranje dugom najdostupniji izvor financiranja poduzetnicima te je prikladniji izvor

[33] Small Business Act (SBA) Fact Sheet je godišnje izvješće Europske unije te predstavlja sveobuhvatni okvir za definiranje politike Europske unije prema sektoru mikro, malih i srednjih poduzeća. SBA Fact Sheet analizira slijedeća područja: Poduzetništvo, Druga šansa, Prvo misliti o malima - Think Small First, Agilnost uprave, Državna pomoć i javna nabava, Pristup financijskim sredstvima, Jedinstveno tržište, Vještine i inovacije, Okoliš i Internacionalizacija.

[34] 3,97 u 2018. te 4,19 u 2019. godini, na skali od 1 do 9 gdje ocjena 9 ukazuje da postoji dovoljno različitih izvora financiranja svih faza poduzetničkog pothvata

[35] Uzorak eksperata sastoji se od poduzetnika – praktičara, znanstvenika koji se istraživački bave poduzetništvom, predstavnika vladinih institucija, eksperata iz financijskog, obrazovnog i nevladinog sektora te eksperata iz područja infrastrukture (fizičke, profesionalne i komercijalne)

financiranja za mlada i rastuća poduzeća. Usporedbom Hrvatske i zemalja uključenih u GEM istraživanje te zemalja koje ostvaruju visoke prihode i EU, u 2018. godini dostupnost financijskih izvora za mlada i rastuća poduzeća je najniže ocijenjena u Hrvatskoj (3,97; na Likertovoj skali od 1-potpuno nedostatno do 9-potpuno dostupno), slijede zemlje uključene u GEM (4,29), ekonomije koje ostvaruju visoke prihode (4,55) te EU (4,73).

Brojna svjetska istraživanja, koja se bave analizom poslovnog okruženja (Global Entrepreneurship Monitor, Small Business Act, Izvješće o globalnoj konkurentnosti i Indeks percepcije korupcije), dostupnost financijskih sredstava MMSP-ovima promatraju kao važnu komponentu okruženja koja pozitivno utječe na poduzetničku aktivnost. Navedeno potvrđuje važnost provođenja istraživanja vezanih za tu komponentu okruženja, pogotovo u Hrvatskoj gdje ta komponenta predstavlja jednu od većih prepreka poduzetničke aktivnosti (Alpeza et al., 2020.). Da poduzetničko okruženje u Hrvatskoj djeluje ograničavajuće na poduzetničku aktivnost, potvrđuje i NECI indeks[36] po kojemu se Hrvatska nalazi na zadnjem mjestu od 18 zemalja EU koje su sudjelovale u GEM istraživanju (Singer et al., 2019).

6.2. Analiza poduzetničkih potpornih institucija i instrumenata u Republici Hrvatskoj

Poduzetničke potporne institucije imaju značajnu ulogu u stvaranju poticajnog poduzetničkog okruženja pa samim time i na pristup izvorima financiranja. Nadalje, omogućavaju prijenos znanja i vještina koje su potrebne za pokretanje poduzetničkog pothvata ili za planiranje rasta i razvoja poduzeća. Te institucije djeluju, kako na mezzo razini (umrežavanje s poduzećima, institucijama lokalne uprave i samouprave te kroz razmjenu informacija), tako i na makro razini (umrežavanje s područnim službama državnih institucija te s kreatorima državnih programa i projekata tj. zavodima za zapošljavanje, ministarstvima i sl.). Stoga, postoje razne mjere, programi i institucije na razini neke zemlje, pa tako i u Hrvatskoj, koje imaju zadatak poticati razvoj sektora MMSP-a. Poduzetničke potporne institucije te Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta, HAMAG-BICRO, HBOR, HGK, HOK, HUP, CEPOR te UGP, imaju veliku ulogu u Hrvatskoj u ostvarenju politika, programa i projekata čiji je cilj poticanje razvoja

[36] U 2018. godini, prvi puta se u GEM istraživanju koristi kompozitni indeks NECI (National Entreprenurship Context Index) za procjenu snage nacionalnog poduzetničkog okvira, povezujući ocjene kvalitete i važnosti kojima se pojedinačno vrednuju sve komponente. Vrijednosti NECI indeksa se kreću od 1 do 10 (1 - vrlo loša poduzetnička okolina, 10 – vrlo dobra poduzetnička okolina), Hrvatska ima indeks 3,83, a prosjek zemalja EU –a koje su sudjelovale u GEM istraživanju 5,12 (najbolje ocijenjena poduzetnička okolina je u Nizozemskoj 6,51).

sektora MMSP-a. (Delić et al., 2012, Alpeza et al., 2020.). U nastavku su navedene aktualne politike i programi kojima se regulira razvoj sektora MSP-a u Hrvatskoj (Prikaz 9.).

Prikaz 9. Aktualne politike i programi kojima se regulira razvoj sektora mikro, malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj

Naziv	Opis
Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013. – 2020., iz 2013. godine	Cilj: povećanje konkurentnosti malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj kroz poboljšanje ekonomske uspješnosti, poboljšanje pristupa financijama, promociju poduzetništva, poboljšanje poduzetničkih vještina te poboljšanje poslovnog okruženja;
Strateški plan Ministarstva gospodarstva, poduzetništva i obrta za razdoblje 2019. – 2021. godine, iz 2018. godine	Cilj: oblikovanje konkurentnijeg tržišnog gospodarstva i stvaranje povoljnijeg poduzetničkog okruženja. Nalaže provedbu analize učinaka opterećenja poreznog zakonodavstva na mala i srednja poduzeća, te prilagodbu zakonodavstva u skladu s preporukama EU o poreznim olakšicama i izuzećima za mala i srednja poduzeća;
Strategija razvoja poduzetništva žena u Republici Hrvatskoj 2014. – 2020., iz 2014. godine. Akcijski plan za provedbu Strategije razvoja poduzetništva žena u Republici Hrvatskoj 2014.-2020., iz 2014. god.	Cilj: postizanje usklađenosti i umreženosti javnih politika, poboljšanje sustavne podrške poduzetništvu žena kroz cjelokupnu institucionalnu infrastrukturu te promocija poduzetništva žena.
Strategija razvoja klastera u Republici Hrvatskoj 2011.-2020., iz 2011. godine	Cilj: unapređenje upravljanja hrvatskom klasterskom politikom, jačanje klastera i klasterskih udruženja, poticanje inovacija i transfera novih tehnologija, osvajanje novih tržišta i internacionalizacija klastera, te jačanje znanja i vještina za razvoj klastera;
Strategija razvoja društvenog poduzetništva u Republici Hrvatskoj za razdoblje od 2015. do 2020. godine	Cilj: stvoriti poticajno okruženje za razvoj društvenog poduzetništva u Hrvatskoj;
Strategija borbe protiv siromaštva i socijalne isključenosti u Republici Hrvatskoj 2014. - 2020.	Poticanje obrazovanja za postizanje potrebnih kompetencija za zapošljavanje i samozapošljavanje poticanjem poduzetničkih projekata, poticanjem socijalnih zadruga koje zapošljavaju osobe s umanjenom radnom sposobnošću i/ili pružaju pomoć osobama u nepovoljnim osobnim, gospodarskim, socijalnim i drugim okolnostima te poticanjem projekata ženskog poduzetništva, poduzetništva mladih, Roma i invalidnih osoba;
Strategija poticanja inovacija Republike Hrvatske 2014. -2020., iz 2014. godine	Cilj: izgraditi učinkovit inovacijski sustav te unaprijediti zakonodavni i fiskalni okvir, utvrditi način komunikacije i modele suradnje između javnog, znanstveno-istraživačkog i poslovnog sektora u cilju razvoja novih proizvoda, usluga, poslovnih procesa i tehnologije te način primjene rezultata znanstveno-istraživačkog rada u gospodarstvu i društvu u cjelini;
Program ruralnog razvoja Republike Hrvatske 2014.-2020.	Potpore za poduzetništvo i stvaranje novih radnih mjesta u ruralnim područjima kao mjere koje mogu utjecati na zadržavanje mladih ljudi i aktivnog ruralnog stanovništva te dugoročno postići povratak onih koji su napustili ruralna područja;
Akcijski plan za administrativno rasterećenje gospodarstva za 2020. god.	Kroz deset mjera optimizacije i digitalizacije administrativnih postupaka planira se administrativno rasteretiti gospodarstvo za 686,6 milijuna kuna;
EUROPA 2020. - Europska strategija za pametan, održiv i uključiv rast	Predviđa ostvarivanje pet glavnih ciljeva Europske unije do kraja 2020. koji uključuju zaposlenost, istraživanje i razvoj, klimatske promjene / energiju, obrazovanje, socijalnu uključenost i smanjenje siromaštva.

Nacionalni program reformi 2020.	Mjere koje će najviše utjecati na sektor MSP-a odnose se na unaprjeđenje poslovnog okruženja, kreiranje povoljnijih uvjeta za poticanje ulaganja u Hrvatsku te osiguravanje održivosti javnih financija.
Operativni program Konkurentnost i kohezija 2014. - 2020.	Temeljni je programski dokument kojim se provodi kohezijska politika Europske unije. Svrha ovog programskog dokumenta je stimuliranje gospodarskog rasta i stvaranje novih radnih mjesta kroz poticanje ulaganja u infrastrukturne investicije (u područjima prometa, energetike, zaštite okoliša, ICT-a) i pružanje potpore razvoju poduzetništva i istraživačkih djelatnosti.

Izvor: obrada autora prema Alpeza et al. (2020.)

Poduzetničku infrastrukturu[37] čine poduzetničke zone i poduzetničke potporne institucije:

- Poduzetničke zone su infrastrukturno opremljena područja definirana prostornim planovima, namijenjena obavljanju određenih vrsta poduzetničkih aktivnosti.
- Poduzetničke potporne institucije su gospodarski subjekti usmjereni na stvaranje kvalitetnoga poduzetničkog okruženja koje provode programe usmjerene na razvoj poduzetništva. U njih se ubrajaju razvojne agencije, poduzetnički centri, poslovni inkubatori, poduzetnički akceleratori, poslovni parkovi, znanstveno-tehnološki parkovi i centri kompetencije.

Tablica 4. Popis poduzetničke infrastrukture prema županijama u regiji Dalmacija

Vrsta	Dubrovačko-neretvanska	Splitsko-dalmatinska	Šibensko-kninska	Zadarska	Ukupno
Centar kompetencije	0	1	1	0	2
Inkubator za nove tehnologije	0	2	1	0	3
Lokalna razvojna agencija	4	7	1	1	13
Poduzetnička zona	9	9	8	13	39
Poduzetnički akcelerator	0	3	0	0	3
Poduzetnički centar	1	13	0	0	14
Poduzetnički inkubator	0	4	1	2	7
Razvojna agencija određene djelatnosti	0	0	0	1	1
Županijska razvojna agencija	1	1	1	1	4
Ukupno:	**15**	**40**	**13**	**18**	**86**
%	**17,4%**	**46,5%**	**15,1%**	**20,9%**	**100,0%**

Izvor: obrada autorice prema Registru poduzetničke infrastrukture (http://reg.mingo.hr/pi/public/# (pregledano 27.04.2021)

Navedena mreža potpornih institucija pokriva cijelu Hrvatsku zbog čega su dostupne svakom poduzetniku. Iako se navedene potporne institucije razlikuju po obliku registracije, osnivačima,

[37] Zakon o unapređenju poduzetničke infrastrukture (NN 93/13, NN 114/13, NN 41/14, NN 57/18) i Naputak o načinu korištenja Jedinstvenog registra poduzetničke infrastrukture (NN 86/18).

načinu financiranja te vrsti usluga koje nude, sve imaju isti cilj. Taj cilj je poticati poduzetničku aktivnost na svom području djelovanja kroz edukativne programe, savjetovanje, informiranje i povezivanje poduzetnika. Prema podacima iz Jedinstvenog registra poduzetničke infrastrukture[38] (Prilog 5. i 6.) u Republici Hrvatskoj sa stanjem na dan 27. travnja 2021. godine bilo je ukupno 205 poduzetničkih potpornih institucija i 280 poduzetničkih zona. S obzirom na poduzetničke zone, usporedbom Kontinentalne i Jadranske Hrvatske, uočava se da je u županijama Kontinentalne Hrvatske više poduzetničkih zona i to njih 216 u odnosu na 69 u Jadranskoj Hrvatskoj. Regija Dalmacija (RD) ostvaruje 18% udjela u poduzetničkim potpornim institucijama i poduzetničkim zonama dok i ovdje poduzetničke zone ostvaruju najveći udio (45,4%). Najviše poduzetničkih zona nalazi se u Zadarskoj županiji (13) zatim po 9 u Dubrovačko-neretvanskoj i Splitsko-dalmatinskoj županiji te 8 u Šibensko-kninskoj. Najveći udio u poduzetničkim potpornim institucijama i poduzetničkim zonama u RD ostvaruje Splitsko-dalmatinska županija (46,5%) slijedi Zadarska (20,9%), Dubrovačko-neretvanska (17,4%) te Šibensko-kninska županija (15,1%) (Tablica 4).

Obzirom da su predmet istraživanja ovog rada izvori financiranja MMP-ova, u nastavku će se prikazati financijski instrumenti dostupni poduzećima u Hrvatskoj (na temelju Izvještaja koje je napravio CEPOR u 2020. godini, u Alpeza et al., 2020.) (Prikaz 10)

Prikaz 10. Financijski instrumenti u Hrvatskoj

Naziv	Opis
Banke	Bankarski krediti su glavni izvor financiranja poduzeća u RH. Na kraju 2019. godine u RH je poslovalo 20 banaka i 3 stambene štedionice. Najznačajniji razlozi kreditiranja su: financiranje zaliha, obrtnog kapitala i investicija. Komercijalne banke u svojoj ponudi imaju različite vrste kredita za financiranje MMP-a: kredite za financiranje izvoza, za obrtna sredstva, investicijske kredite, građevinske kredite, kredite za turističke usluge, hipotekarne kredite, kredite za razvoj poljoprivredne djelatnosti, kredite za početnike, kredite za poduzetnice i dr. Osim navedene ponude financijskih proizvoda, većina komercijalnih banaka ima i dodatne linije financiranja koje se temelje na ugovorima o poslovnoj suradnji sa ministarstvima, HBOR-om, HAMAG-BICRO-om, jedinicama lokalne samouprave, gradovima, županijama, te međunarodnim financijskim institucijama.
Leasing	Leasing predstavlja jednu od najzastupljenijih alternativa bankarskom kreditu u financiranju poduzeća prilikom nabave dugotrajne imovne. Koristi se za nabavu opreme, strojeva, transportnih vozila. Tijekom 2019. godine u RH je poslovalo 14 registriranih leasing društava. Financijski leasing je dominantan te čini oko 84% vrijednosti novozaključenih ugovora u 2019. godini.
Kreditne unije	Kreditne unije predstavljaju financijske institucije čiji je cilj ostvarenje zajedničkog financijskog interesa članova kreditne unije pružanjem financijske podrške svojim članovima, fizičkim osobama

[38] http://reg.mingo.hr/pi/public/# (27.04.2021.)

	(obrtnicima, samozaposlenim i nezaposlenim osobama) koje imaju ograničen pristup sredstvima financiranja. U RH je krajem 2019. godine djelovala 21 kreditna unija. Plasirana sredstva u kreditnim unijama u 2019. godini iznosila su 333.555.383 kuna, a odobreno je 7.486 kredita.
Fondovi rizičnog i vlasničkog kapitala (PE, VC)	Ova vrsta financiranja poduzetničke aktivnosti u RH ima nisku zastupljenost. U 2019. godini je vrijednost vlasničkih ulaganja u RH iznosila 94 milijuna EUR te ostvarila porast od 15% u odnosu na prethodnu godinu. U isto vrijeme broj poduzeća, koja su primila vlasnička ulaganja, u 2019. godini pao je s 8 na 5 poduzeća. Dok je u RH udio PE investicija u BDP-u u 2019. godini iznosio 0,174% (na razini prosjeka zemalja Središnje i Istočne Europe (0,175%)) u Estoniji (koja je na europskom vrhu) iznosio je 2,46%.
Fondovi za gospodarsku suradnju	U 2019. godini djelovala su četiri društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima rizičnog kapitala koja su upravljala s pet Fondova za gospodarsku suradnju. U razdoblju od 2012. do 2016. najveći broj investicijskih projekata ostvaren je u sektorima turizma (4) te bankarstva, infrastrukture i drvoprerađivačke industrije (po 3) te je najveći udio uloženih iznosa ostvaren u turizmu, infrastrukturi, bankarstvu i poljoprivredi. U 2019. godini društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima rizičnog kapitala usmjeravaju svoje aktivnosti na pronalaženje potencijalnih kupaca za investicije fondova kojima upravljaju. U rujnu 2015. pokrenut je prvi regionalni fond rizičnog kapitala Enterprise Innovation Fund - South Central Ventures (ENIF-SC Ventures). Fond ulaže isključivo u IT poduzeća u ranim fazama rasta koji posluju na području Balkana.
Poslovni anđeli	European Business Angels Network - EBAN je vodeće europsko udruženje investitora u poduzeća u ranoj fazi razvoja koje okuplja više od 290 organizacija – članica iz više od 60 zemalja. EBAN je osnovan 1999. godine sa sjedištem u Briselu. Hrvatska predstavnica u EBAN-u je CRANE - Hrvatska mreža poslovnih anđela koja u 2019. godini okuplja 35 članova, zainteresiranih za ulaganja u inovativna poduzeća u ranoj fazi razvoja. Udruga CRANE je pokrenuta 2008. godine. Od 2008. do 2019. godine članovi CRANE-a su u hrvatska poduzeća uložili više od 40 milijuna kuna. U 2019. godini ukupna ulaganja članova CRANE-a iznosila su više od 4 milijuna kuna što predstavlja povećanje ulaganja od 78% u odnosu na prethodnu godinu.
HBOR	Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR) je razvojna i izvozna banka Republike Hrvatske koja potiče razvoj sektora MSP-a kreditiranjem, osiguranjem izvoza od političkih i komercijalnih rizika, izdavanjem garancija te poslovnim savjetovanjem. Potiče poduzetnike na korištenje dostupnih sredstava EU fondova, razvija suradnju s financijskim posrednicima, s ciljem olakšavanja pristupa financijskim sredstvima za MSP-a (okvirni krediti s poslovnim bankama i leasing društvima). Provodi mjere sniženja kamatnih stopa i naknada za obradu kreditnog zahtjeva. U 2019. godini najbrojniji korisnici kredita HBOR-a bili su MSP-ovi kojima je odobreno 1.640 kredita u iznosu od 1,44 milijarde kuna. Međutim, na te projekte alocirano je samo 25% kreditnih sredstava HBOR-a. Tijekom 2019. godine HBOR je provodio dva financijska instrumenta, namijenjena privatnom sektoru: ESIF Krediti za rast i razvoj te Investicijski krediti za ruralni razvoj.
HAMAG-BICRO	Područje djelovanja HAMAG-BICRO uključuje: poticanje osnivanja i razvoja MSP-a, poticanje ulaganja u MSP-a, financiranje poslovanja i razvoja MSP-a kreditiranjem i davanjem jamstava MSP-ima za odobrene kredite od strane kreditora, davanje potpora za istraživanje, razvoj i primjenu suvremenih tehnologija, te pružanje potpore inovativnim i tehnološki usmjerenim poduzećima u RH. Najvažniji financijski instrumenti koje pruža HAMAG-BICRO su: - jamstva (za poduzeća koja imaju kvalitetne poslovne ideje, ali ne ispunjavaju uvjete poslovnih banaka vezano uz instrumente osiguranja povrata kredita. Poseban fokus jamstvenih programa je na poduzetnicima početnicima kojima se dodjeljuje jamstvo, najčešće u 80% iznosu glavnice kredita. Ukupna jamstva u 2019. godini iznosila su 592,6 milijuna kuna); - ESIF zajmovi (Od 2016. godine HAMAG BICRO odobrava zajmove u sklopu Programa: ESIF Mikro investicijski zajmovi – ciljana skupina su mikro i mala poduzeća te fizičke osobe, ESIF

	Mikro zajmovi za obrtna sredstva – ciljana skupina su mikro i mala poduzeća te ESIF Mali investicijski zajmovi – ciljana skupina su mikro, mala i srednja poduzeća te fizičke osobe). Prednost ovih zajmova je niska kamatna stopa (do 0,5%) te poček od godine dana; - Zajmovi za ruralni razvoj: Mikro zajam za ruralni razvoj (ciljna skupina mikro i mala poduzeća) i Mali zajam za ruralni razvoj (ciljna skupina su mikro, mala i srednja poduzeća). Najviše zajmova za ruralni razvoj odobreno je u Osječko-baranjskoj (70), Bjelovarsko-bilogorskoj (55) i Koprivničko-križevačkoj županiji (40). Prema djelatnostima ulaganja, najveći broj odobrenih zajmova odnosi se na šumarstvo i ribarstvo (96,58 %). Kamatna stopa do 0,25% te poček od godinu dana kod oba navedena financijska instrumenta. - Bespovratne potpore namijenjene su sektoru mikro, malih i srednjih poduzeća te poduzetničkim potpornim institucijama. Od ukupno 1162 predana zahtjeva odobreno ih je 627 (54%). - Poticanje ulaganja u istraživanje i razvoj te transfer tehnologije: PoC - Program provjere inovativnog koncepta (Od 2010. do 2020. godine ukupno je financirano 359 projekta sa 102 milijuna kuna, ukupne vrijednosti projekta u iznosu od 154 milijuna kuna); Državna potpora za istraživačko-razvojne (IRI) projekte je program namijenjen malim, srednjim i velikim poduzećima; SME INSTRUMENT je namijenjen visoko inovativnim mikro, malim i srednje velikim poduzećima s velikim potencijalom rasta.
Vladini programi	Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta u 2019. godini provodilo je sedam bespovratnih potpora za koje je dodijeljeno 5589 potpora u ukupnom iznosu od 135.060.143,96 kuna. U istoj godini pružilo je i Kreditne programe sa subvencioniranim kamatama za 159 kredita malih i srednjih poduzeća.

Izvor: obrada autorice prema Izvještaju CEPOR, 2020. u Alpeza et al., 2020.

7. Empirijsko istraživanje: analiza faktora utjecaja na pristup izvorima financiranja i uspješnost mikro i malih poduzeća u regiji Dalmacija

U ovom poglavlju će se detaljno objasniti metodologija i prikazati statistička analiza sekundarnih i primarnih podataka.

7.1.Metodologija istraživanja

Ovo poglavlje obuhvaća metodologiju provedenog istraživanja, opis istraživačkog instrumenta i uzorka, definicije i opis varijabli upotrijebljenih u istraživanju te istraživačke hipoteze.

U disertaciji su postavljena četiri istraživačka pitanja:

I. Koje karakteristike poduzetnika, odnosno vlasnika/menadžera poduzeća se mogu povezati s pristupom poduzeća izvorima financiranja?
II. Koje karakteristike poduzeća se mogu povezati s pristupom poduzeća izvorima financiranja?
III. Kakva je povezanost između percipiranih poslovnih prepreka i korištenih izvora financiranja?
IV. Postoji li povezanost između korištenih izvora financiranja poduzeća i uspješnosti poduzeća?

Provjera postavljenih hipoteza je izvršena pomoću empirijskog istraživanja koje se sastojalo od četiri koraka.

Prvi korak predstavljalo je proučavanje i analizu relevantne domaće i svjetske znanstvene i stručne literature iz područja poduzetništva i financija, odnosno literature vezane za karakteristike poduzetnika, karakteristike mikro i malih poduzeća, izvora financiranja te pokazatelja uspješnosti poslovanja. Ovaj dio istraživanja imao je za cilj istražiti stanje i perspektive mikro i malih poduzeća u Republici Hrvatskoj, istražiti faktore uspješnosti poslovanja te prikazati dosadašnja istraživanja o problematici financiranja mikro i malih poduzeća kao i uspješnosti poslovanja.

Nakon detaljno proučene literature slijedio je drugi korak empirijskog istraživanja koji se odnosio na sastavljanje visokostrukturiranog anketnog upitnika. Anketni upitnik je namijenjen mikro i malim poduzećima koja su predala financijske izvještaje u 2019. godini iz četiri

hrvatske županije (Dubrovačko-neretvanske, Splitsko-dalmatinske, Šibensko-kninske i Zadarske županije) koje čine regiju Dalmacija.

Iako su istraživanjem provedenim u ovoj disertaciji obuhvaćena mikro i mala poduzeća četiriju županija iz regije Dalmacija, ipak se rezultati istraživanja mogu poopćiti na druge regije Republike Hrvatske s obzirom na to da je, prema Vidučić (2001.), struktura kapitala poduzeća u Hrvatskoj određena tržišnim imperfektnostima i asimetričnim informacijama koje karakteriziraju Hrvatsku i sve tranzicijske zemlje. Osim toga, vanjsko poslovno okruženje i formalni obrazovni sustav ne razlikuju se među regijama u Hrvatskoj. Navedeno potvrđuje i istraživanje o nepostojanju značajnih razlika između poduzetničkih osobina i poduzetničkog ekosustava između dvije regije u Hrvatskoj (Osječko-baranjske i Dubrovačko-neretvanske) (Perić et al., 2020.). Također, i druga istraživanja zaključuju da na strukturu kapitala osim karakteristika poduzeća i poduzetnika, značajan utjecaj ima i karakteristika države, odnosno okruženje u kojem poduzeće posluje (Moritz et al., 2016; Ramli et al., 2019.; Ullah et al., 2018;).

Treći korak empirijskog istraživanja obuhvatio je anketiranje odabranog uzorka i prikupljanje financijskih izvještaja (Račun dobiti i gubitka te Bilanca). Anketiranje je provedeno elektroničkim putem, na način da se anketni upitnik izrađen u Microsoft Formsu slao putem e-maila vlasnicima/menadžerima poduzeća. Osim toga, u e-mailu je objašnjen razlog provođenja ankete. E-mail adrese i financijski izvještaji mikro i malih poduzeća prikupljeni su putem javno objavljenih podataka digitalne komore Hrvatske gospodarske komore. Anketni upitnik poslan je svim poduzećima koja su se nalazila na popisu mikro i malih poduzeća u odabranim županijama te za koje je bila dostupna e-mail adresa (56% poduzeća imalo je upisanu ispravnu e-mail adresu). Uzorak je stratificiran prema djelatnosti i odabranim županijama.

Četvrti korak empirijskog istraživanja odnosio se na statističku obradu podataka prikupljenih anketnim ispitivanjem te izračun odabranih financijskih pokazatelja mikro i malih poduzeća koja su sudjelovala u primarnom istraživanju. Izračun vrijednosti financijskih pokazatelja i dio deskriptivne statističke analize izvršen je uz potporu MS Excela dok je dio deskriptivne statističke analize i cijela inferencijalna statistička analiza izvršena u programu R. Metode deskriptivne statistike uključuju numeričke metode kao što su izračuni srednjih vrijednosti i vrijednosti mjera disperzije, te grafičke metode. Za grafički prikaz numeričkih varijabli također su korišteni box-plot dijagrami, dok su kategorijalne varijable prikazane stupčastim grafikonima. Korištene metode inferencijalne statistike obuhvaćaju metode procjene parametara i testiranja hipoteza. Za usporedbu prosječnih vrijednosti pokazatelja dviju grupa korišteni su t-testovi: t-test uz pretpostavku jednakih varijanci, t-test uz pretpostavku različitih

varijanci i robustni t-test ili Yuenov test (Wilcox, 2016). Robustni t-test uz 10% rezanja (eng. „trimming“) primijenjen je u slučajevima asimetričnih varijabli i kod postojanja statističkih izdvojenica. Za usporedbu aritmetičkih sredina triju grupa primijenjena je jednofaktorska analiza varijance (ANOVA), a u slučajevima malih veličina uzoraka primijenjen je Kruskal–Wallisov test. Nezavisnost kategorijalnih varijabli ispitana je primjenom hi-kvadrat testa o nezavisnosti i Fisherovog egzaktnog testa. U slučaju 2x2 kontingencijskih tablica primijenjena je Yatesova korekcija. Za analizu povezanost dvaju numeričkih varijabli primijenjen je winsorizirani koeficijent korelacije (Wilcox, 2016).

7.1.1. Oblikovanje istraživačkog instrumenta

Za prikupljanja primarnih podataka u empirijskom istraživanju primijenjen je anketni upitnik (anketni upitnik nalazi se u Prilogu 10). Razvijen je na temelju analize relevantne domaće i inozemne literature koja se bavi problematikom poduzetništva, izvora financiranja poduzeća i uspješnosti poslovanja poduzeća, velikog broja izvještaja i analiza te po uzoru na rezultate dosadašnjih istraživanja i dijelove upitnika sljedeće literature:

- Waked, B. (2016.). Access to Finance by Saudi SMEs: Constraints and the Impact on their Performance (Doctoral dissertation, Victoria University).
- Moritz, A., Block, J. H., & Heinz, A. (2016.). Financing patterns of European SMEs–an empirical taxonomy. Venture Capital, 18(2), 115-148; SAFE survey: Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area.
- Oladele, P. O., Oloowokere, B. A., & Akinruwa, T. E. (2014.). Sources of finance and small and medium scale enterprises’ performance in Ado-Ekiti metropolis. European Centre for Research Training and Development UK (Www. Ea-Journals. Org), 2(1), 59-78.
- Vinczeova, M., i Kascakova, A. (2017.). How do Slovak small and medium-sized enterprises make decision on sources of finance. Ekonomicko-manazerske spektrum, 11(2), 111-121.
- Adamu, A. (2019.). Winners and Losers: Between Bank Loan and Small Medium Enterprises Equity Investment Scheme (SMEEIS) as Funding Sources for Northern Nigerian SMEs (Doctoral dissertation, Faculty of Commerce).
- Adina-Simona, P. (2013.). Performance indicators for SMEs accesing EU FUNDS. Constanta Maritime University Annals, 14(1), 19.

- Štavlić, K. (2016.). Čimbenici uspješnosti mikro poduzeća u Republici Hrvatskoj. Sveučilište JJ Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku.

Način odabira pitanja iz navedenih upitnika temeljio se na istraživačkim pitanjima i hipotezama ovog rada te su odabrana pitanja prilagođena za potrebe ovog istraživanja:

- Pitanja (1.-11.) vezana za obilježja poduzeća: Waked, B. (2016.). i Štavlić, K. (2016.).
- Pitanja (12.-16.) vezana za obilježja poduzetnika: Waked, B. (2016.).
- Pitanje (17.) vezano za korištenje pokazatelja poslovanja: Štavlić, K. (2016.).
- Pitanje (18.) vezano za financijsku pismenost poduzetnika: Adamu, A. (2019.).
- Pitanja (19.-20.) vezana za poslovne prepreke: Waked, B. (2016.) i Oladele, P. O. et al. (2014.).
- Pitanja (21-36) vezana za izvore financiranja: SAFE survey, Waked, B. (2016.), Oladele, P. O. et al. (2014.).
- Poslovne performanse: Oladele, P. O. et al. (2014.)., Adina-Simona, P. (2013.).

Proces konstruiranja upitnika trajao je od siječnja do lipnja 2021. godine. Zatim se provelo empirijsko istraživanje kojemu je prethodilo pilot istraživanje. Odabrano je 10 poduzeća (prigodni uzorak) u svrhu dobivanja informacija o trajanju popunjavanja upitnika, o tome jesu li pitanja jasna i koliko ih je lako razumjeti. Poduzetnici su kontaktirani telefonski te im se objasnio cilj i svrha provođenja pilot istraživanja. Nakon toga im se na e-mail poslao anketni upitnik te, po njegovom popunjavanju, poduzetnici su ponovno kontaktirani telefonski. U tom razgovoru od njih se tražilo da se izjasne je li im dužina popunjavanja upitnika bila prihvatljiva te jesu li im pitanja bila jasna i razumljiva. Poduzetnici su predložili poboljšanje triju pitanja (7., 8., i 35.) koja su se na temelju provedenog pilot istraživanja modificirala:

Pitanja prije pilot istraživanja	Pitanja nakon pilot istraživanja
7. Koliko ste zaposlenika imali u prvoj godini poslovanja?	7. Koliko ste zaposlenika imali u prvoj godini poslovanja? (uključujući i vas)
8. Koliko zaposlenika imate danas?	8. Koliko zaposlenika imate danas? (uključujući i vas)
35. Ako ste aplicirali, jeste li dobili aplicirana sredstva?	35. Ako ste aplicirali (jednom ili više puta), jeste li ikada dobili aplicirana sredstva (makar jednom)?

Namjera je bila poslati anketni upitnik cijeloj populaciji mikro i malih poduzeća koja su predala financijski izvještaj za 2017., 2018. i 2019. godinu. Međutim, samo 56% poduzeća imalo je pravilno upisanu e-mail adresu, stoga se anketni upitnik poslao samo tim poduzećima. Anketiranje je provedeno od 09.06.2021. do 06.07.2021. godine. Upitnik se slao u tri turnusa (1.–09.06.2021.; 2.-18.06.2021.; 3.-28.06.2021.) kako bi se ostvario što veći povrat te obuhvatio reprezentativan uzorak. Anketni upitnik bio je namijenjen vlasnicima mikro i malih poduzeća ili menadžerima u tim poduzećima, jer su navedene osobe najbolje upoznate s poslovanjem poduzeća. Međutim, nakon eliminacije nepotpunih ili neadekvatno popunjenih anketa (nije napisan ili je krivo napisan naziv poduzeća, financijski izvještaji nisu bili dostupni ili nisu postojali za sva tri razdoblja i sl.) analizirana su 173 anketna upitnika.

Priprema za provedbu anketiranja sastojala se od dvaju dijelova:

- Prikupljene su e-mail adrese mikro i malih poduzeća odabranih županija putem javno objavljenih podataka digitalne komore Hrvatske gospodarske komore.
- Zatim se online anketni upitnik (koji je sadržavao: naziv anketnog upitnika, pitanja i na kraju zahvalu za sudjelovanje u istraživanju) poslao putem e-maila zajedno s objašnjenjem u kojem je navedeno tko provodi istraživanje, naziv i vrsta istraživanja, cilj istraživanja, statistički obuhvat istraživanja i osiguranje tajnosti podataka.

Anketni upitnik strukturiran je u četirima dijelovima:

Prvi dio anketnog upitnika odnosio se na opće podatke o poduzeću i karakteristike MMP-a; (11 pitanja), drugi dio upitnika obuhvaća 7 pitanja vezanih za karakteristike poduzetnika/vlasnika MMP-a; treći dio upitnika obuhvaća dvije grupe pitanja vezanih za Poslovne prepreke; četvrti dio upitnika obuhvaća 16 pitanja vezanih za izvore financiranja MMP-a.

Kako je riječ o visoko strukturiranom upitniku, ispitanicima su ponuđena pitanja s višestrukim izborom, dihotomna pitanja te nekoliko pitanja s mogućnošću pružanja otvorenih odgovora. Pitanja s ponuđenim odgovorima nabrajanja uglavnom su se koristila za utvrđivanje objektivnih činjenica, a za utvrđivanje stavova koristila su se pitanja zatvorenog tipa s ponuđenim odgovorima intenziteta kod kojih je primijenjena diskretna skala sudova s pet stupnjeva intenziteta. Pojedina pitanja su pojednostavljena i detaljnije objašnjena zbog pretpostavke da bi kompleksnost pitanja mogla utjecati na dobivanje adekvatnih odgovora. Nakon provedenog anketnog ispitivanja za poduzeća, koja su sudjelovala u istraživanju, napravljena je analiza odabranih financijskih pokazatelja u svrhu utvrđivanja financijskih mjera uspješnosti poslovanja.

7.1.2. Definiranje i opis uzorka

Uzorak istraživanja su mikro i mala poduzeća iz sljedećih županija: Dubrovačko-neretvanske, Splitsko-dalmatinske, Šibensko-kninske i Zadarske županije. Navedene županije čine regiju Dalmacija, „po kriteriju geografsko-povijesnog poimanja regionalne strukture Hrvatske“ (Singer et al., 2019. str. 51-52). S obzirom da se istraživanje provodilo u lipnju 2021. godine, izabrani osnovni skup obuhvatio je sva mikro i mala poduzeća u regiji Dalmacija, koja su aktivna, predala su godišnje financijsko izvješće za 2019. godinu jer do lipnja 2021. godine podaci za 2020. godinu još nisu bili objavljeni. Osim toga, u svrhu izračuna trogodišnjih prosjeka pojedinih pokazatelja, poduzeća su trebala predati financijske izvještaje i za 2017. te 2018. godinu. Veličina poduzeća određena je Zakonom o računovodstvu. U svezi reprezentativnosti uzorka vrijedno je spomenuti da je stratifikacija uzorka napravljena prema: djelatnosti i pripadnosti županiji. U tablicama (5, 6, 7, 8) usporedno je prikazana struktura poduzeća, za populaciju i uzorak, prema djelatnosti i prema pripadnosti županiji.

Tablica 5. Struktura mikro i malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriteriju djelatnosti

Nacionalna klasifikacija djelatnosti (NKD)	Ukupna populacija		Uzorak	
	N	%	N	%
A - Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	484	2%	3	2%
B- Rudarstvo i vađenje	81	0%	0	0%
C – Prerađivačka industrija	1.509	6%	15	9%
D – Opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija	115	0%	0	0%
E – Opskrba vodom; uklanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije okoliša	134	0%	0	0%
F – Građevinarstvo	3.270	12%	19	11%
G – Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila	4.029	15%	33	20%
H – Vodeni prijevoz	2.135	8%	8	5%
I – Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane	4.862	18%	27	16%
J – Informacije i komunikacije	761	3%	6	4%
K – Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	47	0%	3	2%
L – Poslovanje nekretninama	1.665	6%	5	3%
M – Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti	3.581	13%	32	19%
N - Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	2.312	9%	11	7%
O - Javna uprava i obrana; obvezno socijalno osiguranje	8	0%	0	0%
P – Obrazovanje	277	1%	5	3%
Q - Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi	330	1%	1	1%
R - Umjetnost, zabava i rekreacija	416	2%	1	1%
S - Ostale uslužne djelatnosti	820	3%	4	2%
T - Djelatnosti kućanstava kao poslodavaca	0	0%	0	0%
U - Djelatnosti izvanteritorijalnih organizacija i tijela	0	0%	0	0%
X – nepostojeće područje djelatnosti	0	0%	0	0%
Ukupno:	26.836	100%	173	100%

Izvor: HGK digitalna komora (2019. godina) i vlastita obrada autorice

U tablici 5 prikazana je struktura mikro i malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriteriju djelatnosti. Na temelju podataka prikazanih u tablici vidljivo je da se struktura udjela poduzeća u ukupnoj populaciji i u uzorku podudara, odnosno udjeli poduzeća prema djelatnosti u ukupnoj populaciji i uzorku su jednoliko raspoređeni.

Tablica 6. Struktura mikro i malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema udjelu u pojedinoj županiji

Županije	Populacija		Uzorak	
	N	%	N	%
Splitsko – dalmatinska (SD)	14.910	55,56%	67	38,71%
Zadarska (ZD)	5.081	18,93%	61	35,25%
Dubrovačko – neretvanska (DN)	4.293	16,00%	23	13,33%
Šibensko – kninska (ŠK)	2.552	9,51%	22	12,71%
Ukupno:	26.836	100%	173	100%

Izvor: HGK digitalna komora (2019. godina) i vlastita obrada autorice

Struktura mikro i malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema udjelu u pojedinoj županiji prikazana je u tablici 6. Također, vidljivo je da se struktura udjela poduzeća u ukupnoj populaciji i u uzorku podudara, odnosno udjeli poduzeća prema pojedinoj županiji u ukupnoj populaciji i uzorku su jednoliko raspoređeni.

Tablica 7. Struktura mikro poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriteriju djelatnosti i prema županijama

NKD	Mikro poduzeća - ukupna populacija						Mikro poduzeća - uzorak					
	DN	SD	ŠK	ZD	ukupno		DN	SD	ŠK	ZD	ukupno	
G	16,90%	17,62%	17,62%	15,59%	17,12%	57,92%	33,17%	21,53%	0,00%	13,43%	17,81%	61,98%
I	17,61%	13,81%	16,64%	16,38%	15,17%		33,17%	11,74%	12,46%	5,76%	12,82%	
F	11,47%	13,26%	11,12%	13,74%	12,86%		0,00%	11,74%	12,46%	9,60%	9,26%	
M	12,83%	13,63%	10,95%	11,08%	12,77%		4,74%	15,66%	18,69%	36,46%	22,09%	
N	8,11%	8,10%	9,67%	9,53%	8,52%	28,96%	0,00%	1,96%	6,23%	13,43%	6,41%	22,89%
C	5,99%	8,46%	8,81%	8,61%	8,13%		9,48%	9,78%	6,23%	7,68%	8,55%	
L	6,87%	6,30%	6,54%	5,36%	6,24%		0,26%	3,91%	18,69%	0,10%	3,64%	
H	7,30%	6,14%	4,58%	5,64%	6,08%		4,74%	5,87%	0,13%	3,84%	4,29%	
J	3,06%	2,98%	2,57%	2,62%	2,89%	11,71%	0,11%	5,87%	6,23%	3,84%	4,29%	12,96%
S	3,13%	3,07%	2,05%	2,11%	2,80%		4,74%	0,00%	0,06%	3,84%	2,14%	
A	2,05%	1,64%	3,12%	3,23%	2,15%		4,74%	0,09%	6,23%	1,92%	2,17%	
R	1,82%	1,40%	1,75%	1,89%	1,59%		4,74%	0,08%	0,05%	0,03%	0,76%	
Q	0,96%	1,23%	1,37%	1,49%	1,25%		0,04%	1,96%	0,04%	0,03%	0,73%	
P	0,83%	1,16%	0,86%	0,96%	1,04%		0,03%	3,91%	12,46%	0,02%	2,86%	
E	0,58%	0,33%	0,86%	0,62%	0,48%	1,40%	0,02%	0,00%	0,02%	0,01%	0,01%	2,17%
D	0,18%	0,33%	0,90%	0,60%	0,41%		0,01%	0,02%	0,00%	0,01%	0,01%	
B	0,13%	0,22%	0,43%	0,45%	0,27%		0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	
K	0,10%	0,28%	0,17%	0,13%	0,21%		0,00%	5,87%	0,00%	0,00%	2,14%	
O	0,08%	0,04%	0,00%	0,00%	0,03%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
T	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

Izvor: HGK digitalna komora (2019. godina) i vlastita obrada autorice

Tablica 7 prikazuje strukturu mikro poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriterijima udjela u djelatnostima i udjela u pojedinoj županiji. Na temelju podataka prikazanih u tablici vidljivo je podudaranje strukture udjela poduzeća prema odabranim kriterijima u ukupnoj populaciji i u uzorku.

Tablica 8. Struktura malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriteriju djelatnosti i prema županijama

NKD	Mala poduzeća - ukupna populacija						Mala poduzeća – uzorak					
	DN	SD	ŠK	ZD	Ukupno		DN	SD	ŠK	ZD	Ukupno	
G	25,07%	28,46%	21,50%	26,12%	26,79%	67,40%	0,00%	31,25%	33,33%	11,11%	24,24%	78,79%
C	9,85%	15,98%	20,56%	13,19%	14,97%		0,00%	12,50%	0,00%	11,11%	9,09%	
F	12,84%	14,70%	14,02%	12,93%	14,01%		50,00%	18,75%	0,00%	22,22%	18,18%	
I	17,91%	10,51%	12,15%	9,23%	11,63%		50,00%	12,50%	66,67%	22,22%	27,27%	
H	6,27%	7,35%	6,07%	6,33%	6,86%	20,83%	0,00%	12,50%	0,00%	0,00%	6,06%	15,15%
N	7,76%	5,47%	5,61%	7,92%	6,29%		0,00%	0,00%	0,00%	22,22%	6,06%	
M	3,88%	4,53%	1,87%	5,80%	4,39%		0,00%	6,25%	0,00%	0,00%	3,03%	
E	5,97%	2,14%	6,07%	2,90%	3,29%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
A	2,69%	1,45%	0,93%	6,33%	2,48%	11,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,06%
L	1,79%	1,97%	2,34%	2,90%	2,14%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
J	2,69%	2,56%	0,93%	0,79%	2,10%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Q	0,90%	1,03%	1,87%	0,79%	1,05%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
R	0,00%	0,94%	1,87%	1,06%	0,91%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
B	0,00%	1,03%	0,93%	1,06%	0,86%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
P	0,30%	0,85%	1,40%	1,06%	0,86%		0,00%	0,00%	0,00%	11,11%	3,03%	
S	0,90%	0,68%	0,93%	0,53%	0,71%		0,00%	6,25%	0,00%	0,00%	3,03%	
D	0,90%	0,17%	0,93%	0,26%	0,38%	0,67%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
K	0,30%	0,17%	0,00%	0,79%	0,29%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
O	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
T	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

Izvor: HGK digitalna komora (2019. godina) i vlastita obrada autorice

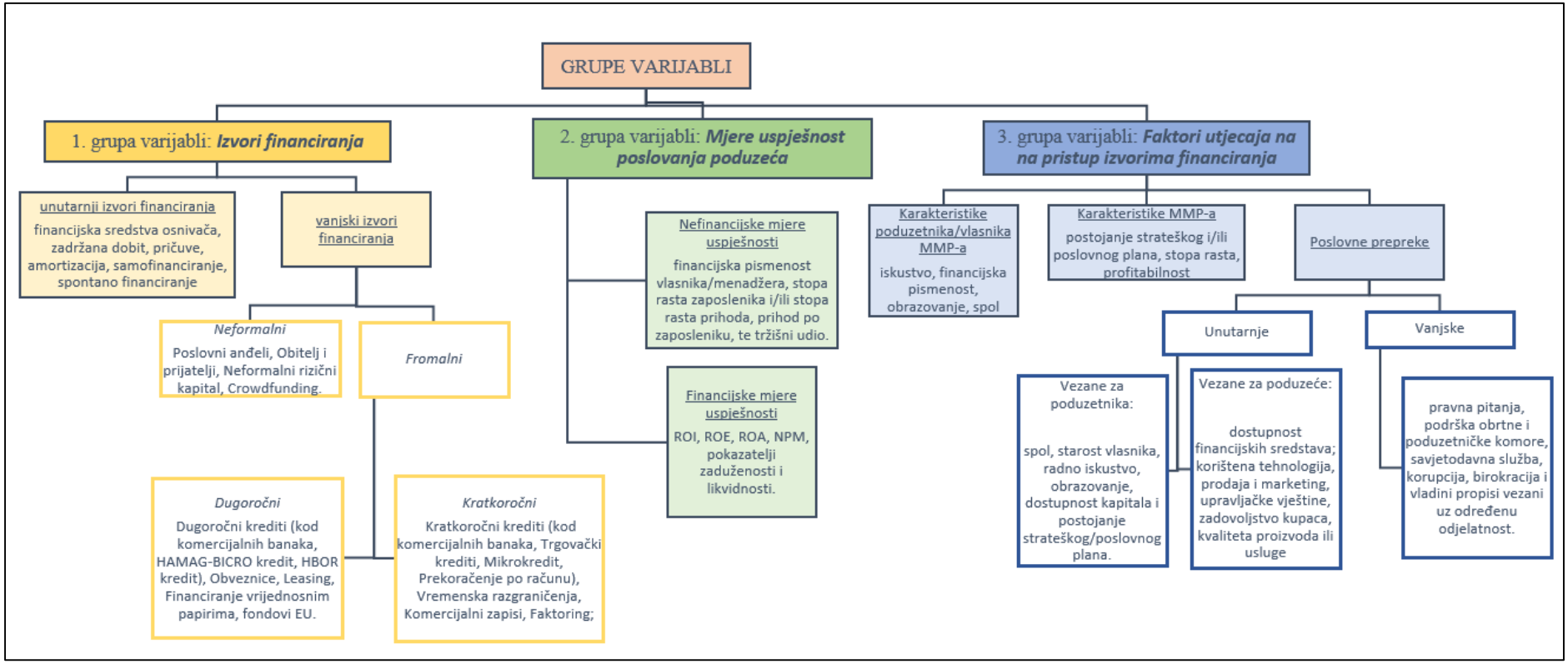
Struktura malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriterijima udjela u djelatnostima i udjela u pojedinoj županiji prikazana je u tablici 8, te je vidljivo podudaranje strukture udjela poduzeća prema odabranim kriterijima u ukupnoj populaciji i u uzorku.

7.1.3. Identifikacija i formiranje varijabli

Na temelju analizirane literature varijable su podijeljene u tri grupe (slika 1, tablica 9,10):

1. grupa varijabli vezane su za izvore financiranja;
2. grupa varijabli odnose se na mjere uspješnosti poslovanja;
3. grupa varijabli obuhvaća varijable vezane za faktore utjecaja na pristup izvorima financiranja.

Slika 1. Grupe varijabli



Izvor: obrada autorice

Izvori financiranja podijeljeni su na vanjske i unutarnje izvore financiranja, mjere uspješnosti poslovanja obuhvaćaju financijske i nefinancijske mjere uspješnosti, faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja su: karakteristike poduzetnika i poduzeća te poslovne prepreke (Slika 1). Na temelju navedene podjele u tablici 9 definirane su i opisane razmatrane varijable koje su u tablici 10 prikazane na temelju izvora podataka (primarnih i sekundarnih).

Tablica 9. Definiranje i opis varijabli

Naziv varijable	Definicija varijable	Vrsta i kod
1. grupa varijabli - Izvori financiranja		
GL_IZVOR[39]	Glavni izvor financiranja poduzeća Ukupne obveze/pasiva	Numerička vrijednost pokazatelja
GL_IZVOR_KAT[40]	Kategorizirani glavni izvor financiranja poduzeća Omjer doprinosa unutarnjih i vanjskih izvora financiranja	Kategorijalna: >1 - unutarnji =1 - indiferentni <1 - vanjski
PREF_IZVOR_FIN	Preferirani izvor financiranja	Kategorijalna: 1= vanjski izvori 0= unutarnji izvori
APL_VF_FI	Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	Kategorijalna: 1= da 0= ne
APL_VF_VL/EU	Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	Kategorijalna: 1= da 0= ne
PREPREKE_KREDIT	Prepreke vezane za ostvarivanje kredita: -postavljeni visoki kriteriji koji se nisu mogli ispuniti -visina kamatne stope -papirologija -visina kolaterala -dužina odobravanja -ponuđen nedovoljan novčani iznos -kompleksnost procedure -visoki troškovi usluge -neadekvatna ročnost	Likertova skala: 1- izuzetno se ne slažem 2- ne slažem se 3- donekle se slažem 4- slažem se 5- izuzetno se slažem
PREPREKE_VF	Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita[41]	Kategorijalna: 1= da 0= ne
VF_FIN_I	Uspješnost u ostvarivanju kredita[42]	Kategorijalna: DA,>1 = ostvareno više od 1 kredita DA,1 = ostvaren 1 kredit NE = nije ostvaren kredit
VF_VLADA_EU	Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa[43]	Kategorijalna: 1= da 0= ne

[39] Ukoliko je vrijednost pokazatelja preko 50 %, tada je udio vanjskih izvora financiranja veći od udjela unutarnjih izvora financiranja, a ukoliko je vrijednost pokazatelja preko 100 %, tada su obveze veće od imovine i kapital je negativan!

[40] KONSTRUKCIJA: izračunat je omjer doprinosa unutarnjih IF i vanjskih IF pri čemu je kao doprinos UIF uzeta max ocjena doprinosa svih IF te analogno kao doprinos VIF uzeta je max ocjena svih IF. Pokazatelj GL_IZVOR_KAT kategoriziran je na način: ako je vrijednost >1 tada je gl. IF unutarnji (tu idu i max vanjski = 0); ako je vrijednost =1, tada su indiferentni; ako je vrijednost <1, tada je vanjski IF ujedno glavni IF.

[41] Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita ispitana je samo kod poduzeća koja su aplicirala za kredit kod financijskih institucija.

[42] Uspješnost u ostvarivanju kredita ispitana je samo kod poduzeća koja su aplicirala za kredit kod financijskih institucija.

[43] Uspješnost u ostvarivanju sredstava putem Vladinih i EU programa ispitana je samo kod poduzeća koja su aplicirala za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa.

KORIŠT_IF_OSNIVANJE	Korišteni izvori financiranja u prvoj godini poslovanja prema doprinosu na povećanje prihoda i broja zaposlenih	Likertova skala: 0= nisu koristili 1= uopće nije doprinio 2= nije doprinio 3= donekle je doprinio 4= doprinio je 5= potpuno je doprinio
KORIŠT_IF_DANAS	Izvori financiranja koje danas koriste prema doprinosu na povećanje prihoda i broja zaposlenih	Likertova skala: 0= nisu koristili 1= uopće nije doprinio 2= nije doprinio 3= donekle je doprinio 4= doprinio je 5= potpuno je doprinio
NISU_TRAŽILI_VF	Grupa poduzeća koja nije tražila vanjske izvore financiranja	APL_VF_FI = ne APL_VF_VL/EU = ne
NISU_OSTVARILI_VF	Grupa poduzeća koja nije ostvarila tražene vanjske izvore financiranja	APL_VF_FI = da VF_FIN_I = ne i/ili APL_VF_VL/EU = da VF_VLADA_EU = ne
OSTVARILI_VF	Grupa poduzeća koja je ostvarila tražene vanjske izvore financiranja	APL_VF_FI = da VF_FIN_I = da i/ili APL_VF_VL/EU = da VF_VLADA_EU = da
2. Grupa varijabli – mjere uspješnosti poslovanja		
FMU: Financijske mjere uspješnosti:		
Pokazatelji profitabilnosti:		
ROI	Stopa prinosa na uloženo Dobit razdoblja/investirano	Postotna vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
ROE	Stopa prinosa na vlastiti kapital Dobit razdoblja/kapital	Postotna vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
ROA	Stopa prinosa na ukupnu imovinu Dobit razdoblja/ukupna imovina	Postotna vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
NPM	Neto profitna marža Dobit razdoblja/ukupni prihod	Postotna vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
Pokazatelj zaduženosti:		
KOEF_ZAD	Koeficijent zaduženosti Ukupne obveze/ukupna imovina	Numerička vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
Pokazatelj likvidnosti:		
TEK_LIK	Pokazatelj tekuće likvidnosti Kratkotrajna imovina/ kratkoročne obveze	Numerička vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
NFMU: Nefinancijske mjere uspješnosti:		
FP_VM	Financijska pismenost vlasnika/ menadžera Samoprocjena vezana za poznavanje sljedećih financijskih proizvoda: -zajmovi i prekoračenja po računu kod komercijalnih banaka -Mikrokrediti -Rizični kapital -Poslovni anđeli -Tekući / štedni račun -Posebni programi financiranja -Leasnig -Factoring -Crowdfunding -Sekuritizacija	Likertova skala: 1= u potpunosti nepoznato 2= nepoznato 3= donekle poznato 4= poznato 5= u potpunosti poznato
PLAN_SRZ	Planirana stopa rasta zaposlenih	Numerička vrijednost pokazatelja
PLAN_SRP	Planirana stopa rasta prihoda	Numerička vrijednost pokazatelja
PLAN_SRZ_SRP_KAT	Kategorizirani planirani rast zaposlenika i/ili prihoda	Kategorijalna: DA= planirali NE= nisu planirali
PPZ	Prihod po zaposleniku Poslovni prihod/broj zaposlenih	Numerička vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek

T_U	Tržišni udio Poslovni prihod djelatnosti u RH/ poslovni prihod poduzeća	Numerička vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
3. Grupa varijabli – faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja		
Karakteristike poduzetnika:		
ISK_P	Prethodno poslovno iskustvo poduzetnika Broj godina iskustva	Numerička vrijednost pokazatelja
FORM_ OBRAZ_P	Formalno obrazovanje poduzetnika Razina formalnog obrazovanja	Kategorijalna: PDS=magisterij/doktorat VO= visokoškolsko obrazovanje SREDNJA= srednjoškolsko obrazovanje
NEFORM_OBRAZ_P	Neformalno obrazovanje poduzetnika Pohađanje neformalnog obrazovanja	Kategorijalna: DA– pohađali nef. obrazovanje NE- nisu pohađali nef. obrazovanje
FP_VM	Financijska pismenost vlasnika/menadžera	Likertova skala: 1- u potpunosti nepoznato 2- nepoznato 3- donekle poznato 4- poznato 5- u potpunosti poznato
FP	Prosječna ocjena financijske pismenosti svih varijabli FP_VM	Numerička vrijednost pokazatelja
SPOL_P	Spol poduzetnika	Kategorijalna: F= ženski spol M= muški spol
Karakteristike mikro/malog poduzeća:		
PODUZ_PLAN	Postojanje poslovnog/strateškog plana	Kategorijalna: 1= da 0= ne
PROF_P	Profitabilnost poduzeća mjerena pokazateljima: ROI, ROA, ROE, NPM	Postotna vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
STOPA_RASTA	Stopa rasta prihoda ili broja zaposlenika	Postotna vrijednost pokazatelja, trogodišnji prosjek
Poslovne prepreke:		
AVG_UNUT_PREPREKE	Unutarnje prepreke vezane za poduzetnika: - spol - radno iskustvo - dob - formalno obrazovanje poduzetnika - neformalno obrazovanje poduzetnika - neposjedovanje menadžerskih vještina - neposjedovanje poslovnog/strateškog plana Unutarnje prepreke vezane za poduzeće: - nedostupni vanjski izvori financiranja - nizak stupanj zadovoljstva kupaca kupljenim /konzumiranim proizvodima/uslugama - nekorištenje novih tehnologija - nepostojanje službe za prodaju i marketing u poduzeću - nedovoljna/nekonkurentna kvaliteta proizvoda/usluge	Likertova skala: 1- uopće nije prepreka 2- nije prepreka 3- mala prepreka 4- velika prepreka 5- vrlo velika prepreka
AVG_VANJ_PREPREKE	Vanjske prepreke: - izostanak podrške ili neadekvatna podrška HGK ili HOK-a - postojanje birokracije - postojanje korupcije - sporo rješavanje pravnih pitanja vezanih za poslovanje poduzeća	Likertova skala: 1- uopće nije prepreka 2- nije prepreka 3- mala prepreka 4- velika prepreka 5- vrlo velika prepreka

Izvor: izrada autorice

Tablica 10. Izvori podataka prema varijablama

Sekundarni izvor (financijski izvještaji)	Primarni izvor (anketni upitnik)
GL_IZVOR: Glavni izvor financiranja	GL_IZVOR_KAT: Glavni izvor financiranja kategorizirana varijabla
ROI: Stopa prinosa na uloženo	PREF_IZVOR_FIN: Preferirani izvor financiranja
ROE: Stopa prinosa na vlastiti kapital	APL_VF_FI: Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija
ROA: Stopa prinosa na ukupnu imovinu	APL_VF_VL/EU: Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa
NPM: Neto profitna marža	PREPREKE_KREDIT: Prepreke vezane za ostvarivanje kredita
KOEF_ZAD: Koeficijent zaduženosti	PREPREKE_VF: Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita
TEK_LIK: Pokazatelj tekuće likvidnosti	VF_FIN_I: Uspješnost u ostvarivanju kredita
PPZ: Prihod po zaposleniku	VF_VLADA_EU: Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa
T_U: Tržišni udio	KORIŠT_IF_OSNIVANJE: Korišteni izvori financiranja u prvoj godini poslovanja
PROF_P: Profitabilnost poduzeća	KORIŠT_IF_DANAS: Izvori financiranja koje danas koriste
STOPA_RASTA: Stopa rasta poduzeća	NISU_TRAŽILI_VF: Grupa poduzeća koja nije tražila vanjske izvore financiranja
FMU: Financijske mjere uspješnosti	NISU_OSTVARILI_VF: Grupa poduzeća koja nije ostvarila tražene vanjske izvore financiranja
NFMU: Nefinancijske mjere uspješnosti	OSTVARILI_VF: Grupa poduzeća koja je ostvarila tražene vanjske izvore financiranja
	PLAN_SRZ: Planirana stopa rasta zaposlenika
	PLAN_SRP: Planirana stopa rasta prihoda
	PLAN_SRZ_SRP_KAT: Kategorizirani planirani rast zaposlenika i/ili prihoda
	ISK_P: Iskustvo poduzetnika
	FORM_ OBRAZ_P: Formalno obrazovanje poduzetnika
	NEFORM_ OBRAZ_P: Neformalno obrazovanje poduzetnika
	FP_VM: Financijska pismenost vlasnika/menadžera
	FP: Prosječna ocjena financijske pismenosti svih varijabli FP_VM
	SPOL_P: Spol poduzetnika
	PODUZ_PLAN: Postojanje poslovnog/strateškog plana
	AVG_UNUT_PREPREKE: Unutarnje prepreke
	AVG_VANJ_PREPREKE: Vanjske prepreke
	NFMU: Nefinancijske mjere uspješnosti

Izvor: izrada autorice

7.1.4. Istraživačke hipoteze

U skladu s postavljenim istraživačkim problemom i predmetom istraživanja, oblikovane su hipoteze istraživanja. U dosadašnjim istraživanjima potvrđeno je da karakteristike vlasnika / menadžera, karakteristike poduzeća te poslovne prepreke imaju značajan utjecaj na pristup izvorima financiranja, a dostupna i korištena financijska sredstva, odnosno struktura kapitala, dalje utječe na uspješnost poslovanja poduzeća (slika 2). Kako navode Zarook, Rahman i

Khanam (2013. u Oladele et. al. 2014.), malo je napora učinjeno da se sazna kako vlasnici poduzeća financiraju poslovanje, koji od izvora financiranja im je dostupniji te pridonosi li njihovim performansama. Stoga su spoznaje o karakteristikama MMP-a koje utječu na donošenje odluka o financiranju kao i utjecaj korištenih izvora financiranja na uspješnosti poduzeća od izuzetnog značaja kako bi se stekao bolji uvid u problematiku financiranja mikro i malih poduzeća.

Slika 2. Konceptualni model

Izvor: obrada autorice

Obzirom na navedeno, u radu se postavljaju sljedeće hipoteze:

H1a: MMP-ovi čiji vlasnici/menadžeri imaju veće poslovno iskustvo, ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove čiji vlasnici/menadžeri imaju manje poslovno iskustvo.

Nedostatak iskustva, reputacije i poznanstava poduzetnicima otežava pristup vanjskim izvorima financiranja (Oukes i von Raesfeld, 2016.). Waked (2016.) na temelju provedenog istraživanja zaključuje da poduzetnici koji imaju veće iskustvo (mjereno brojem godina) lakše ostvaruju financiranje iz bankarskih izvora za svoja poduzeća. Osim toga zaključuje da su vlasnici s manje godina radnog iskustva skloniji internim izvorima financiranja dok su iskusniji vlasnici skloniji korištenju vanjskih izvora financiranja. Jedan od razloga je nedostatak samopouzdanja da će uspjeti pribaviti financije iz vanjskih izvora. Slično zaključuju Nofsinger i Wang (2011.), oni temeljem provedenog istraživanja potvrđuju da je iskustvo poduzetnika ključan faktor u osiguravanju financijskih sredstava te da su iskusniji vlasnici sposobniji u smanjivanju informacijske nevidljivosti zbog čega uspijevaju osigurati financiranje već u prvoj godini poslovanja. Osim toga, iskustvo vlasnika jedan je od važnijih faktora koje pružatelji kapitala razmatraju pri donošenju odluka o financiranju i investiranju (Bukvić i Bartlett, 2003. u Waked, 2016.). Asad et al. (2016.) dolaze do sličnog zaključka, ali iskustvo vezuju uz networking koji poduzetnik ima na osobnoj razini (obitelj, prijatelji i sl.) i poslovnoj razini (dobavljači, kupci, konkurencija, institucije i sl.). Quartey et al. (2017.) iskustvo poduzetnika također detektira kao jednu od varijabli koja utječe na pristup izvorima financiranja. Chiliya i

Roberts-Lombard (2012.) te Zarook, Rahmanand Khanam (2013.) osim značajne povezanost između iskustva poduzetnika i pristupa financijama utvrđuju pozitivnu posljedičnu vezu i na ostvarivanje poslovnih performansi.

Međutim, suprotno gore navedenom, pojedina istraživanja nisu pronašla vezu između godina iskustva i uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (Diabate et al., 2019.; Cowling at al. (2018.); Gamage (2011.).

Iako postoje oprečni zaključci u dosadašnjim istraživanjima vezanim za utjecaj iskustva poduzetnika na pristup vanjskim izvorima financiranja, ova disertacija se oslanja na istraživanja koja su dokazala utjecaj iskustva na pristup vanjskim izvorima financiranja s obzirom da je prethodno poslovno iskustvo poduzetnika detektirano kao jedna od najvažnijih karakteristika poduzetnika koja utječe na pristup vanjskim izvorima financiranja.

Poslovno iskustvo poduzetnika mjerilo se brojem godina poslovnog iskustva koje su poduzetnici ostvarili prije pokretanja vlastitog poduzeća. Postavljena hipoteza temelji se na očekivanju da će se utvrditi pozitivna veza između godina iskustva i ostvarenja financiranja iz vanjskih izvora.

H1b: MMP-ovi čiji vlasnici/menadžeri imaju veću razinu financijske pismenosti, ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove čiji vlasnici/menadžeri imaju manju razinu financijske pismenost.

Financijska pismenost vlasnika značajno utječe na uspješnost poduzeća što je velikim dijelom posljedica tendencije financijski informiranih vlasnika poduzeća da učinkovito raspodjele financijska sredstava te tako povećaju produktivnosti, efikasnost troškova i profitabilnost poduzeća (Esiebugie, 2018. u Adamu, 2019.). Vlasnici poduzeća često nisu sigurni koju vrstu financiranja i kada je najbolje koristiti (Berger i Schaeck, 2011. u Xiang i Worthington, 2015.), što se također može povezati s iskustvom i financijskom pismenošću. Istraživanja su pokazala da financijska pismenost poduzetnika ima pozitivan utjecaj na pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja te posljedično na uspješnost poduzeća (Adomako et al., 2016; Lusimbo, 2016; Bongomin et al., 2017; Hussain et. al., 2018; Grohmann et al., 2018.).

Financijsko znanje vlasnika/menadžera ispitalo se na temelju pitanja „Kako biste ocjenama od 1 do 5 ocijenili vaše poznavanje dolje navedenih financijskih proizvoda i usluga?“. Ispitanici su pomoću petostupanjske Likertove ljestvice (1-u potpunosti nepoznato do 5-u potpunosti poznato) ocijenili poznavanje deset ponuđenih financijskih proizvoda i usluga.

Postavljena hipoteza temelji se na očekivanju da će se utvrditi pozitivna veza između financijske pismenosti vlasnika/menadžera i ostvarenja financiranja iz vanjskih izvora.

H1c: MMP-ovi koji imaju obrazovanije vlasnike/menadžere, ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove koji imaju manje obrazovanje vlasnike/menadžere.

Većina literature potvrđuje da obrazovanje povećava sposobnost poduzetnika da prepozna prilike što je nužno za rast poduzeća (Isaga, 2012., Asma, 2015., Trulsson, 2002. u Diabate et al., 2019.). Gledano sa strane pružatelja kapitala brojna istraživanja pokazala su da je obrazovanje vlasnika MMP-a jedan od faktora koje pružatelji kapitala procjenjuju prilikom donošenja odluke o dodjeli financijskih sredstava (Coleman 200., Saffu et al. 2006., u Waked, 2016.). Chiliya i Roberts-Lombard (2012.) te Zarook, Rahmanand Khanam (2013.) utvrđuju postojanje značajne povezanost između razine obrazovanja vlasnika i dostupnosti financijskih sredstava te posljedično na poslovne performanse poduzeća. Waked (2016.) i Gamage (2011.) također zaključuje da obrazovaniji poduzetnici lakše ostvaruju financiranje iz bankarskih izvora za svoja poduzeća. Razina obrazovanja poduzetnika, kako literatura sugerira, može se mjeriti najvišom razinom obrazovanja koju je poduzetnik stekao, ali i brojem, vrstom i razinom stručnih kvalifikacija koje posjeduje (Zarook, Rahmanand Khanam, 2013.).

U ovom radu razina obrazovanja mjerila se prema oba gore navedena kriterija, odnosno razina formalnog obrazovanja mjerila se na temelju diplome koju poduzetnik ima (srednja škola, visokoškolsko obrazovanje te magisterij/doktorat), a razina neformalnog obrazovanja se mjerila na temelju pohađanja dodatnih seminara, radionica i sl.

Stoga, postavljena hipoteza se temelji na očekivanju da će se utvrditi pozitivna veza između razine obrazovanja formalnog/neformalnog i ostvarenja financiranja iz vanjskih izvora.

H1d: Ne postoji razlika u pristupu MMP-a vanjskim izvorima financiranja s obzirom na spol vlasnika/menadžera, odnosno ne postoji razlika u preferencijama, dostupnosti i strukturi izvora financiranja MMP-a s obzirom na spol vlasnika/menadžera.

Rahman et al. (2017.) zaključuje da mikro poduzeća i poduzeća u vlasništvu žena teže ostvaruju bankarske kredite. Mijd (2009. u Fatoki i Asah, 2011.) dolazi do istog zaključka kad su u pitanju žene poduzetnice, odnosno utvrđuje da u Sjedinjenim Američkim Državama žene poduzetnice ostvaruju veću stopu odbijanja kreditnih zahtjeva te manje apliciraju za kredite/zajmove u odnosu na muške kolege. Cowling et al. (2019.) također utvrđuju da žene poduzetnice manje apliciraju za kredite/zajmove, međutim utvrđuju da su uspješnije u njihovom ostvarivanju u odnosu na muške poduzetnike. Quartey et al. (2017.) spol poduzetnika detektira kao jednu od varijabli koje utječu na pristup izvorima financiranja. Abor (2008. u Fatoki i Asah, 2011.) zaključuje da poduzeća u vlasništvu žena manje koriste financiranje dugom iz različitih razloga,

uključujući diskriminaciju od strane pružatelja kapitala, ali i veću averziju žena poduzetnica prema riziku u odnosu na muške poduzetnike. Međutim, Freel et al. (2010. u Fatoki i Asah, 2011.) zaključuju da sklonost riziku te zadržavanju kontrole nad vlasništvom imaju značajniju ulogu u donošenju odluke o strukturi kapitala u odnosu na spol poduzetnika. Coleman (2000. u Fatoki i Asah, 2011.), Fatoki i Asah (2011.) te Waked (2016.) zaključuju da ne postoje značajne razlike u korištenju duga u financiranju s obzirom na spol te smatraju da spol nije prediktor financijske poluge. Cole i Mehran (2018.) utvrđuju postojanje razlika u pristupu vanjskim izvorima financiranja s obzirom na spol poduzetnika, ali također ističu da te razlike nisu značajne kada se u obzir uzmu i druge karakteristike poduzeća i poduzetnika. Zbog toga postavljena hipoteza polazi od pretpostavke da ne postoji razlika u pristupu vanjskim izvorima financiranja, kao niti preferencijama, dostupnosti i strukturi izvora financiranja obzirom na spol.

H2a: MMP-ovi koji imaju strateški/poslovni plan, ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove koji nemaju strateški/poslovni plan.

Prethodna istraživanja ističu da je strateški ili poslovni plan (ili neki drugi dokument kao studija izvedivosti projekta i sl.) važan element koji većina banaka i pružatelja financijskih usluga prilikom odobravanja kredita/zajma uzima u obzir pri procjeni uspjeha i budućeg rasta poduzetničkog pothvata (Oladele et al., 2014.; Xiang i Worthington, 2015.). Osim toga strateški/poslovni plan vlasniku poduzeća služi za organizaciju poslovnih aktivnosti i operacija te ostvarenje organizacijskih ciljeva (Thorsten Beck, 2008., Berger i Udell, 2006. u Zarook, Rahmanand Khanam, 2013; Peel i Bridge, 1998.). Stoga pružatelji financijskih sredstava nisu skloni dati kredit bez odgovarajućeg i izvedivog poslovnog plana kako bi mogli procijeniti vjerojatnost poduzeća da otplatiti kredit (OECD, 2004. u Eniola i Entebang, 2015.; Xiang i Worthington, 2015.; Berry et al. 1993. u Waked, 2016.; Bukart i Ellingsen, 2004. u Zarook, Rahmanand Khanam, 2013.).

Kako navode Zarook i Rahmanand Khanam (2013.), vještina poduzetnika, koja se odnosi na izradu poslovnog plana, može se mjeriti brojem uspješnih poslovnih planova koje su poduzetnici i/ili njihov tim izradili i uspješno izvršili. U ovom se radu postojanje strateškog/poslovnog plana mjerilo potvrdnim ili negacijskim odgovorom na pitanje jesu li izradili takav plan za svoje poduzeće.

Postavljena hipoteza se temelji na očekivanju da će se utvrditi pozitivna veza između poduzeća koja imaju strateški/poslovni plan i ostvarenja financijskih sredstava iz vanjskih izvora.

H2b: MMP-ovi koji imaju veću stopu rasta (mjerenu povećanjem stope prihoda i/ili zaposlenika tijekom vremena), imaju manje poteškoća u pristupu vanjskim izvorima financiranja.

Analizom veze između stope rasta poduzeća (gdje neki autori rast mjere povećanjem stope zaposlenih i/ili povećanjem stope prihoda) i pristupa vanjskim izvorima financiranja te strukture kapitala, brojna istraživanja utvrdila su postojanje pozitivne veze između promatranih varijabli (Majed et al., 2010.; Moreira, 2016.; Cotei i Farhat, 2017.; Fowowe, 2017.). S obzirom na ročnost vanjskih izvora financiranja utvrđeno je da poduzeća koja se više financiraju iz dugoročnih izvora rastu brže te imaju nižu volatilnost rasta (Demirguc-Kunt i Maksimović, 1998. u Leon, 2018.; Demirguc-Kunt et al., 2017. u Leon, 2018.). Stopa rasta u ovom radu se mjerila povećanjem stope prihoda odnosno povećanjem stope zaposlenosti tijekom vremena. Stopa rasta broja zaposlenih je izračunata kao geometrijska sredina dviju stopa rasta broja zaposlenih izračunatih na temelju podataka o broju zaposlenika za tri uzastopne godine. Analogno je primjenom geometrijske sredine izračunata srednja stopa rasta prihoda. Za zadanu stopu rasta x_i u i-toj promatranoj godini, geometrijska sredina izračunata je na temelju formule

$$G = \left(\sqrt[n]{x_1 \cdot x_2 \cdot \dots \cdot x_n} - 1\right) \cdot 100\%.$$

Postavljena hipoteze temelje se na očekivanju da će se utvrditi pozitivna veza između stope rasta i ostvarenja financiranja iz vanjskih izvora.

H2c: MMP-ovi koji ostvaruju bolje pokazatelje profitabilnosti (ROE, ROI, ROA, NPM), imaju manje poteškoća u pristupu vanjskim izvorima financiranja.

Teorija kompromisa (engl. *trade-off theory*) pretpostavlja da će profitabilno poduzeće više koristi financiranje dugom (Xiang i Worthington, 2015.). Osim toga, poduzeća koja imaju više stope profitabilnosti lakše ostvaruju vanjsko financiranje (Berger i Udell, 1998.; Johnsen i McMahon, 2005. u Waked, 2016; Harc, 2019.).

Profitabilnost poduzeća mjerila se pokazateljima profitabilnosti: ROE, ROI, ROA i NPM te se njihov trogodišnji prosjek uzeo kao promatrana veličina.

Stoga, postavljena hipoteza temelji se na očekivanju da će se utvrditi pozitivna veza između pokazatelja profitabilnosti i ostvarenja financiranja iz vanjskih izvora.

H3a: Vlasnici/menadžeri koji percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka skloniji su aplicirati za financijska sredstava iz vanjskih izvora u odnosu na vlasnike/menadžere koji percipiraju višu razinu poslovnih prepreka.

H3b: Vlasnici/menadžeri čiji su MMP-ovi ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja, percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka u odnosu na vlasnike/menadžere čiji MMP-ovi nisu ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja..

Poslovne prepreke smatraju se glavnim ograničenjima uspješnosti poduzeća te imaju utjecaj na performanse poduzeća i pristup financijskim sredstvima iz vanjskih izvora te posebno bankarskim kreditima (Vincenzova et al., 2017.; Rahman et al., 2017.; Waked, 2016.; Asad et al., 2016.; Aremu i Adeyemi, 2011.; Adiqwe, 2012.). Poteškoće s kojima se suočavaju MMP-ovi prilikom ostvarivanja financiranja iz vanjskih izvora, posebice bankarskih, smatraju se glavnom preprekom koja koči održivi rast ovog sektora u mnogim zemljama bez obzira na njihov ekonomski razvoj (Beck i Demirgüç-Kunt, 2006.; Berger i Udell 1998.; Demirgüç-Kunt et al., 2008.). „Kognitivni pristup poduzetništvu ukazuje da je percepcija subjektivna interpretacija stvarnosti koja uglavnom proizlazi iz prethodnih iskustava, referentnog okvira i interesa“ (Liñán et al. 2011. u Pfeifer et al., 2021.).

U cilju identificiranja percepcije poslovnih prepreka s kojima se suočavaju MMP-ovi u anketnom upitniku postavljeno je pitanje poduzetnicima/menadžerima da označe, putem petostupanjske Likertove ljestvice (1-uopće nije prepreka, 5-vrlo velika prepreka), faktore koje smatraju poslovnim preprekama te kao takve imaju utjecaj na rast i kontinuitet poslovanja poduzeća.

Hipoteza se temelji na očekivanju da poduzetnici koji percipiraju manje poslovnih prepreka više apliciraju vanjske izvore financiranja te su uspješniji u njihovom ostvarivanju u odnosu na poduzetnike koji percipiraju više poslovnih prepreka.

H4: MMP- ovi koji su ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja ujedno su ostvarili bolje pokazatelje uspješnosti u odnosu na poduzeća koja nisu ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja.

Brojni autori dokazali su da dostupnost financijskih sredstava, posebno iz vanjskih izvora pozitivno utječe na uspješnost poduzeća (Becchetti i Trovato, 2002.; Wiklund i Sheperd, 2005.; Kiani et a., 2012.; de Carvalho et al., 2013.; Oniovosa, 2013.; Egbuna i Agali, 2013.; Oladele, 2014.; Asad et al.,2016.; Waked, 2016.; Haider et al. 2017.; Demirguc-Kunt i Maksimović, 1998. u Leon, 2018.; Demirguc-Kunt et al., 2017. u Leon, 2018.; Kolaković et al., 2019.). Neki autori, koji su se u svojim istraživanjima fokusirali na bankarske kredite i njihov utjecaj na

uspješnost poduzeća, također utvrđuju pozitivan utjecaj dostupnosti vanjskih izvora financiranja na uspješnost poduzeća (Oladele, 2014.; Fowowe, 2017.; Moreira; 2016.; Adamu; 2019.; Kolaković et al., 2019.). Kolaković et al. (2019.), u svom istraživanju provedenom na uzorku od 50 malih i srednjih poduzeća u RH, utvrđuju negativan utjecaj nerealiziranog vanjskog financiranja na pribavljanje nove tehnologije/opreme, nova zapošljavanja, obrtni kapital i novčani tok. Glavni razlozi zbog kojih ta poduzeća nisu dobila potrebna financijska sredstva su nedostatak kolaterala i informacijska nevidljivost dok jedno od deset poduzeća vjeruje da im financiranje uopće nije dostupno. S obzirom na buduće potrebe za vanjskim financiranjem, kao najvažniji ograničavajući čimbenici ističu se: prevelika papirologija, nedostatak traženog kolaterala i visina kamatne stope. Međutim, MMP-ovi često se oslanjaju na unutarnje izvore financiranja zbog brojnih prepreka s kojima se suočavaju vezano za financiranje iz vanjskih izvora, (Beck et al., 2005, 2008., Berger i Udell, 2006., Dietrich, 2012., Iturralde et al., 2010., Beck et al., 2008., Roberts i Sufi, 2009. u Xiang i Worthington, 2015.).
Nakon utvrđivanja povezanosti između definiranih faktora utjecaja i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja (hipoteze H1, H2 i H3) analizirat će se postojanje razlika u uspješnosti poduzeća obzirom na pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja. Ostvareni vanjski izvori financiranja odabrani su kao indikator pristupa poduzeća financijama iz vanjskih izvora. Dakle, pristup vanjskim izvorima financiranja mjerio se temeljem uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (kredita/zajmova i Vladinih/EU programa financiranja). Poduzeća koja nisu aplicirala za vanjske izvore financiranja predstavljaju kontrolnu grupu. Na temelju pitanja o tome jesu li aplicirali za neki od navedenih vanjskih izvora financiranja te jesu li ga ostvarili, poduzeća su se podijelila u tri grupe:
G1: Poduzeća koja nisu tražila vanjske izvore financiranja
G2: Poduzeća koja su tražila vanjske izvore financiranja, ali ih nisu ostvarila
G3: Poduzeća koja su tražila vanjske izvore financiranja i ostvarila su ih
Hipoteza se temelji na očekivanju da će poduzeća koja su ostvarila vanjske izvore financiranja (grupa 3) ostvariti bolje pokazatelje uspješnosti u odnosu na poduzeća koja ih nisu ostvarila (grupa 2), dok grupa 1 služi kao kontrolna grupa.

7.2.Rezultati istraživanja

U ovom poglavlju prikazani su rezultati provedenog empirijskog istraživanja. Rezultati su prikazani po područjima koja se odnose na postavljene hipoteze, a u poglavlju osam pod

naslovom „Rasprava – primjena rezultata istraživanja i mogućnosti daljnjih istraživanja“ dobiveni rezultati analizirani su u svrhu provjere postavljenih hipoteza.

Nakon provedenog anketiranja prikupljeno je 173 odgovora od mikro i malih poduzeća iz regije Dalmacija. U poglavlju 7.1.2. prikazan je udio mikro i malih poduzeća prema djelatnosti i pripadnosti županiji te je usporedno prikazana struktura poduzeća za populaciju i uzorak. U nastavku će se detaljnije opisati uzorak istraživanja nakon čega slijedi analiza dobivenih podataka prema hipotezama postavljenim u radu.

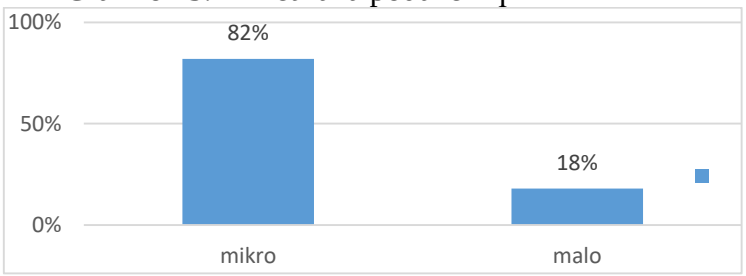
Tablica 11. Mikro i mala poduzeća prema djelatnosti, poslovnom prihodu i broju zaposlenih u 2019. godini, usporedba populacije i uzorka prema broju i udjelu

NKD	POSLOVNI PRIHOD, 2019. GOD.				BROJ ZAPOSLENIH, 2019. GOD.			
	Populacija	Uzorak	Populacija Udio	Uzorak Udio	Populacija	Uzorak	Populacija Udio	Uzorak Udio
(A)	896.573.702	665.876	1,79%	0,11%	1.724	1	1,69%	0,09%
(B)	275.585.339	0	0,55%	0,00%	509	0	0,50%	0,00%
(C)	5.974.505.047	57.271.744	11,92%	9,66%	13.648	84	13,39%	7,78%
(D)	249.543.395	0	0,50%	0,00%	148	0	0,15%	0,00%
(E)	943.625.504	0	1,88%	0,00%	2.944	0	2,89%	0,00%
(F)	6.908.805.985	76.318.240	13,79%	12,87%	15.574	185	15,28%	17,15%
(G)	15.004.194.273	236.396.779	29,94%	39,87%	17.533	218	17,21%	20,20%
(H)	3.068.625.975	21.967.718	6,12%	3,71%	6.016	105	5,90%	9,73%
(I)	5.684.322.134	87.795.020	11,34%	14,81%	15.155	220	14,87%	20,39%
(J)	1.146.838.067	4.686.598	2,29%	0,79%	2.758	23	2,71%	2,13%
(K)	85.165.407	3.143.960	0,17%	0,53%	165	11	0,16%	1,02%
(L)	1.183.360.987	3.926.038	2,36%	0,66%	1.544	16	1,52%	1,48%
(M)	2.904.168.041	31.113.666	5,80%	5,25%	8.529	108	8,37%	10,01%
(N)	4.015.895.856	49.883.054	8,01%	8,41%	8.385	60	8,23%	5,56%
(O)	8.275.972	0	0,02%	0,00%	39	0	0,04%	0,00%
(P)	308.966.561	12.346.809	0,62%	2,08%	1.758	31	1,73%	2,87%
(Q)	480.203.015	0	0,96%	0,00%	1.926	0	1,89%	0,00%
(R)	467.955.880	624.700	0,93%	0,11%	1.195	1	1,17%	0,09%
(S)	499.492.312	6.708.093	1,00%	1,13%	2.355	16	2,31%	1,48%
(T)	0	0	0,00%	0,00%	0	0	0,00%	0,00%
UKUPNO:	50.106.103.452	592.848.295	100,00%	100,00%	101.905	1.079	100,00%	100,00%

Izvor: Obrada autorice prema podacima HGK i rezultatima empirijskog istraživanja

U tablici 11. prikazan je udio anketiranih mikro i malih poduzeća prema djelatnosti, poslovnom prihodu i broju zaposlenih te je usporedno prikazana struktura za populaciju i uzorak. Na temelju podataka iz tablice vidljivo je da u ukupnoj populaciji i u uzorku najveći udio prihoda i broja zaposlenih ostvaren je u trima djelatnostima: (F) građevinarstvo, (G) trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala i (I) djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Navedene djelatnosti, uz djelatnost (M) stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti, čine najveći udio poduzeća u ukupnoj populaciji i u uzorku (poglavlje 7.1.2.).

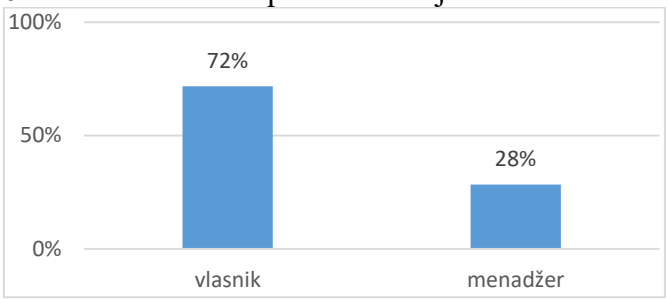
Grafikon 5. Anketirana poduzeća prema veličini



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

S obzirom na veličinu poduzeća, udio mikro poduzeća u uzorku veći je od udjela malih poduzeća. Ostvareni udio poduzeća je očekivan obzirom da je u ukupnoj populaciji udio mikro poduzeća u ukupnom broju poduzeća najveći.

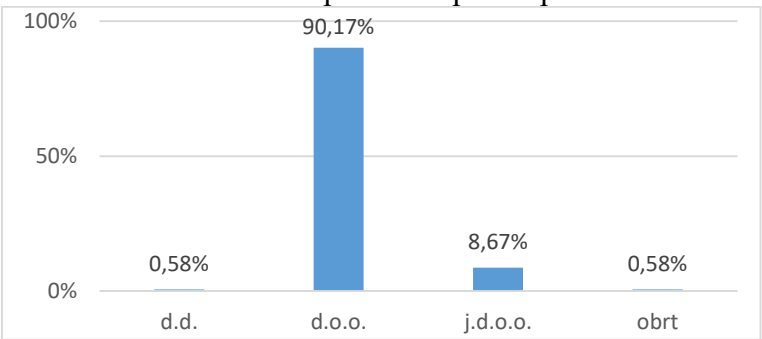
Grafikon 6. Anketirane osobe prema funkciji u mikro/malom poduzeću



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

Na anketni upitnik odgovarali su vlasnici i menadžeri poduzeća. Od ukupno 173 anketirana, anketu je popunilo 72% vlasnika/osnivača i 28% menadžera/donositelja odluka. Navedena struktura je očekivana s obzirom da su u uzorku u većoj mjeri zastupljena mikro poduzeća u kojima su vlasnici najčešće i menadžeri.

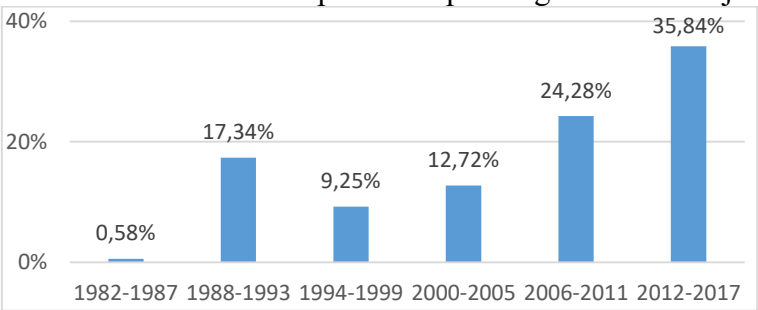
Grafikon 7. Anketirana poduzeća prema pravnom obliku



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

Prema pravnom obliku (grafikon 7) najveći udio čine poduzeća koja posluju kao Društvo s ograničenom odgovornošću (d.o.o.), slijedi Jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću dok su obrt i Dioničko društvo (d.d.) najmanje zastupljeni (0,58%, odnosno po jedno poduzeće).

Grafikon 8. Anketirana poduzeća prema godini osnivanja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

S obzirom na godinu osnivanja poduzeća, 60 % poduzeća u uzorku su osnovana u periodu od 2006. do 2017. godine, a ostalih 40 % poduzeća u uzorku osnovano je u periodu od 1982. do 2005. godine. Na temelju grafikona 8, vidljivo je da se starost poduzeća kreće u rasponu od 39 godina starosti, odnosno da su u uzorku obuhvaćena poduzeća različite starosti.

Tablica 12. Anketirani poduzetnici prema spolu, obrazovanju, prosječnoj dobi i prosječnim godinama poslovnog iskustva

Opis	Spol		Prosječna dob	Prosječne godine poslovnog iskustva	Polazili dodatno neformalno obrazovanje		
	N	Udio (n=173)			N	Udio (n=173)	Udio (n=86)
Muškarci ukupno:	**113**	**65%**	**52,9**	**13,65**	**54**	**31%**	**63%**
Završen magisterij i/ili doktorat	19	11%	46,89	10,79	13	8%	15%
Visokoškolsko obrazovanje	59	34%	56,25	14,63	25	14%	29%
Završena srednja škola	35	20%	50,51	13,57	16	9%	19%
Žene ukupno:	**60**	**35%**	**45,23**	**12,95**	**32**	**19%**	**37%**
Završen magisterij i/ili doktorat	11	6%	45,55	13,55	5	3%	6%
Visokoškolsko obrazovanje	34	20%	43,35	12,35	17	10%	20%
Završena srednja škola	15	9%	49,27	13,87	10	6%	12%
Svi ukupno:	**173**	**100%**	**50,24**	**13,41**	**86**	**50%**	**100%**
Završen magisterij i/ili doktorat	30	17%	46,4	11,8	18	11%	21%
Visokoškolsko obrazovanje	93	54%	51,54	13,8	42	24%	49%
Završena srednja škola	50	29%	50,14	13,66	26	15%	30%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

Tablica 12 prikazuje strukturu anketiranih poduzetnika prema spolu, obrazovanju, prosječnoj dobi i prosječnim godinama iskustva. Od ukupno 173 respondenta (poduzetnika/menadžera), udio poduzetnika muškog spola veći je od udjela poduzetnica (u nastavku: pod poduzetnik/menadžer podrazumijevaju se muški i ženski spol). Zanimljivo je da najveći udio čine poduzetnici koji imaju visokoškolsko obrazovanje. Prosječna dob ispitanika je 50,24

godine, a prosječna dob ženske populacije je niža od prosjeka. Ispitanici imaju prosječno 13,41 godina prethodnog poslovnog iskustva, a muška populacija u prosjeku ima nešto više godina prethodnog poslovnog iskustva u odnosu na žensku populaciju. Polovica respondenata polazila je dodatno neformalno obrazovanje od kojih je veći udio muških poduzetnika polazio dodatno obrazovanje u odnosu na žene poduzetnice.

U nastavku rada detaljnije će se opisati podatci vezani za izvore financiranja mikro i malih poduzeća (u nastavku: MMP ili poduzeće) koji su obuhvaćeni ovim istraživanjem. Na temelju analize dobit će se informacije o tome koliko je poduzeća tražilo te dobilo vanjske izvore financiranja, visini prosječne kamatne stope i ročnosti ostvarenih kredita, preprekama za dobivanje kredita, razlozima nedobivanja i netraženja kredita, razlozima zbog kojih su im potrebni vanjski izvori financiranja te udjeli izvora financiranja prema njihovom korištenju i doprinosu na poslovanje poduzeća.

Tablica 13. Udjeli poduzeća prema tome jesu li tražili vanjske izvore financiranja

Vanjski izvor financiranja	Svi (n)	Udio Tražili/Svi	Udio Nisu tražili/Svi	Tražili (n)	Udio Dobili/Tražili	Udio Nisu dobili/Tražili
Financijske institucije	173	58%	42%	101	80%	20%
Vladini i EU programi	173	38%	62%	65	57%	43%
Financijske institucije, Vladini i EU programi	173	26%	74%	45	47%	53%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Tablica 13 prikazuje udjele poduzeća s obzirom na to jesu li tražili i dobili financijska sredstva putem financijskih institucija i/ili putem Vladinih i EU programa. Vidljivo je da je najveći udio poduzeća tražio financijska sredstva putem financijskih institucija, dok je najmanji udio poduzeća tražio jedne i druge izvore financiranja. Također, najveći udio poduzeća ostvario je financijska sredstva putem financijskih institucija, a najmanji udio poduzeća ostvario je jedne i druge izvore financiranja.

Tablica 14. Ročnost i visina kamatne stope na korišteni kredit

Vrijednosti	Ročnost	Kamatna stopa
Prosječna vrijednost	5,18	4,66%
Standardna devijacija	3,69	3,06%
Min.	0,08	0,25%
Max.	30	17,00%
N=81		

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju tablice 14 vidljivo je da prosječna ročnosti dobivenih kredita iznosi 5,18 godina te da visina prosječne kamatne stope, koju poduzeća plaćaju na kredit, iznosi 4,66%. Najkraći rok korištenog kredita je 0,08 godina, a najniža kamatna stopa iznosi 0,25%; dok je najduži rok 30 godina, a najviša kamatna stopa iznosi 17%. U ovu analizu uključena su samo poduzeća koja su ostvarila kredit putem financijskih institucija.

Tablica 15. Prosječne ocjene prepreka za dobivanje kredita

Prepreke za dobivanje kredita	N	Prosječna ocjena	Standardna devijacija
Ako banka postavlja visoke zahtjeve – općenito	173	4,4	0,97
Ako proces odobravanja traje dugo	173	4,35	0,97
Ako banka postavlja visoke zahtjeve u pogledu kolaterala	173	4,34	0,95
Ako je kamatna stopa visoka (viša od 5%)	173	4,14	1,15
Ako poduzeće ima lošu kreditnu povijest	173	4,1	1,16
Ako je poslovni projekt za koji se traži financiranje rizičan	173	3,91	1,13
Ako izostane adekvatna pomoć od strane bankarskog službenika u pogledu prikupljanja podataka potrebnih za zahtjev	173	3,82	1,07
Ako banka ne posjeduje detaljne financijske informacije o poduzeću	173	3,73	1,22
Ako poduzeće nema poslovni ili strateški plan	173	3,56	1,11
Ako poduzetnik ne posjeduje određene karakteristike: Poslovno iskustvo	173	3,33	1,12
Ako poduzetnik ne posjeduje određene karakteristike: Adekvatne menadžerske vještine	173	3,28	1,19
Ako poduzetnik ne posjeduje određene karakteristike: Networking i odnosi s bankom	173	3,23	1,09
Ako je poduzeće mlađe od 3 godine u trenutku traženja kredita	173	2,79	1,35
Ako poduzeće ima prihode i/ili aktivu manju od 75 mil. HRK	173	1,97	1,37
Ako poduzeće ima manje od 50 zaposlenih	173	1,8	1,27
Ako je poduzetnik ženskog spola	173	1,55	1,14

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Poduzetnici su, koristeći Likertovu skalu od 1 do 5 (1-izuzetno se ne slažem, 5-izuzetno se slažem), ocijenili svoje slaganje s navedenim preprekama za dobivanje kredita kod banaka. Na temelju prosječnih ocjena prikazanih u tablici 15 vidljivo je da se poduzetnici slažu da spol poduzetnika, veličina poduzeća s obzirom na broj zaposlenih i ostvarene prihode/aktivu, starost poduzeća, te nedostatak poslovnog iskustva, menadžerskih vještina i networkinga nisu prepreka za dobivanje kredita. Velikim preprekama za dobivanje kredita ocijenili su: visoke kriterije banaka, dužinu procesa odobravanja, traženi kolateral, visoku kamatnu stopu te lošu kreditnu povijest poduzeća. Manjim preprekama za dobivanje kredita ocijenili su: rizičnost poslovnog projekta, izostanak pomoći od strane bankarskog službenika, informacijsku nevidljivost poduzeća, nepostojanje strateškog/poslovnog plana. Dakle, poduzetnici kao prepreke za dobivanje kredita percipiraju one elemente koji su vezani uz banku dok elemente koji su vezani uz poduzeće i/ili poduzetnika ne smatraju preprekama ili ih smatraju manjim preprekama.

Tablica 16. Udjeli poduzeća prema razlozima odbijanja kredita

Razlozi odbijanja kredita	N	Udio
Nisam ispunio/ispunila tražene kriterije	8	33%
Zbog kompleksnosti dobivanja kredita i cijele procedure	7	29%
Zbog prevelike papirologije	4	17%
Jer je tražen visoki kolateral	2	8%
Zbog visokih troškova usluge	2	8%
Zbog visine kamatne stope	0	0%
Zbog dugog vremena potrebnog za dobivanje kredita	0	0%
Jer mi je ponuđeni novčani iznos bio nedovoljan	0	0%
Zbog neadekvatne ročnost kredita	0	0%
Ostalo:	1	4%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Poduzetnici, koji nisu dobili traženi kredit, odgovorili su na pitanje o razlozima odbijanja kredita od strane financijske institucije pri čemu su mogli odabrati više razloga odbijanja (tablica 16). Najveći udio poduzetnika izjasnio se da nisu ispunili tražene kriterije, slijedi kompleksnost procedure traženja kredita i prevelika papirologija.

Tablica 17. Udjeli poduzeća prema razlozima ne traženja Vladinih i EU programa

Razlozi ne traženja Vladinih i EU programa (samo oni koji nisu tražili te programe financiranja)	N	Udio
Ti programi mi nisu potrebni	35	32%
Zbog preduge procedure	23	21%
Nisam upoznat/upoznata s tim programima	17	16%
Nisam ispunio/ispunila tražene kriterije	15	14%
Zbog predugog vremena čekanja na ostvarivanja sredstava	7	6%
Ostalo (naveli poduzetnici):		
Za djelatnost koju tvrtka obavlja nije bilo adekvatnih programa	5	5%
Možda budemo u budućnosti	2	2%
Preveliko početno ulaganje u pisanje projekta, a velika nesigurnost dobivanja projekta	1	1%
Hrvatski branitelj sam i to je otegotna okolnost	1	1%
Prekomplicirano za mikropoduzeća	1	1%
Tražene osobne zadužnice	1	1%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Poduzetnici, koji nisu tražili Vladine i EU programe financiranja, odgovorili su na pitanje o razlozima zbog kojih ih nisu tražili. Tablica 17 prikazuje dobivene podatke. Više od polovice poduzetnika odgovorilo je da im ti programi nisu potrebni te da je procedura preduga. Trećina poduzetnika ili nije upoznata s programima ili nisu ispunili tražene kriterije. Manji udio poduzetnika nije tražio te programe zbog predugog vremena čekanja na ostvarivanje sredstava jer za njihovu djelatnost nije bilo adekvatnih programa i sl., dok će neki možda aplicirati u budućnosti.

Tablica 18. Udjeli poduzeća prema potrebama za vanjskim izvorima financiranja

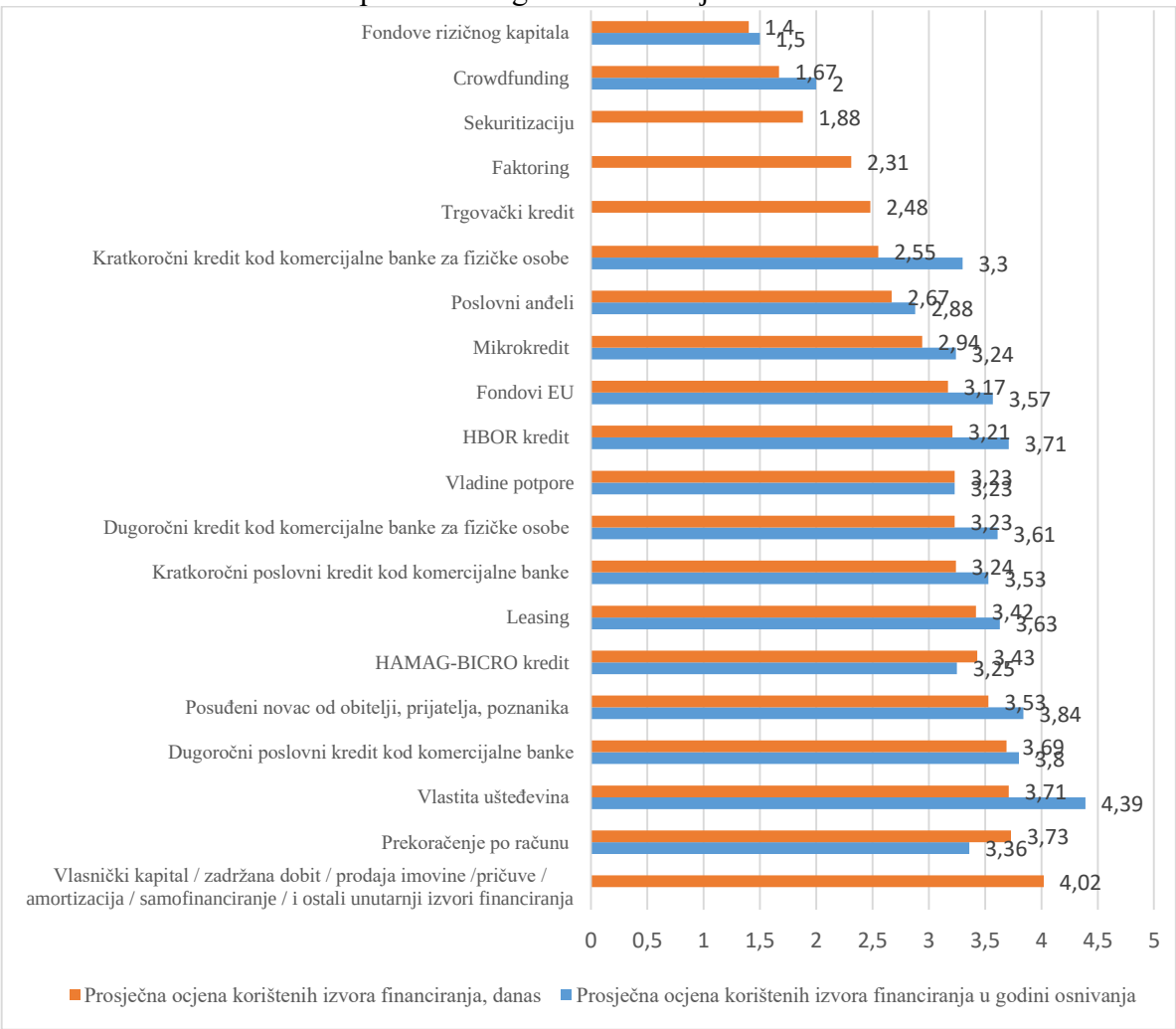
Potrebe za vanjskim izvorima financiranja	N	Udio
Kupnju osnovnih sredstava	76	21,05%
Širenje poslovanja	75	20,78%
Kupnju materijala i sirovina	54	14,96%
Radni kapital	51	14,13%
Inovacije tj. Razvoj novih proizvoda i usluga	38	10,53%
Ulazak na nova tržišta	20	5,54%
Proizvodni proces	17	4,71%
Uvoz/izvoz	8	2,22%
Rentu	7	1,94%
Ne trebaju mi vanjski izvori financiranja	7	1,93%
Likvidnost/solventnost	3	0,83%
Operativne troškove	2	0,55%
Digitalizacija	2	0,55%
Certificiranje	1	0,28%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Poduzetnici su označili za što su im sve potrebni vanjski izvori financiranja te su mogli označiti više ponuđenih elemenata. Manje od 2% poduzeća ne treba vanjske izvore financiranja dok su ostalima ti izvori najpotrebniji za nabavku osnovnih sredstava, zatim za širenje poslovanja te za kupnju materijala i sirovina kao i financiranje radnog kapitala (tablica 18).

Analiza izvora financiranja prema njihovom korištenju i doprinosu na poslovanje poduzeća u godini osnivanja i danas (u 2021. godini kada je provedeno istraživanje) prikazana je grafikonima 9 i 10. Poduzetnici su na temelju Likertove skale od 1 do 5 (1-uopće nisu doprinijeli, 5-doprinijeli su u potpunosti) ocijenili koliko su korišteni izvori financiranja doprinijeli poslovanju poduzeća u dva promatrana razdoblja. Ukoliko neki od ponuđenih izvora financiranja nisu koristili, tada su ga označili nulom (0), a ukoliko su koristili i neki/neke druge izvore financiranja, tada su ih sami naveli i ocijenili. Detaljniji podaci na temelju kojih je napravljena navedena analiza prikazani su u prilogu 7.5. i 7.6.

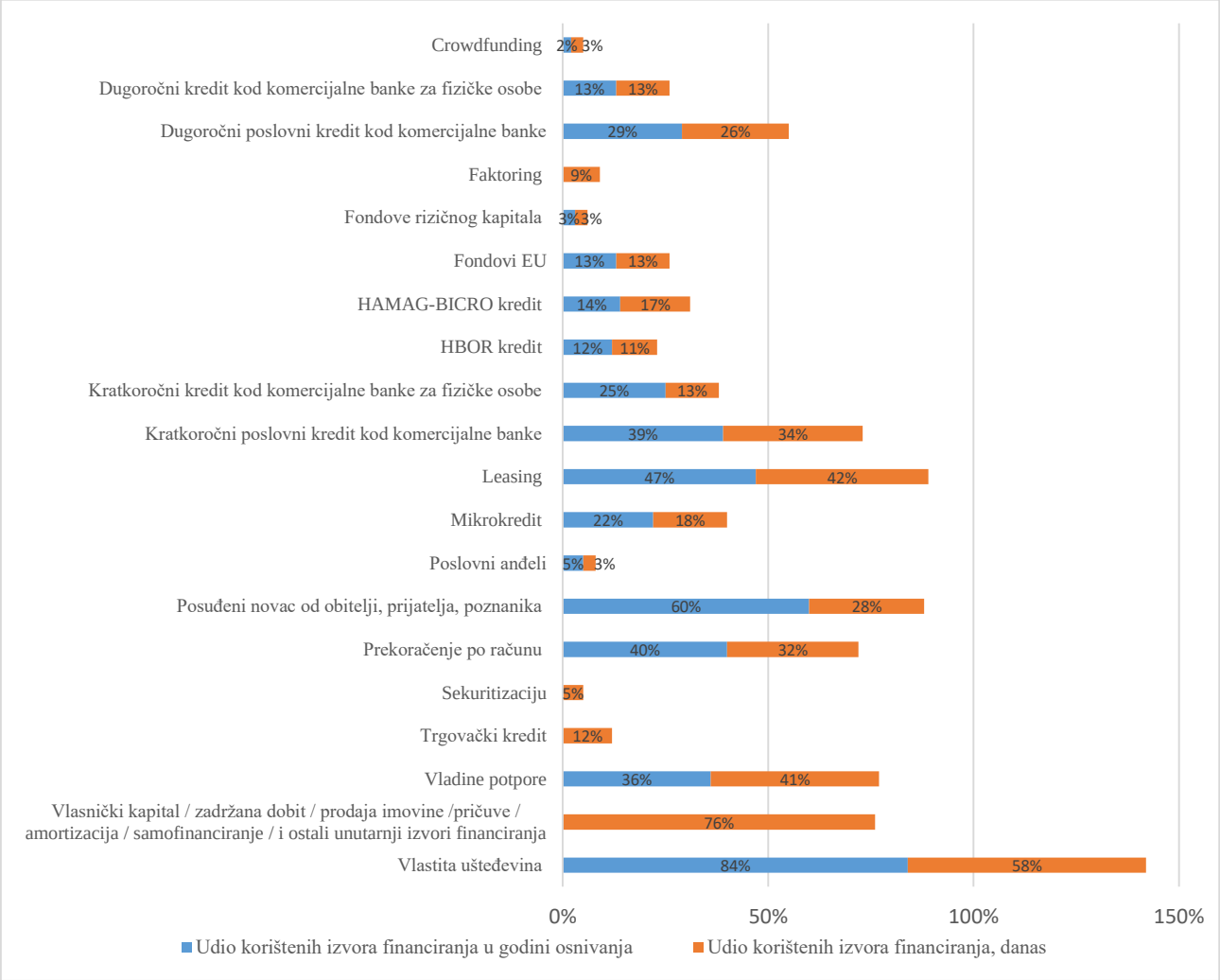
Grafikon 9. Usporedba korištenih izvora financiranja prema doprinosu na poslovanje poduzeća u godini osnivanja i danas



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju prosječnih ocjena prikazanih u grafikonu 9 vidljivo je da su u godini osnivanja unutarnji izvori financiranja, odnosno vlastita ušteđevina u prosjeku najviše doprinijeli poslovanju poduzeća. Od vanjskih izvora financiranja 3F su u prosjeku najviše doprinijeli poslovanju te slijede dugoročni poslovni kredit, HBOR kredit, leasing, dugoročni kredit za fizičke osobe kod komercijalne banke, fondovi EU i kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke. Usporedbom prosječnih ocjena za svaki pojedini izvor financiranja danas i u godini osnivanja, vidljivo je da unutarnji izvori financiranja danas također najviše doprinose poslovanju. Zanimljivo, od korištenih vanjskih izvora financiranja danas, samo prekoračenje po računu, dugoročni poslovni kredit i 3F u prosjeku doprinose njihovom poslovanju, dok je kod ostalih vanjskih izvora financiranja vidljivo smanjenje prosječnih ocjena. Crowdfunding i fondovi rizičnog kapitala bilježe najniže prosječne ocjene u oba promatrana razdoblja te uz njih sekuritizacija, faktoring i trgovački kredit imaju najniže ocjene danas.

Grafikon 10. Udjeli izvora financiranja prema korištenju u godini osnivanja i danas



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba udjela izvora financiranja prema korištenju u godini osnivanja i danas prikazana je grafikonom 10 te je vidljivo da su unutarnji izvori financiranja dominantni u oba promatrana razdoblja. Iako se udio 3F prepolovio u odnosu na godinu osnivanja, još uvijek ima visoki udio od gotovo 30 %. Leasing, vladine potpore, kratkoročni i dugoročni poslovni kredit, dugoročni kredit za fizičke osobe, mikrokredit, fondovi EU te HBOR-ovi krediti zadržali su gotovo jednake udjele u oba promatrana razdoblja dok leasing i Vladine potpore imaju najveće udjele (veće od 40%). Neformalni izvori financiranja, kao što su crowdfunding, fondovi rizičnog kapitala i poslovni anđeli imaju niske udjele (niže od 10 %) u oba promatrana razdoblja, kao i sekuritizacija te faktoring. Na temelju navedene usporedbe može se primijetiti da poduzeća nisu tijekom vremena poslovanja povećala broj korištenih izvora financiranja te su se najvećim dijelom nastavila financirati unutarnjim izvorima financiranja.

7.2.1. Analiza povezanosti faktora utjecaja i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja

U nastavku rada prikazana je analiza faktora utjecaja (karakteristika poduzetnika[44] i poduzeća te poslovnih prepreka) na pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja.

7.2.1.1. Analiza povezanosti karakteristika poduzetnika i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja

Analiza karakteristika poduzetnika i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja obuhvaća testiranje hipoteza: H1a, H1b, H1c i H1d. Na temelju dobivenih rezultata doneseni su zaključci o postojanju, odnosno nepostojanju razlika u pristupu poduzeća vanjskim izvorima financiranja obzirom na pojedine karakteristike poduzetnika.

Prikaz 11. Varijable vezane za usporedbu karakteristika poduzetnika i izvora financiranja poduzeća

Varijable vezane za analizu karakteristika poduzetnika		Varijable vezane za izvore financiranja
Iskustvo poduzetnika	H1a →	Preferirani izvor financiranja Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija
Financijska pismenost poduzetnika	H1b →	Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa Uspješnost u ostvarivanju kredita
Formalno i neformalno obrazovanje poduzetnika	H1c →	Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita
Spol poduzetnika	H1d →	Glavni izvor financiranja poduzeća Kategorizirani glavni izvor financiranja

Izvor: vlastita obrada autorice

Varijable pomoću kojih su se karakteristike poduzetnika usporedile sa varijablama vezanim za izvore financiranja poduzeća navedene su u prikazu 11, a u nastavku rada prikazana je deskriptivna i inferencijalna analiza navedenih varijabli.

[44] Pojam poduzetnik podrazumijeva osobe muškog i ženskog spola.

Tablica 19. Deskriptivna analiza varijabli vezanih za izvore financiranja

Varijable vezane za izvore financiranja		N		Udio	
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	173	90,75%	100,00%
	Vanjski	16		9,25%	
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	Da	101	173	58,38%	100,00%
	Ne	72		41,62%	
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	Da	65	173	37,57%	100,00%
	Ne	108		62,43%	
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	Ne	20	101	19,80%	58,38%
	Da=1	39		38,61%	
	Da>1	42		41,58%	
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	Da	37	65	56,92%	37,57%
	Ne	28		43,08%	
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	Da	38	81	46,91%	46,82%
	Ne	43		53,09%	
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Vanjski	68	173	39,31%	100,00%
	Unutarnji	38		21,97%	
	Indiferentni	67		38,73%	

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

Na temelju podataka prikazanih u tablici 19 vidljivo je da anketirani vlasnici/menadžeri (u nastavku poduzetnici) preferiraju unutarnje izvore financiranja. Međutim, promatrano prema kategoriziranom glavnom izvoru financiranja, odnosno prema tome koji izvor financiranja ima veći udio u ukupnim izvorima financiranja, vidljivo je da se najveći udio poduzeća financira vanjskim izvorima financiranja. Više su aplicirali za vanjske izvore putem financijskih institucije nego za Vladine i EU programe te su bili uspješniji u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem financijskih institucija nego putem Vladinih i EU-a. Gotovo polovica poduzetnika čija su poduzeća ostvarila aplicirani kredit, suočila su s poteškoćama prilikom njegova ostvarivanja.

Tablica 20. Deskriptivna statistička analiza samoprocjene poduzetnika o poznavanju financijskih proizvoda i usluga

Financijski proizvodi/usluge	Prosječna ocjena	Standardna devijacija
F1: Zajmovi i prekoračenja po računu kod komercijalnih banaka	3,676	1,478
F2: Mikrokrediti	3,197	1,437
F3: Rizični kapital (eng. Venture capital)	2,046	1,312
F4: Poslovni anđeli	1,797	1,159
F5: Tekući / štedni račun	4,266	0,985
F6: Posebni programi financiranja (HAMAG BICRO, HBOR, fondovi EU)	3,179	1,457
F7: Leasnig	3,867	1,325
F8: Factoring	2,393	1,375
F9: Crowdfunding	2,052	1,222
F10: Sekuritizacija	1,549	0,952

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Financijska pismenost poduzetnika utvrdila se na temelju samoprocjene poduzetnika o poznavanju financijskih proizvoda/usluga. Pitanje je obuhvatilo deset financijskih

proizvoda/usluga te su poduzetnici na Likertovoj skali od 1 do 5 (1-u potpunosti nepoznato, 5-u potpunosti poznato) označili koliko su im navedeni financijski proizvodi/usluge poznati. Na temelju prosječnih ocjena financijske pismenosti prikazanih u tablici 20 vidljivo je da u prosjeku poduzetnici nabolje poznaju standardne financijske proizvode kao što su tekući/štedni račun, leasing te zajmovi i prekoračenja po računu putem komercijalnih banaka. Manje poznaju mikrokredit i posebne programe financiranja (HAMAG BICRO, HBOR, EU fondovi) dok najlošije poznaju factoring, crowdfunding, rizični kapital, poslovne anđele i sekuritizaciju.
U nastavku rada prikazat će se rezultati provedenih testova prema postavljenim hipotezama istraživanja.

- Prva postavljena hipoteza istraživanja H1a u ovom radu je: *MMP-ovi čiji vlasnici/menadžeri imaju veće poslovno iskustvo ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove čiji vlasnici/menadžeri imaju manje poslovno iskustvo.*

Rezultati analize, koji se odnose na usporedbu prosječnih godina poslovnog iskustva poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja, prikazani su u tablici 21, dok je grafička usporedba godina iskustva poduzetnika prema varijablama vezanim za izvore financiranja prikazana grafikonima od 11 do 14.

Tablica 21. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu prosječnih godina poslovnog iskustva poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja

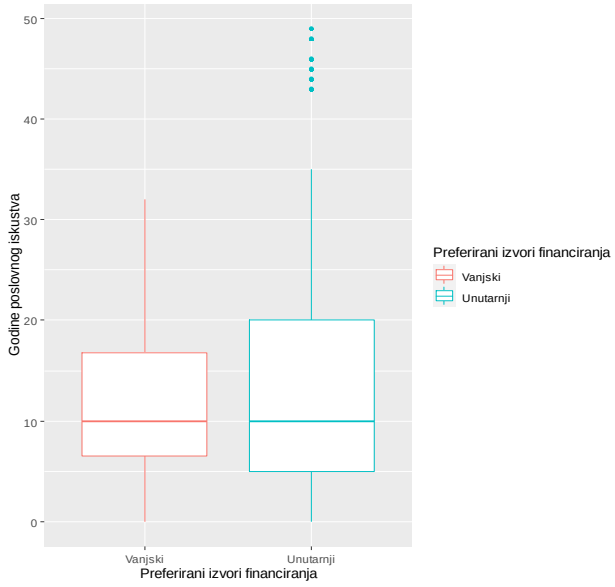
Varijable vezane za izvore financiranja		Deskriptivna analiza				Rezultati testova			
		N	Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Raspon	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	13,46	11,06	49	Welchov t-test	t=-0.23	19.5	0.81
	Vanjski	16	12,88	9,44	32				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	101	13,31	10,41	48	t-test	t=-0.14	171	0.9
	NE	72	13,56	11,62	49				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	65	12,52	10,02	49	t-test	t=-0.83	171	0.4
	NE	108	13,94	11,4	48				
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	20	14,65	12,14	48	ANOVA	F=0.98	2,98	0.38
	DA=1	42	14,36	10,42	43				
	DA>1	39	11,49	9,42	32				
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	37	12,51	11,81	49	t-test	t=-0.01	60.6	0.99
	NE	28	12,54	7,21	29				
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	14,79	9,89	43	t-test	t=1.55	79	0.12
	NE	43	11,37	9,92	33				
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	68	14,38	12,3	49	ANOVA	F=0.51	2,170	0.6
	Vanjski	38	12,26	9,5	43				
	Indiferentni	67	13,07	10,17	46				

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju rezultata testova prikazanih u tablici 21 može se primijetiti da nisu potvrđene razlike u prosječnim godinama poslovnog iskustva između: poduzetnika koja preferiraju vanjske, odnosno unutarnje izvore financiranja; poduzetnika koji su aplicirali i onih koji nisu aplicirali za vanjske izvore financiranja; poduzetnika koji su ostvarili vanjske izvore financiranja i onih koji ih nisu ostvarili, poduzetnika koji su se suočili s poteškoćama i onih koji se nisu suočili s poteškoćama prilikom ostvarivanja vanjskih izvora financiranja; te obzirom na glavni izvor financiranja. Dakle, nema značajnijih razlika u pristupu poduzeća vanjskim izvorima financiranja s obzirom na poslovno iskustvo poduzetnika.

U nastavku rada pomoću box-plot dijagrama (kutijastog dijagrama) prikazana je grafička usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema varijablama vezanim za izvore financiranja.

Grafikon 11. Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema preferiranom izvoru financiranja

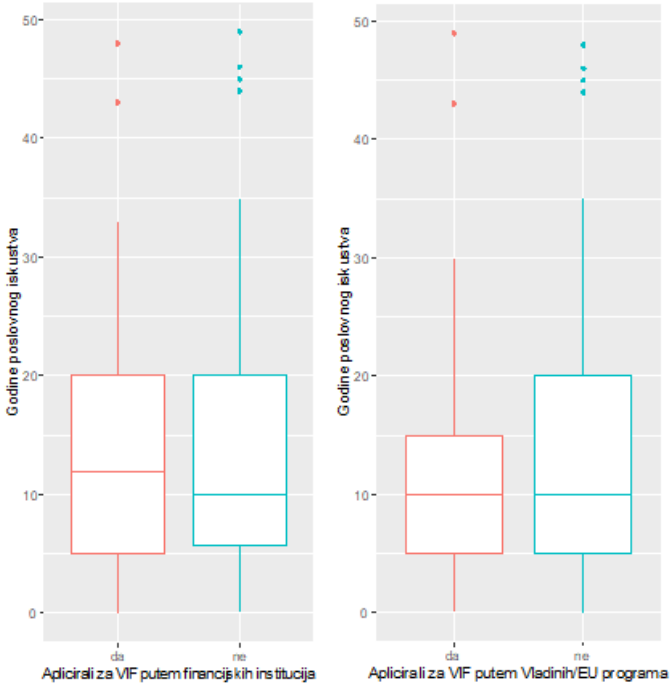


Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 11 prikazuje usporedbu godina poslovnog iskustva poduzetnika prema preferenciji pojedinog izvora financiranja (vanjskog ili unutarnjeg). Na temelju grafikona može se zaključiti da su medijalne godine poslovnog iskustva jednake (10 godina) u obje promatrane skupine poduzetnika. Raspon godina poslovnog iskustva poduzetnika koji preferiraju vanjske izvore financiranja kreće se od 0 do 32, a raspon godina onih koji preferiraju unutarnje izvore financiranja kreće se od 0 do 49. Kod poduzetnika koji preferiraju unutarnje izvore financiranja 25% ih ima 20 ili više godina poslovnog iskustva dok u skupini poduzetnika koja preferira

vanjske izvore financiranja 25% ih ima 17 ili više godina iskustva. Može se zaključiti da poduzetnici s više kao i poduzetnici s manje godina poslovnog iskustva podjednako preferiraju pojedini izvor financiranja.

Grafikon 12. Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)



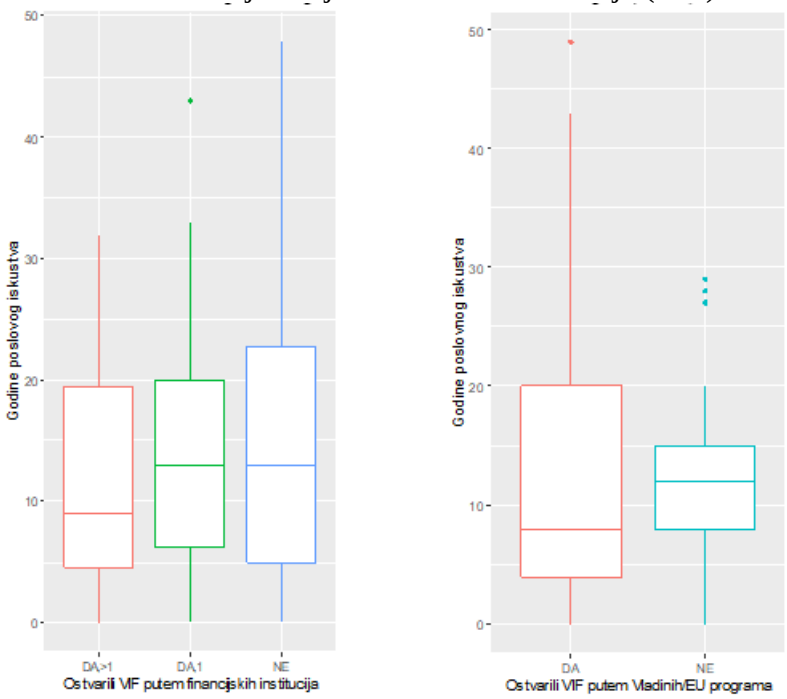
Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Medijalne godine poslovnog iskustva poduzetnika koji su aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija su veće (12 godina) u odnosu na medijalne godine skupine poduzetnika koji nisu aplicirali te izvore (10 godina). Raspon godina poslovnog iskustva poduzetnika kreće se slično između promatranih skupina (od 0 do 48, odnosno od 0 do 49). Disperzija središnjih 50% podataka je manja kod skupine poduzetnika koji nisu aplicirali te izvore financiranja.

Skupina poduzetnika, koji su aplicirali Vladine/EU programe, ima iste medijalne godine poslovnog iskustva kao i skupina poduzetnika koja ih nije aplicirala (10 godina). Iako je disperzija središnjih 50% podataka manja kod poduzetnika koji su aplicirali te programe, raspon godina poslovnog iskustva poduzetnika se kreće slično između promatranih skupina (od 0 do 48, odnosno od 0 do 49).

Na temelju prikazane usporedbe može se zaključiti da su za vanjske izvore financiranja podjednako aplicirali poduzetnici s više kao i poduzetnici s manje godina poslovnog iskustva (grafikon 12).

Grafikon 13. Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF)



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

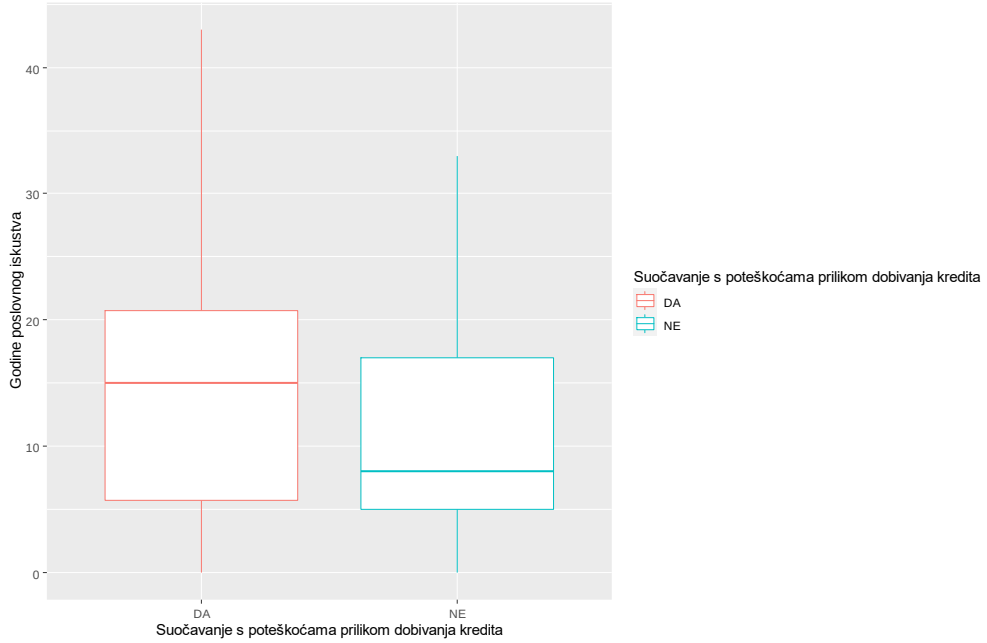
Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (kredita kod financijskih institucija te Vladinih i EU programa financiranja) prikazana je grafikonom 13.

Medijalne godine poslovnog iskustva poduzetnika, koji nisu ostvarili vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija, jednake su medijalnim godinama poslovnog iskustva poduzetnika koji su ih ostvarili jednom (13 godina) dok skupina poduzetnika, koja je ta sredstva ostvarila više puta, ima niže medijalne godine poslovnog iskustva (9 godina). Najveću disperziju središnjih 50% podataka kao i najveći raspon godina poslovnog iskustva (od 0 do 48) ima skupina poduzetnika koja nije ostvarila te izvore financiranja.

Skupina poduzetnika koja nije ostvarila Vladine/EU programe financiranja ima veće medijalne godine poslovnog iskustva, ali manju disperziju središnjih 50% podataka u odnosu na skupinu poduzetnika koja je ostvarila te programe dok je raspon godina poslovnog iskustva veći kod skupine koja je ostvarila Vladine/EU programe (od 0 do 49).

Navedeno sugerira da su poduzetnici podjednako uspješni u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja bez obzira na godine poslovnog iskustva.

Grafikon 14. Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema suočavanju s poteškoćama u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 14 prikazuje usporedbu godina iskustva poduzetnika s obzirom na suočavanje poduzetnika s poteškoćama prilikom ostvarivanja vanjskih izvora financiranja. Poduzetnici koji su se suočili s poteškoćama imaju veći medijalni broj i raspon godina poslovnog iskustva u odnosu na one koji se nisu suočili s poteškoćama. Zatim, u toj skupini 75% poduzetnika ima manje od 21 godine poslovnog iskustva, slično kao i u drugoj skupini gdje 75% poduzetnika ima manje od 17 godina poslovnog iskustva. Na temelju toga može se zaključiti da nema većih razlika u godinama iskustva poduzetnika između promatranih skupina te da su se poduzetnici podjednako suočavali s poteškoćama prilikom dobivanja kredita bez obzira na prethodno poslovno iskustvo.

Na temelju provedene analize može se zaključiti da *godine poslovnog iskustva poduzetnika nisu povezane s pristupom MMP-a vanjskim izvorima financiranja* jer nisu utvrđene statistički značajne razlike u prosječnim godinama poslovnog iskustva poduzetnika obzirom na varijable vezane za izvore financiranja.

- Druga postavljena hipoteza istraživanja H1b u ovom radu je: *MMP-ovi čiji vlasnici/menadžeri imaju veću razinu financijske pismenosti ostvaruju lakši pristup*

vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove čiji vlasnici/menadžeri imaju manju razinu financijske pismenost.

U tablici 22 prikazani su rezultati analize koji se odnose se na usporedbu razlika u prosječnim ocjenama (samoprocjene) financijske pismenosti poduzetnika s obzirom na varijable vezane za vanjske izvore financiranja, grafička usporedba prikazana je box-plot grafikonima od 15 do 19.

Tablica 22. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu prosječnih ocjena financijske pismenosti poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja

Varijable vezane za izvore financiranja		Deskriptivna analiza				Rezultati testova			
		N	Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Raspon	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	2.77	0.86	4	Welchov t-test	t=2.02	23.6	0.05
	Vanjski	16	3.08	0.54	1.8				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	101	2.87	0.76	3.4	Welchov t-test	t=1.15	132.7	0.25
	NE	72	2.71	0.94	3.9				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	65	3	0.7	3.3	Welchov t-test	t=2.55	160.9	0.01
	NE	108	2.68	0.9	4				
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	20	2.51	0.8	2.8	ANOVA	F=2.97	2,98	0.056
	DA=1	42	2,91	0.83	3.4				
	DA>1	39	3	0.62	2.4				
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	37	3.11	0.66	3.1	t-test	t=-1.53	63	0.13
	NE	28	2.85	0.72	2.6				
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	2.86	0.66	2.7	t-test	t=-1.14	79	0.26
	NE	43	3.04	0.79	3.4				
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	68	2.72	0.9	4	ANOVA	F=0.57	2,170	0.6
	Vanjski	38	2.83	0.71	2.7				
	Indiferentni	67	2.87	0.86	3.8				

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

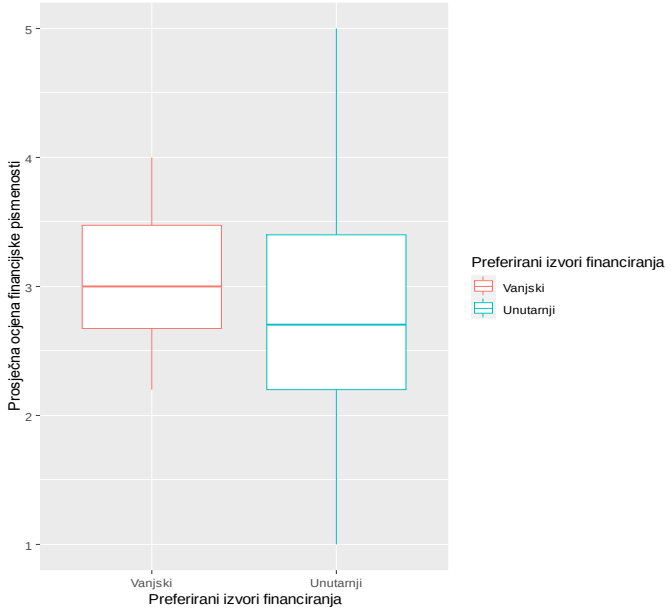
Na temelju rezultata testova prikazanih u tablici 22 može se primijetiti sljedeće:

- Poduzetnici koji preferiraju vanjske izvore financiranje u prosjeku ostvaruju višu razinu financijske pismenosti u odnosu na poduzetnike koji preferiraju unutarnje izvore financiranja i ta razlika u prosječnim ocjenama samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika je ***statistički značajna*** na razini 5% značajnosti.
- Prosječna ocjena financijske pismenosti poduzetnika koji su aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa na razini 5% značajnosti ***statistički je značajno veća*** od prosječne ocjene financijske pismenosti poduzetnika koji ih nisu aplicirali. Navedeno bi se moglo objasniti činjenicom da apliciranje financijskih sredstava putem Vladinih ili EU programa zahtjeva višu razinu financijske pismenosti obzirom na administrativne zahtjeve tih institucija tj. programa financiranja.
- Poduzetnici koji su ostvarili jedan ili više kredita u prosjeku ostvaruju višu razinu financijske pismenosti u odnosu na poduzetnike koji nisu ostvarili traženi kredit i ta razlika

u prosječnim ocjenama samoprocjene financijske pismenosti između triju promatranih skupina poduzetnika je ***statistički značajna*** na razini 10% značajnosti

U nastavku rada prikazana je grafička usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema varijablama vezanim za izvore financiranja.

Grafikon 15. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema preferiranom izvoru financiranja

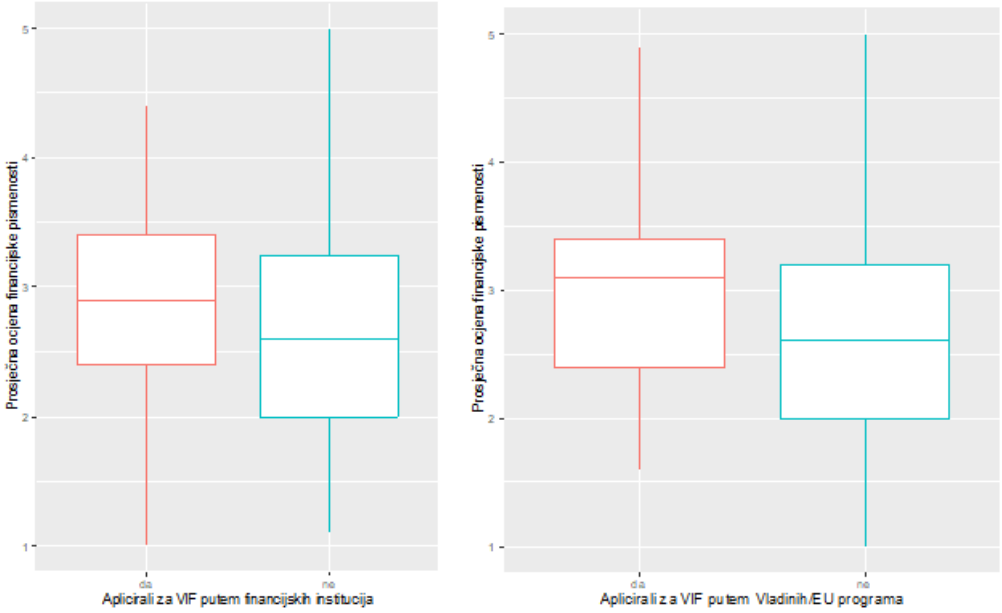


Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Medijalna ocjena samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika koji preferiraju vanjske izvore financiranje je viša u odnosu na medijalnu ocjenu skupine poduzetnika koji preferiraju unutarnje izvore financiranja. Osim toga, 25% poduzetnika koji preferiraju vanjske izvore financiranja procjenjuje da ponuđene financijske proizvode i usluge donekle poznaje, dok u drugoj skupini 25% poduzetnika procjenjuje da ih ne poznaje. Također, disperzija središnjih 50% podataka kao i raspon ocjena je manji u skupini poduzetnika koja preferira vanjske izvore financiranja.

Navedeno ukazuje da poduzetnici koji preferiraju vanjske izvore financiranja bolje poznaju različite financijske proizvode i usluge u odnosu na poduzetnike koji preferiraju unutarnje izvore financiranja (grafikon 15).

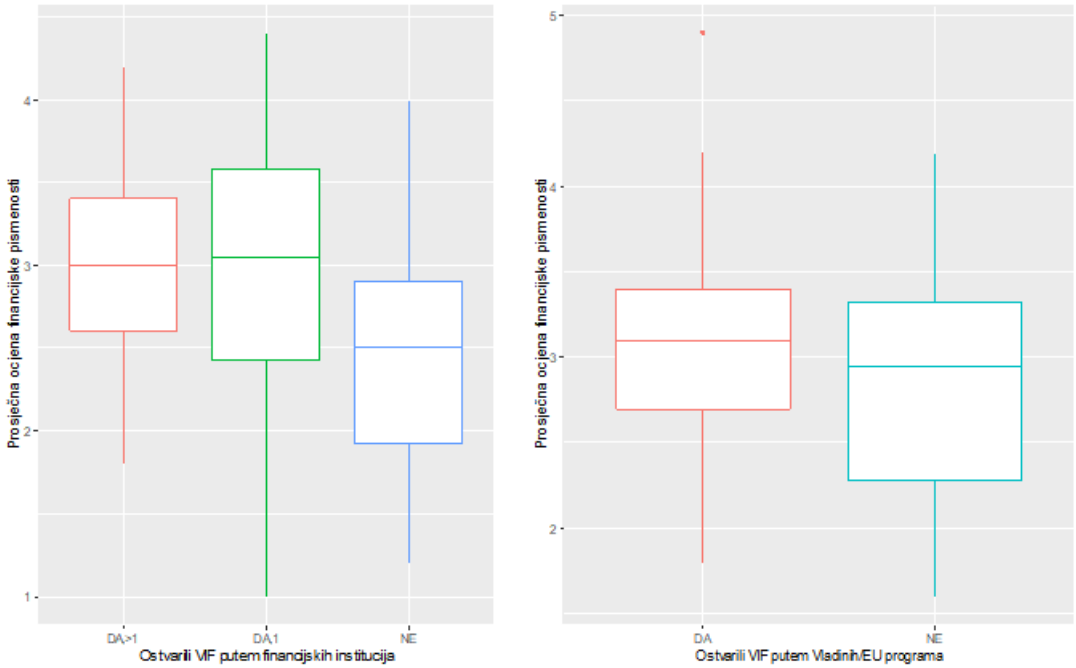
Grafikon 16. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 16 prikazuje usporedbu samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija te putem Vladinih i EU programa. Na temelju samoprocjene financijske pismenosti od strane poduzetnika može se zaključiti da veću medijalnu ocjenu samoprocjene financijske pismenosti ima skupina poduzetnika koja je aplicirala vanjske izvore financiranja u odnosu na medijalnu ocjenu skupine poduzetnika koja ih nije aplicirala. Nadalje, nešto više od 50% poduzetnika koji su aplicirali Vladine/EU programe procijenilo je da poznaje ponuđene financijske proizvode i usluge (ocjena veća od 3) dok je u drugoj skupini taj udio manji. Dakle, poduzetnici koji su aplicirali vanjske izvore financiranja putem Vladinih/EU programa pokazuju veću razinu financijske pismenosti u odnosu na poduzetnike koji nisu aplicirali te programe.

Grafikon 17. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF)



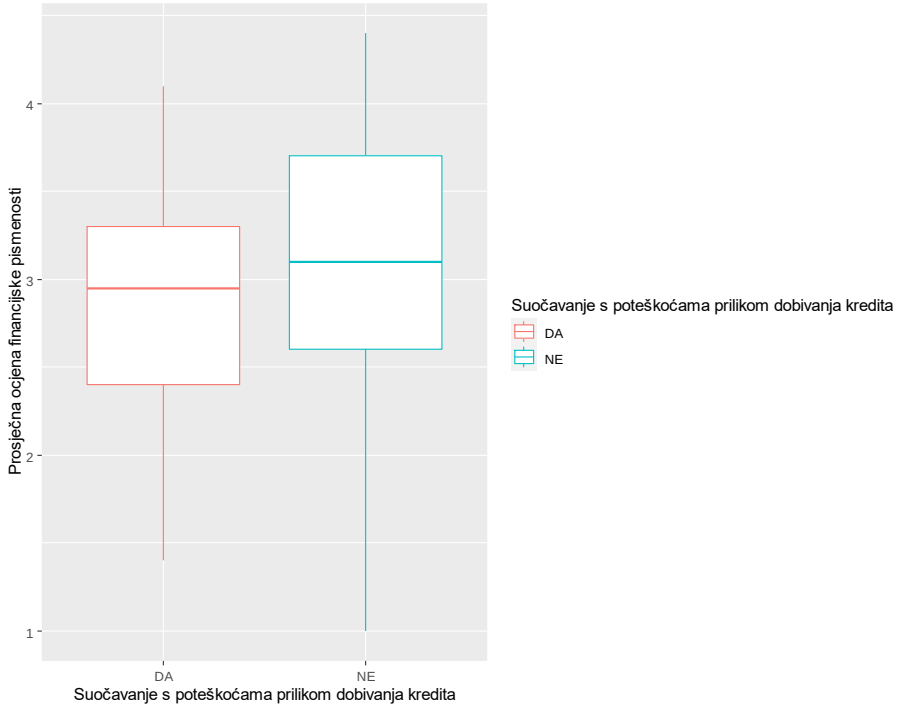
Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

S obzirom na uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem financijskih institucija najmanju medijalnu ocjenu samoprocjene financijske pismenosti od strane poduzetnika ima skupina poduzetnika koja nije ostvarila tražena sredstva. Nadalje, 50% poduzetnika koji su ta sredstva ostvarila jednom ili više puta procijenilo je da poznaje ponuđene financijske proizvode i usluge dok je to isto procijenilo manje od 25% poduzetnika koji nisu ostvarili tražena sredstva. Također, najmanju disperziju središnjih 50% podataka ima skupina koja je tražena sredstva ostvarila više puta.

S obzirom na uspješnost ostvarivanja vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa nešto veće medijalne ocjene samoprocjene financijske pismenosti od strane poduzetnika zabilježene su kod skupine poduzetnika koja je ostvarila te izvore financiranja.

Dakle, s obzirom na razlike u visini ocjena samoprocjene financijske pismenosti od strane poduzetnika može se zaključiti da više ocjene financijske pismenosti bilježe poduzetnici koji su aplicirali Vladine i EU programe te koji su bili uspješniji u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija (grafikoni 16 i 17).

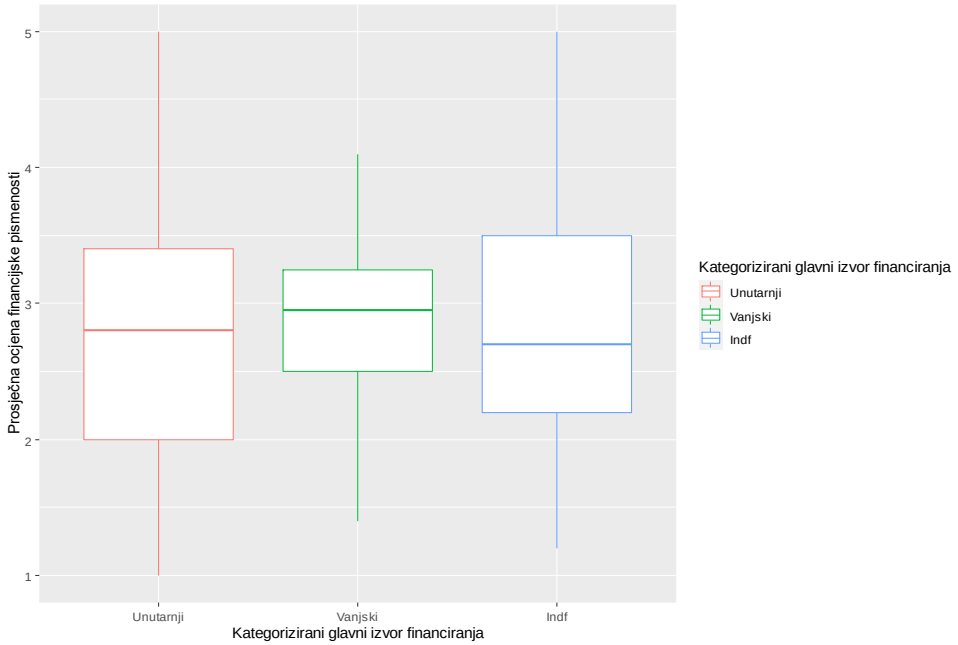
Grafikon 18. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 18 prikazuje usporedbu u ocjenama samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika između skupine poduzetnika koja se suočila s poteškoćama prilikom dobivanja kredita i skupine poduzetnika koja se nije suočila s poteškoćama. Skupina koja se nije suočila s poteškoćama ima veću medijalnu ocjenu financijske pismenosti. Međutim, razlika u medijalnim skupinama nije velika te u obje skupine više od 50% poduzetnika poznaje ili donekle poznaje ponuđene financijske proizvode i usluge. Prema tome može se pretpostaviti da su se poduzetnici podjednako suočavali s poteškoćama prilikom dobivanja kredita bez obzira na razinu financijske pismenosti.

Grafikon 19. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti prema kategoriziranom glavnom izvoru financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Medijalne ocjene financijske pismenosti kreću se približno jednako (od 2,7 do 2,95) s obzirom na korištenje i doprinos pojedinih izvora financiranja poslovanju poduzeća. Također, u sve tri skupine više od 25% poduzetnika procijenilo je da poznaje ponuđene financijske proizvode i usluge (ocjena veća od 3) pa se može zaključiti da nema većih razlika u razini financijske pismenosti bez obzira na to koji izvor financiranja više koriste te koji izvor financiranja više doprinosi poslovanju njihovim poduzećima.

Na temelju provedene analize može se zaključiti da *poduzeća čiji vlasnici/menadžeri imaju veću razinu financijske pismenosti ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja* jer su potvrđene statistički značajne razlike u razini financijske pismenosti kod pojedinih varijabli vezanih za izvore financiranja. Odnosno, potvrđeno je da poduzetnici koji preferiraju vanjske izvore financiranja, koji su aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa te koji su ostvarili jedan ili više kredita, u prosjeku ostvaruju višu razinu financijske pismenosti u odnosu na poduzetnike koji preferiraju unutarnje izvore financiranja, koji nisu aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa te koji nisu ostvarili traženi kredit.

- Treća postavljena hipoteza istraživanja H1c u ovom radu je: *MMP-ovi koji imaju obrazovanije vlasnike/menadžere ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove koji imaju manje obrazovanje vlasnike/menadžere.*

U tablicama 23a i 23b prikazani su rezultati analize koji se odnose se na usporedbu razlika u stupnju obrazovanja poduzetnika s obzirom na varijable vezane za vanjske izvore financiranja, dok je grafička usporedba prikazana box-plot grafikonima od 20 do 27.

Tablica 23a. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu stupnja formalnog obrazovanja poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja

Varijable vezane za izvore financiranja		Deskriptivna analiza				Rezultati testova			
		N	Srednja škola	Visokoškolsko obrazovanje	Magisterij/ doktorat	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
			Udio						
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	92%	91%	87%	Fisherov test			0,68
	Vanjski	16	8%	9%	13%				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	101	66%	56%	53%	Hi-kvadrat test	χ^2=1.7	2	0.42
	NE	72	34%	44%	47%				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	65	36%	38%	40%	Hi-kvadrat test	χ^2=0.12	2	0.94
	NE	108	64%	62%	60%				
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	20	39%	42%	44%	Fisherov test			0.69
	DA=1	42	43%	41%	25%				
	DA>1	39	18%	17%	31%				
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	37	56%	60%	50%	Hi-kvadrat test	χ^2 =0.38	2	0.82
	NE	28	44%	40%	50%				
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	63%	35%	55%	Hi-kvadrat test	χ^2=5.5	2	0.06
	NE	43	47%	65%	45%				
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	68	36%	39%	47%	Hi-kvadrat test	χ^2=3.2	4	0.5
	Vanjski	38	26%	24%	10%				
	Indiferentni	67	38%	38%	43%				
		N	Prosječna vrijednost (Standardna devijacija)			Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Glavni izvor financiranja		161	0.66 (0.35)	0.52 (0.39)	0.74 (0.43)	ANOVA	F=4.52	2.16	0.01

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

Tablica 23b. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu stupnja neformalnog obrazovanja poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja

Varijable vezane za izvore financiranja		N	Deskriptivna analiza		Rezultati testova			
			Pohađali neformalno obrazovanje	Nisu pohađali neformalno obrazovanje	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
			Udio					
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	90%	92%	Hi-kvadrat test	χ^2=0.082	1	0.7743
	Vanjski	16	10%	8%				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	101	64%	36%	Hi-kvadrat test	χ^2=1.8	1	0.18
	NE	72	53%	47%				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	65	45%	30%	Hi-kvadrat test	χ^2=3.8	1	0.05
	NE	108	55%	70%				
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	20	20%	25%	Hi-kvadrat test	χ^2 =0.22	2	0.9
	DA=1	42	44%	28%				
	DA>1	39	36%	47%				
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	37	54%	62%	Hi-kvadrat test	χ^2 =0.13	1	0.72
	NE	28	46%	38%				
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	44%	50%	Hi-kvadrat test	χ^2=0.07	1	0.78
	NE	43	56%	50%				
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	68	38%	40%	Hi-kvadrat test	χ^2=0.3	2	0.86
	Vanjski	38	21%	23%				
	Indiferentni	67	41%	37%				
		N	Prosječna vrijednost (Standardna devijacija)		Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Glavni izvor financiranja		161	0.65 (0.54)	0.39 (0.39)	t-test	t=1.85	159	0.07

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

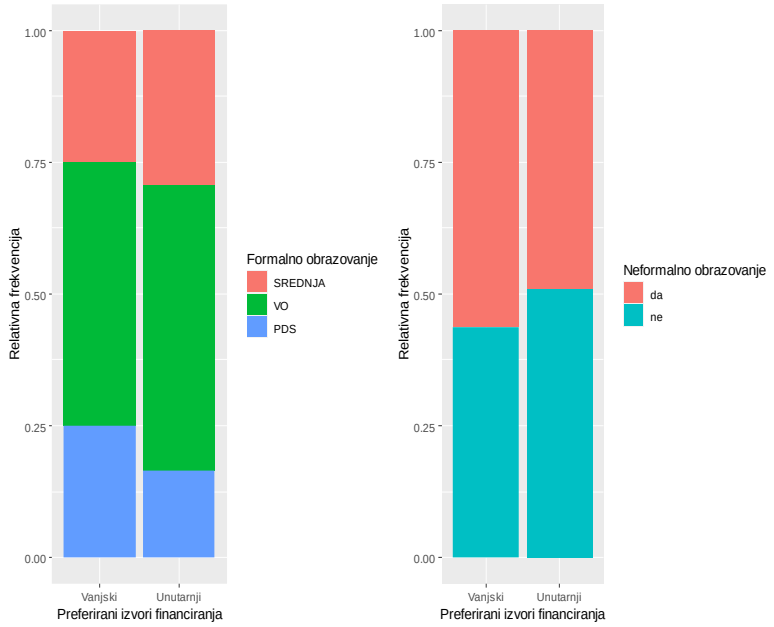
Na temelju rezultata testova prikazanih u tablicama 23a i 23b može se primijetiti sljedeće:

- Na razini 10% značajnosti ***postoji statistički značajna povezanost*** u stupnju neformalnog obrazovanja poduzetnika i aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa. Odnosno, vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa u većem su udjelu aplicirali poduzetnici koji su pohađali dodatno obrazovanje putem različitih neformalnih programa (45%) u odnosu na poduzetnike koji nisu pohađali neformalno obrazovanje (30%).
- ***Postoji povezanost*** između stupnja formalnog obrazovanja i susretanja s poteškoćama prilikom dobivanja kredita na razini 10% značajnosti. Dakle, s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita u najvećem udjelu su se suočavali poduzetnici sa srednjoškolskim obrazovanjem (63%), a najmanje poduzetnici sa visokoškolskim obrazovanjem (35%).

- Nadalje, iz analize je izostavljeno 12 poduzeća kod kojih je zabilježena ekstremno velika vrijednost pokazatelja Glavni izvor financiranja (nekategorizirani). Rezultati analize varijance ukazuju kako ***postoji statistički značajna razlika*** u vrijednosti pokazatelja Glavni izvor financiranja s obzirom na stupanj formalnog obrazovanja poduzetnika uz razinu 5% značajnosti i s obzirom na stupanj neformalnog obrazovanja poduzetnika uz razinu 10% značajnosti. Odnosno, poduzetnici najvišeg stupnja obrazovanja ostvaruju veći udio vanjskih izvora financiranja u odnosu na poduzetnike najnižeg stupnja obrazovanja, te također poduzetnici koji su pohađali neformalno obrazovanje ostvaruju veći udio vanjskih izvora financiranja u odnosu na poduzetnike koji nisu pohađali neformalno obrazovanje.

U nastavku rada prikazana je grafička usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema varijablama vezanim za izvore financiranja.

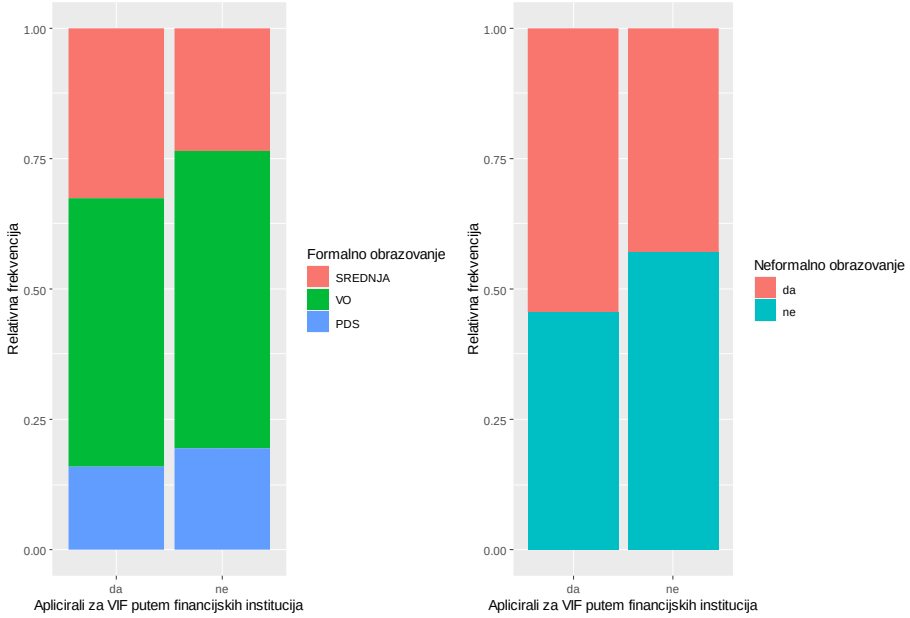
Grafikon 20. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema preferiranom izvoru financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba stupnja formalnog te neformalnog obrazovanja poduzetnika i preferiranog izvora financiranja prikazana je grafikonom 20. Podatci prikazani u grafikonu sugeriraju da poduzetnici gotovo podjednako preferiraju pojedini izvor financiranja bez obzira na stupanj njihova obrazovanja.

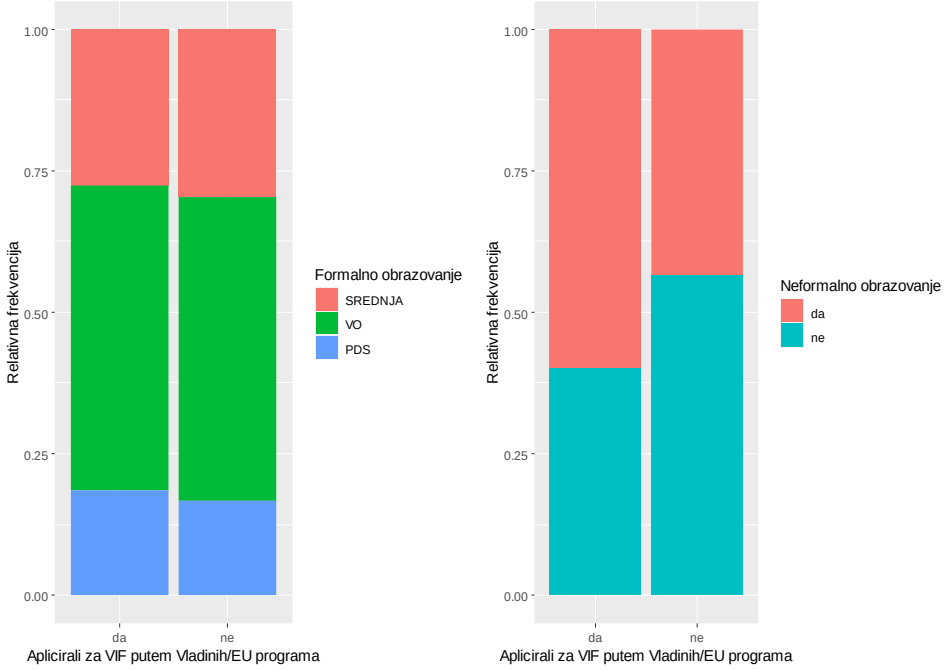
Grafikon 21. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem financijskih institucija



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba stupnja formalnog i neformalnog obrazovanja poduzetnika prema aktivnosti apliciranja vanjskih izvora financiranja putem financijskih institucija ukazuje da nema većih razlika u aktivnostima apliciranja tih izvora financiranja s obzirom na stupanj obrazovanja poduzetnika.

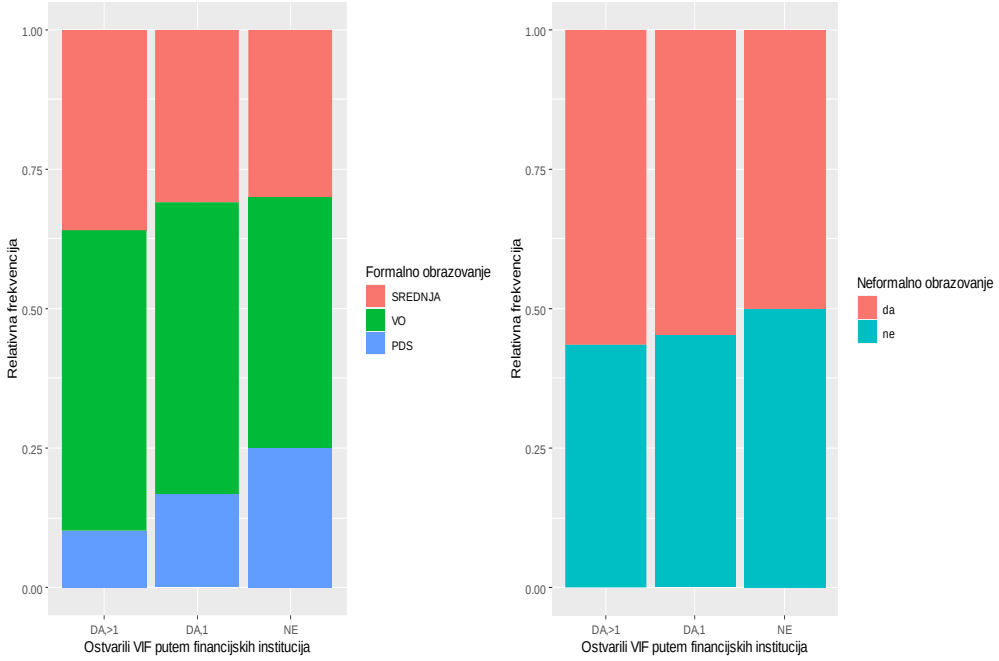
Grafikon 22. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Također je uspoređen stupanj obrazovanja poduzetnika prema aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa (grafikon 22). Aktivnosti apliciranja tih programa ne razlikuju se s obzirom na stupanj formalnog obrazovanja poduzetnika. Međutim, poduzetnici koji imaju neformalno obrazovanje u većoj su mjeri aplicirali te programe u odnosu na poduzetnike koji nemaju neki oblik neformalnog obrazovanja.

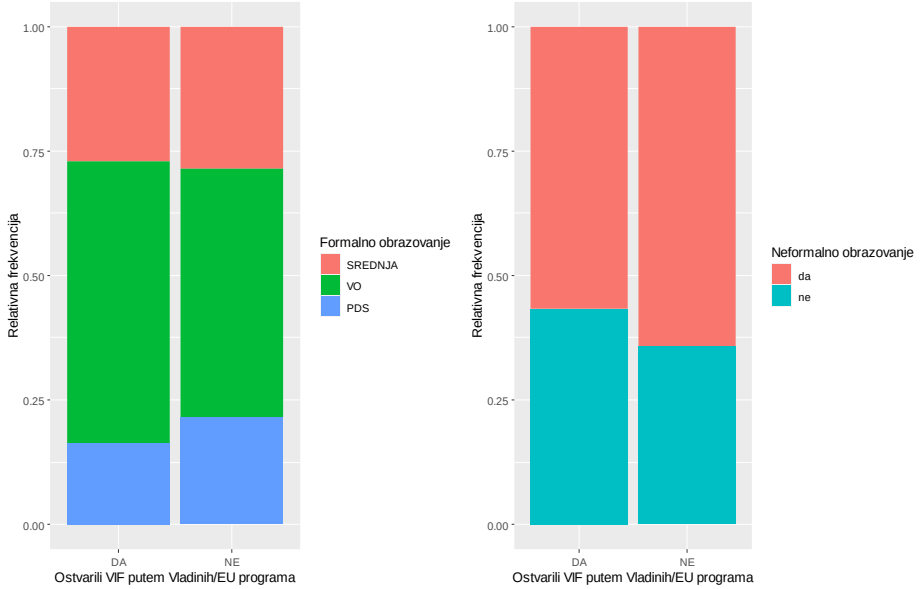
Grafikon 23. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem financijskih institucija



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba uspješnosti ostvarivanja vanjskih izvora financiranja s obzirom na stupanj formalnog i neformalnog obrazovanja poduzetnika prikazana je grafikonom 23. Podaci iz grafikona sugeriraju da nema većih razlika u uspješnosti ostvarivanja vanjskih izvora financiranja putem financijskih institucija obzirom na stupanj obrazovanja poduzetnika.

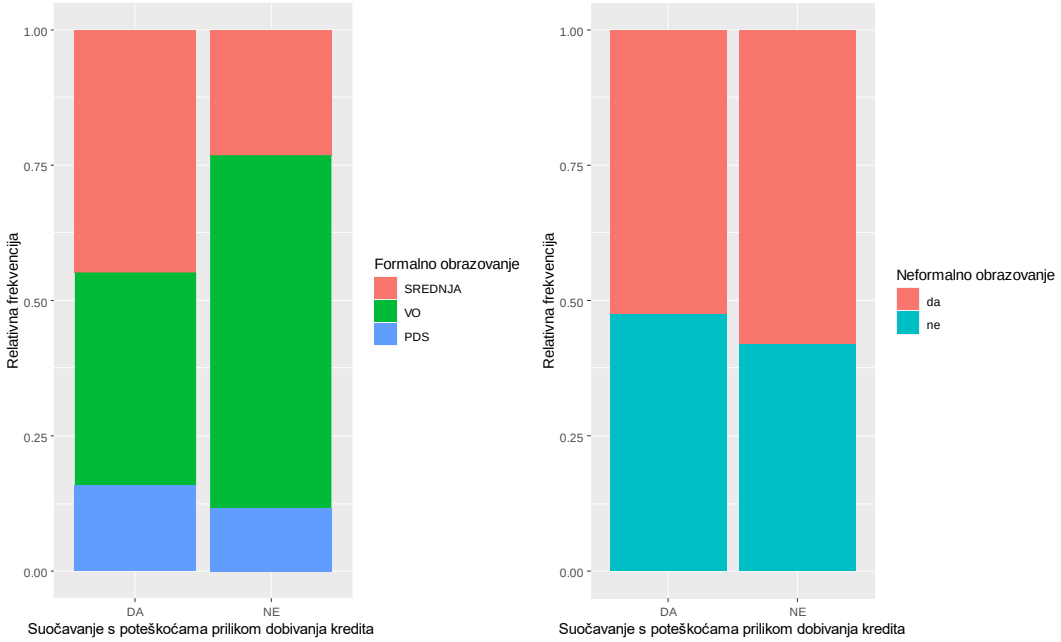
Grafikon 24. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Također, grafikon 24 sugerira da se uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa ne razlikuje se s obzirom na stupanj formalnog i neformalnog obrazovanja poduzetnika.

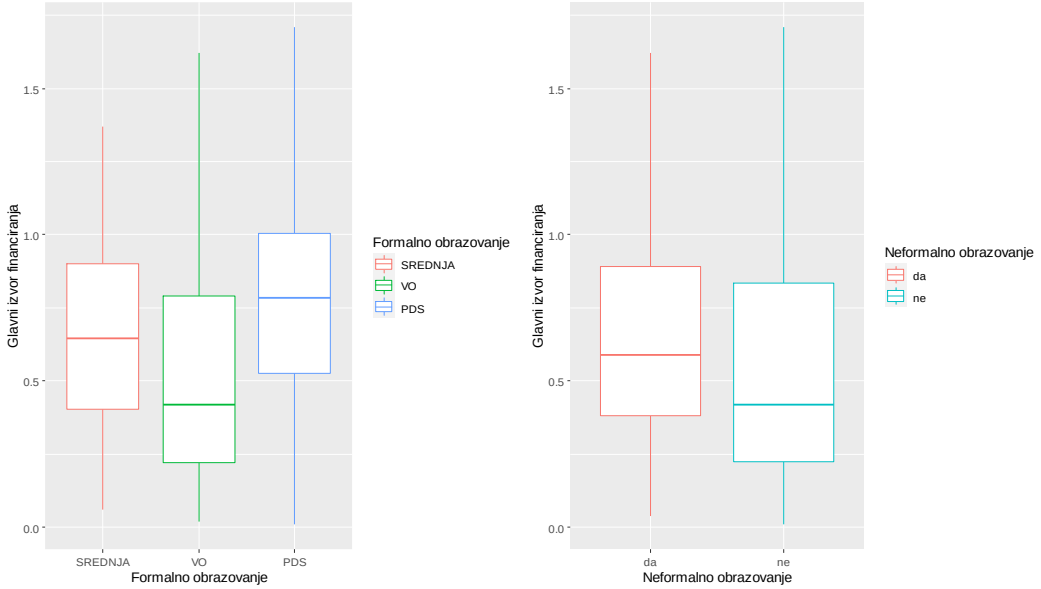
Grafikon 25. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema suočavanju s poteškoćama u ostvarivanju kredita



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 25 prikazuje usporedbu stupnja obrazovanja poduzetnika s obzirom na suočavanje poduzetnika s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita. Na temelju podataka prikazanih grafikonom može se uočiti da su se poduzetnici sa visokim stupnjem formalnog obrazovanja u manjem udjelu suočili s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita za razliku od poduzetnika sa srednjoškolskim obrazovanjem. Kod poduzetnika s najvišim stupnjem obrazovanja nema većih razlika. Nadalje, poduzetnici koji su pohađali neki oblik neformalnog obrazovanja gotovo su se podjednako suočili s poteškoćama kao i poduzetnici koji nisu pohađali neformalno obrazovanje.

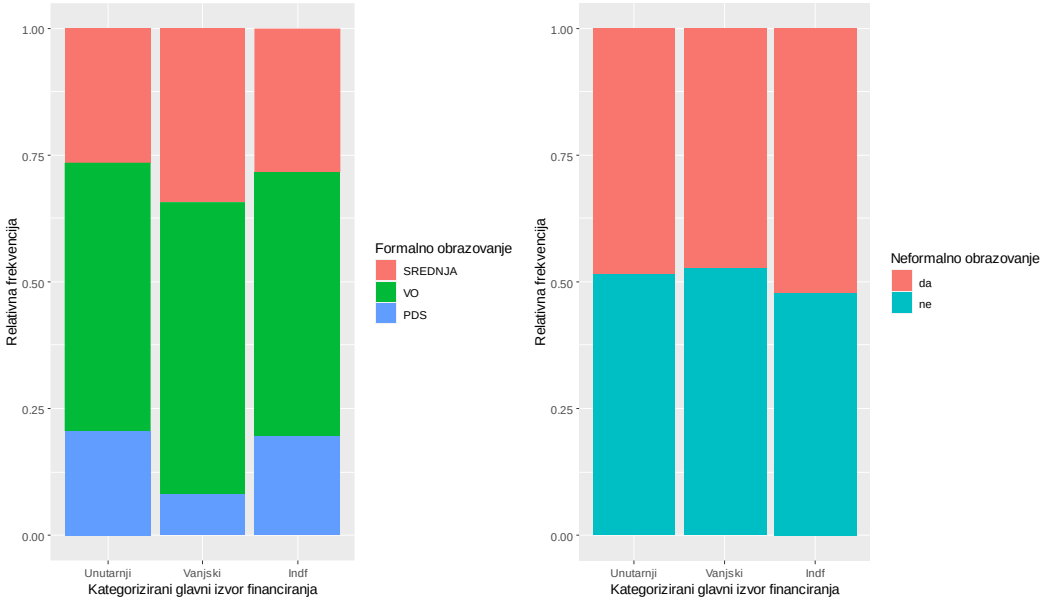
Grafikon 26. Glavni izvor financiranja s obzirom na stupanj obrazovanja poduzetnika



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedbom medijalnih udjela kao i disperzije središnjih 50% podataka pojedinog izvora financiranja prema stupnju obrazovanja poduzetnika, uočava se da najveći udio vanjskih izvora financiranja bilježe poduzeća čiji poduzetnici imaju najviši stupanj obrazovanja kao i poduzeća čiji poduzetnici imaju neformalno obrazovanje (grafikon 26). Navedeno sugerira da su obrazovaniji poduzetnici ostvarili vanjske izvore financiranja u većem udjelu u odnosu na manje obrazovane poduzetnike.

Grafikon 27. Kategorizirani glavni izvor financiranja s obzirom na obrazovanje poduzetnika



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba doprinosa pojedinog izvora financiranja poslovanju poduzeća s obzirom na obrazovanje poduzetnika je prikazana grafikonom 27. Na temelju usporedbe udjela pojedinih izvora financiranja promatranih kroz njihov doprinos poslovanju poduzeća prema stupnju obrazovanja poduzetnika, može se uočiti da nema većih razlika u udjelima bez obzira na stupanj obrazovanja poduzetnika.

Iako se postavljena hipoteza ne može se u potpunosti potvrditi, ipak se na temelju provedene analize može zaključiti da *poduzeća koja imaju obrazovanije vlasnike/menadžere više apliciraju vanjske izvore financiranja putem Vladini/EU programa, manje se suočavaju s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita te bilježe veći udio vanjskih izvora financiranja u odnosu na poduzeća čiji vlasnici/menadžeri imaju nižu razinu obrazovanja.*

- Četvrta postavljena hipoteza istraživanja H1d u ovom radu je: *Ne postoji razlika u pristupu MMP-a vanjskim izvorima financiranja obzirom na spol vlasnika/menadžera, odnosno ne postoji razlika u preferencijama, dostupnosti i strukturi izvora financiranja MMP-a s obzirom na spol vlasnika/menadžera.*

U tablici 24 prikazani su rezultati analize koji se odnose se na usporedbu između spola poduzetnika i varijabla vezanih za vanjske izvore financiranja dok je grafička usporedba prikazana grafikonima od 28 do 33.

Tablica 24. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu spola poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja

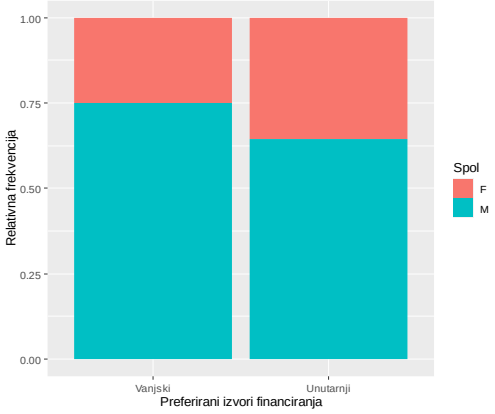
Varijable vezane za izvore financiranja		Deskriptivna analiza			Rezultati testova			
		N	Muški spol	Ženski spol	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
			Udio					
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	64%	36%	Hi-kvadrat test	χ^2=0.33	1	0.56
	Vanjski	16	75%	25%				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	101	70%	30%	Hi-kvadrat test	χ^2=2.2	1	0.14
	NE	72	58%	42%				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	65	63%	37%	Hi-kvadrat test	χ^2=0.1	1	0.75
	NE	108	67%	33%				
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	20	62%	38%	Hi-kvadrat test	χ^2=2.6	2	0.27
	DA=1	42	74%	26%				
	DA>1	39	80%	20%				
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	37	62%	38%	Hi-kvadrat test	χ^2=0	1	1
	NE	28	64%	36%				
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	74%	26%	Hi-kvadrat test	χ^2=0.66	1	0.42
	NE	43	63%	37%				
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	68	65%	35%	Hi-kvadrat test	χ^2=0.19	2	0.9
	Vanjski	38	63%	37%				
	Indiferentni	67	67%	33%				
		N	Muški spol	Ženski spol	Rezultati testova			
			Prosječna vrijednost (Standardna devijacija)		Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Glavni izvor financiranja		161	0.65 (0.48)	0.60 (0.36)	t-test	t=-0.44	159	0.96

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju rezultata testova prikazanih u tablici 24 može se primijetiti da nije potvrđena statistički značajna povezanosti između varijabli vezanih za vanjske izvore financiranja i spola poduzetnika. Dakle, može se zaključiti da nema većih razlika između žena i muškaraca poduzetnika u preferenciji pojedinih izvora financiranja kao ni u aktivnostima apliciranja i uspješnosti ostvarivanja vanjskih izvora financiranja, suočavanju s poteškoćama u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja te udjelu vanjskih izvora financiranja.

U nastavku rada prikazana je grafička usporedba spola poduzetnika prema varijablama vezanim za izvore financiranja.

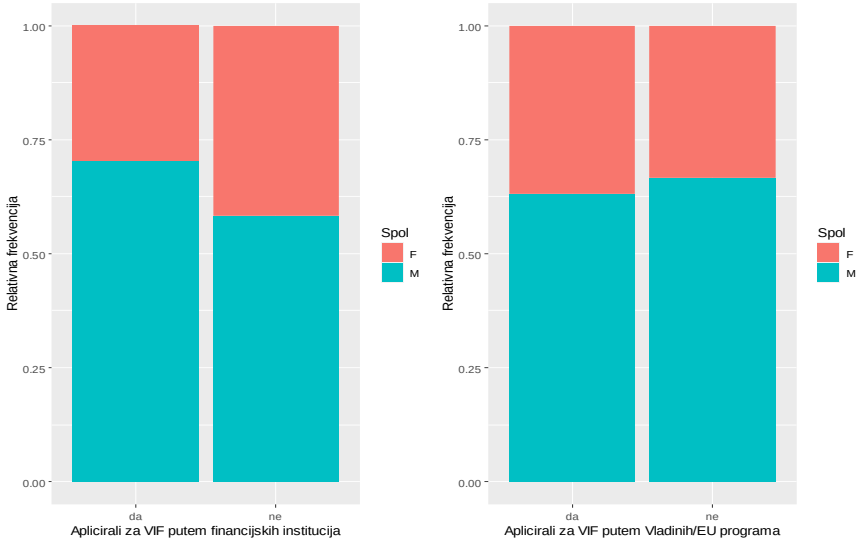
Grafikon 28. Preferirani izvori financiranja prema spolu poduzetnika



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 28 prikazuje koliki udio žena i muškaraca poduzetnika preferira pojedini izvor financiranja. Od ukupnog broja poduzetnika, koji preferiraju vanjske izvore financiranja, 75% je muškog spola i 25% je ženskog spola dok od ukupnog broja poduzetnika, koji preferiraju unutarnje izvore financiranja, 64% su muškog spola i 36% ženskog. Navedeno sugerira da nema većih razlika u udjelima poduzetnika prema spolu obzirom na preferirani izvor financiranja.

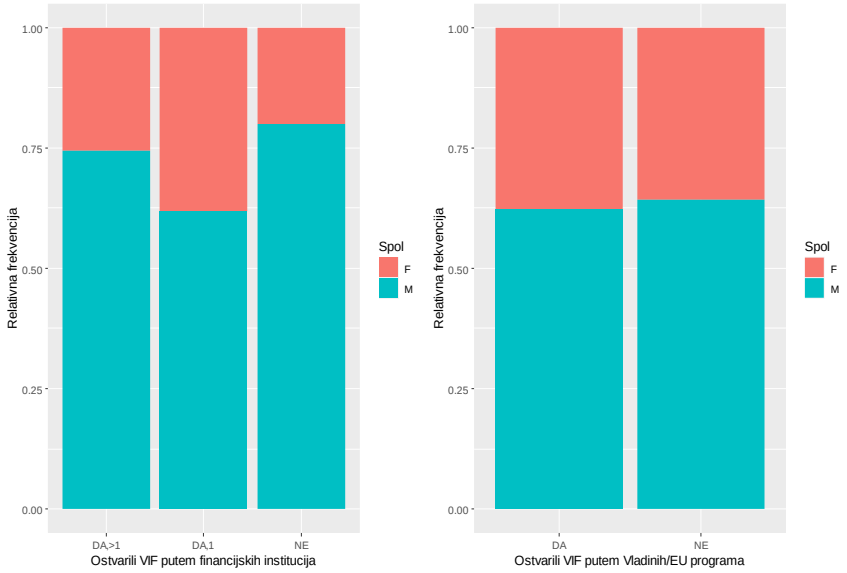
Grafikon 29. Aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) prema spolu poduzetnika



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

S obzirom na aktivnosti apliciranja vanjskih izvora financiranja putem financijskih institucija na temelju grafikona 29 može se uočiti da od ukupnog broja poduzetnika koji su aplicirali te izvore financiranja 70% je muških poduzetnika, a 30% žena poduzetnica. Slično tome, u skupini poduzetnika koji nisu aplicirali te izvore financiranja veći je udio muških poduzetnika nego žena poduzetnica. Također, nema većih razlika u udjelima poduzetnika prema spolu obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem Vladinih/EU programa.

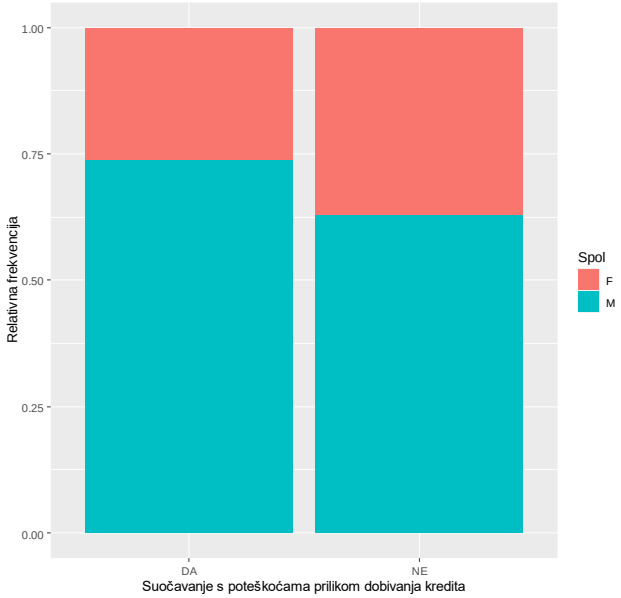
Grafikon 30. Uspješnost u ostvarivanju apliciranih vanjskih izvora financiranja (VIF) prema spolu poduzetnika



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Također, na temelju grafikona 30 može se uočiti da nema većih razlika u udjelima poduzetnika prema spolu obzirom na uspješnost ostvarivanja vanjskih izvora financiranja.

Grafikon 31. Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita prema spolu poduzetnika

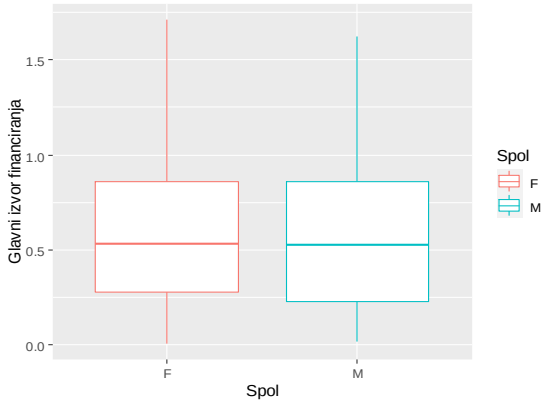


Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju grafikona 31 može se primijetiti da nema većih razlika u udjelima između žena i muškaraca poduzetnika s obzirom na to jesu li se suočili s poteškoćama prilikom dobivanja

kredita pa se može pretpostaviti da su se poduzetnici podjednako suočavali s poteškoćama prilikom dobivanja kredita bez obzira kojeg su spola.

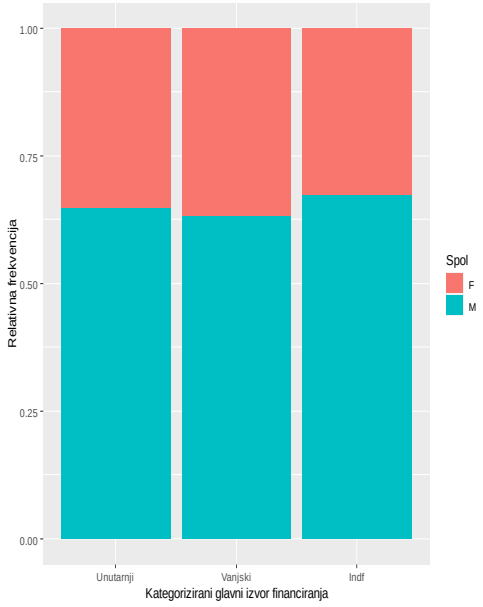
Grafikon 32. Usporedba glavnog izvora financiranja poduzeća prema spolu poduzetnika



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 32 prikazuje udjele izvora financiranja prema spolu poduzetnika. Na temelju podataka prikazanih grafikonom može se uočiti da se medijalni udjeli ne razlikuju obzirom na spol poduzetnika te iznose 59% kod poduzeća čiji su vlasnici/menadžeri muškog spola i 58% kod poduzeća čiji su vlasnici/menadžeri ženskog spola. Također, nema razlika u disperziji središnjih 50% podataka obzirom na spol poduzetnika. Navedeno sugerira da se korišteni izvori financiranja poduzeća ne razlikuju obzirom na spol poduzetnika.

Grafikon 33. Usporedba kategoriziranog glavnog izvora financiranja poduzeća prema spolu poduzetnika



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba doprinosa pojedinog izvora financiranja poslovanju poduzeća obzirom na spol poduzetnika prikazana je grafikonom 33. Može se primijetiti da nema većih razlika u udjelima doprinosa pojedinog izvora financiranja poslovanju poduzeća s obzirom na spol poduzetnika.
Na temelju provedene analize može se zaključiti da *ne postoji razlika u pristupu poduzeća vanjskim izvorima financiranja s obzirom na spol vlasnika/menadžera te ne postoji razlika u preferencijama, dostupnosti i strukturi izvora financiranja poduzeća s obzirom na spol vlasnika/menadžera* jer nisu utvrđene statistički značajne razlike u varijablama vezanim za izvore financiranja obzirom na spol poduzetnika.

7.2.1.2.Analiza povezanosti karakteristika poduzeća i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja

Karakteristike poduzeća obuhvaćene ovom analizom su: postojanje poslovnog/strateškog plana, stope rasta prihoda i zaposlenika te profitabilnost poduzeća (mjerena pokazateljima profitabilnosti: ROI, ROA, ROE, NPM). Statistička analiza karakteristika poduzeća i izvora financiranja obuhvaća testiranje hipoteza: H2a, H2b i H2c. Pri tome se varijable vezane za karakteristike poduzeća uspoređuju s varijablama vezanim za izvore financiranja (prikaz 12). U nastavku rada prikazana je deskriptivna i inferencijalna analiza navedenih varijabli kao i njihova grafička usporedba.

Prikaz 12. Varijable vezane za usporedbu karakteristika poduzeća i izvora financiranja poduzeća

Varijable vezane za analizu karakteristika poduzeća		Varijable vezane za izvore financiranja
Postojanje poslovnog/strateškog plana	H2a →	Preferirani izvor financiranja Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa
Stopa rasta poduzeća	H2b →	Uspješnost u ostvarivanju kredita Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa
Profitabilnost poduzeća	H2c →	Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita Glavni izvor financiranja poduzeća Kategorizirani glavni izvor financiranja

Izvor: Vlastita obrada autorice

- Peta postavljena hipoteza istraživanja H2a u ovom radu je: *MMP-ovi koji imaju poslovni/strateški plan ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove koji nemaju poslovni/strateški plan.* Rezultati provedene analize prikazani su u tablici 25, a grafička usporedba varijabli prikazana je grafikonima od 34 do 39.

Tablica 25. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu postojanja poslovnog/strateškog plana s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja

Varijable vezane za izvore financiranja		Deskriptivna analiza					Rezultati testova			
		N	Imaju poslovni/strateški plan		Nemaju poslovni/strateški plan		Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
			Relativna frekvencija							
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	39%		61%		Hi-kvadrat test	0	1	0.95
	Vanjski	16	44%		56%					
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	101	40%		60%		Hi-kvadrat test	0	1	1
	NE	72	40%		60%					
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	65	52%		48%		Hi-kvadrat test	5.9	1	0.015
	NE	108	32%		68%					
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	20	25%		75%		Hi-kvadrat test	3.9	2	0.14
	DA=1	42	50%		50%					
	DA>1	39	36%		64%					
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	37	51%		49%		Hi-kvadrat test	0	1	1
	NE	28	54%		46%					
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	45%		55%		Hi-kvadrat test	0.001	1	0.97
	NE	43	42%		58%					
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	68	40%		60%		Hi-kvadrat test	0.25	2	0.88
	Vanjski	38	37%		63%					
	Indiferentni	67	42%		58%					
		N	Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Glavni izvor financiranja		161	0.58	0.38	0.59	0.38	t-test	-0.14	159	0.89

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju rezultata testova prikazanih u tablici 25 na razini 5% značajnosti potvrđeno je postojanje ***statistički značajne povezanosti*** između postojanja poslovnog/strateškog plana i aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa. Od 108 poduzeća koja nisu aplicirala ove izvore financiranja veći udio poduzeća nema takav plan (68%) u odnosu na udio poduzeća koja ga imaju (32%). Osim toga, važno je napomenuti da je samo 38% poduzeća apliciralo za ove programe, od čega je 57% dobilo financijska sredstva.

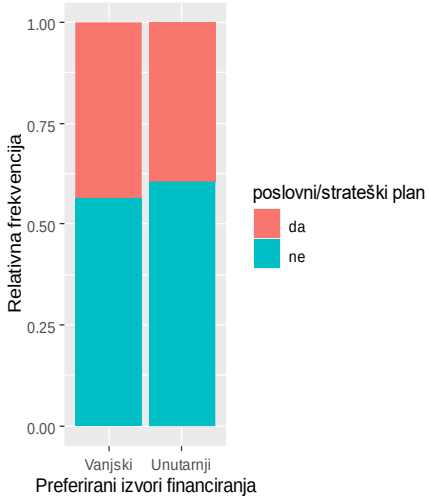
Zanimljivo je da postojanje poslovnog/strateškog plana nije povezano s aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija dok je očekivano utvrđena povezanost kod apliciranja za Vladine i EU programe. Nepovezanost postojanja poslovnog/strateškog plana i apliciranja za vanjske izvore financiranja putem financijskih

institucija može se objasniti time da su poduzetnici u većoj mjeri aplicirali financijske proizvode za koje nije bilo potrebno izraditi poslovni/strateški plan.

Važno je napomenuti da su rezultati testa pokazali da na razini 5% značajnosti ***ne postoji statistički značajna povezanost*** između postojanja poslovnog/strateškog plana i uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja pa se također može pretpostaviti da su poduzeća, koja nemaju poslovni/strateški plan, potraživala financijske proizvode za koje nije bilo potrebno izraditi takav plan. Navedenu pretpostavku podržava činjenica da su poduzetnici, čija poduzeća nemaju poslovni/strateški plan, manje aplicirali za Vladine i EU programe u odnosu na poduzeća koja imaju takav plan.

U nastavku rada prikazana je grafička usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana poduzeća prema varijablama vezanim za izvore financiranja.

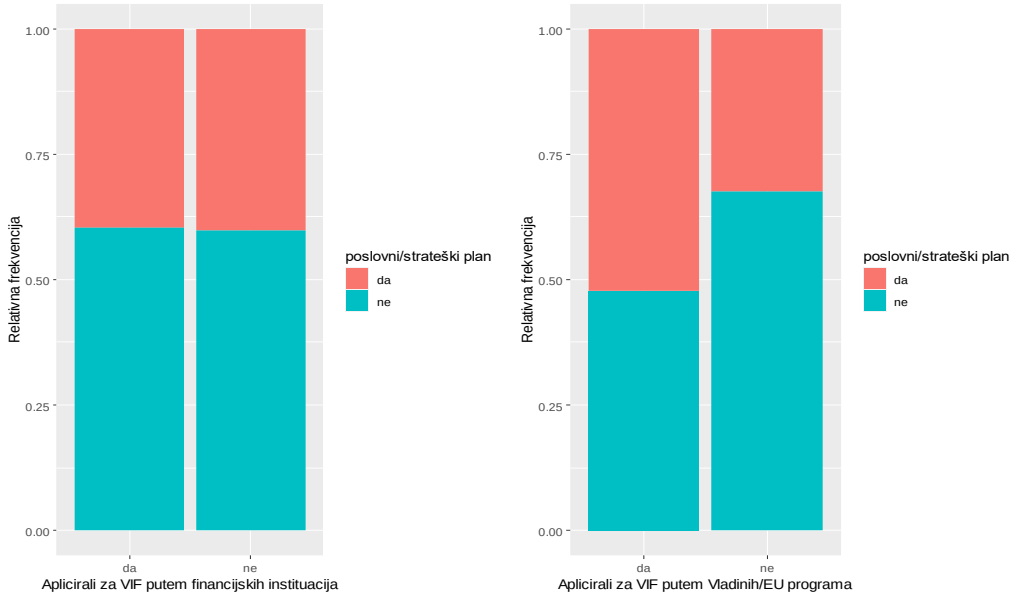
Grafikon 34. Usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana prema preferiranom izvoru financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 34 prikazuje udio poduzeća s obzirom na postojanje poslovnog/strateškog plana prema preferiranom izvoru financiranja. Na temelju grafikona 34 može se uočiti da bez obzira na preferirani izvor financiranja nema većih razlika u udjelu poduzeća koja imaju i koja nemaju poslovni/strateški plan.

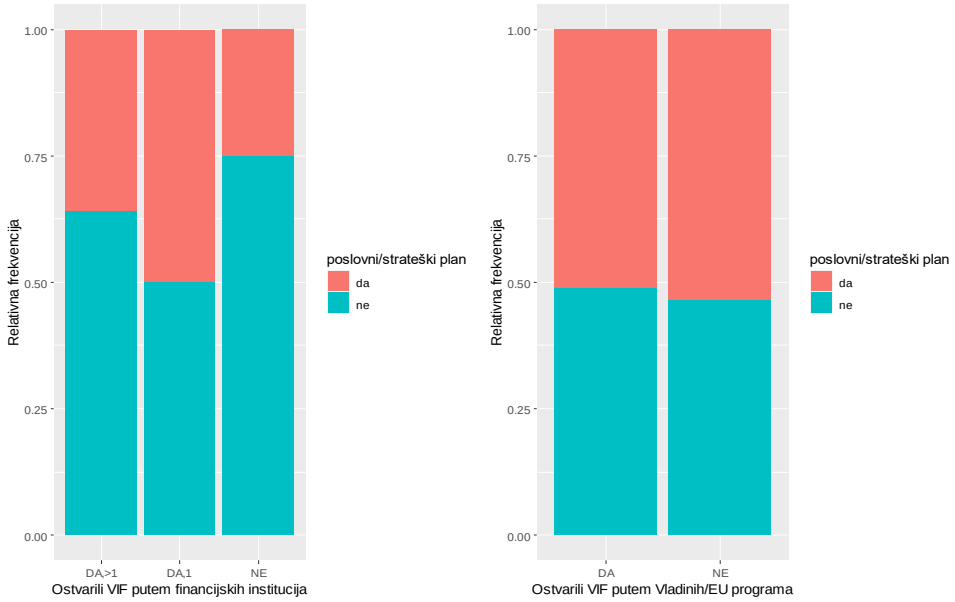
Grafikon 35. Usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Također, nema velikih razlika u udjelu poduzeća koja imaju i koja nemaju poslovni/strateški plan s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija, dok su razlike u njihovim udjelima različite s obzirom na aktivnosti apliciranja za Vladine i EU programe financiranja. Odnosno, poduzeća koja nemaju poslovni/strateški plan su manje aplicirala za Vladine i EU programe financiranja u odnosu na poduzeća koja imaju poslovni/strateški plan (grafikon 35.).

Grafikon 36. Usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana prema uspješnosti u ostvarivanju apliciranih vanjskih izvora financiranja (VIF)



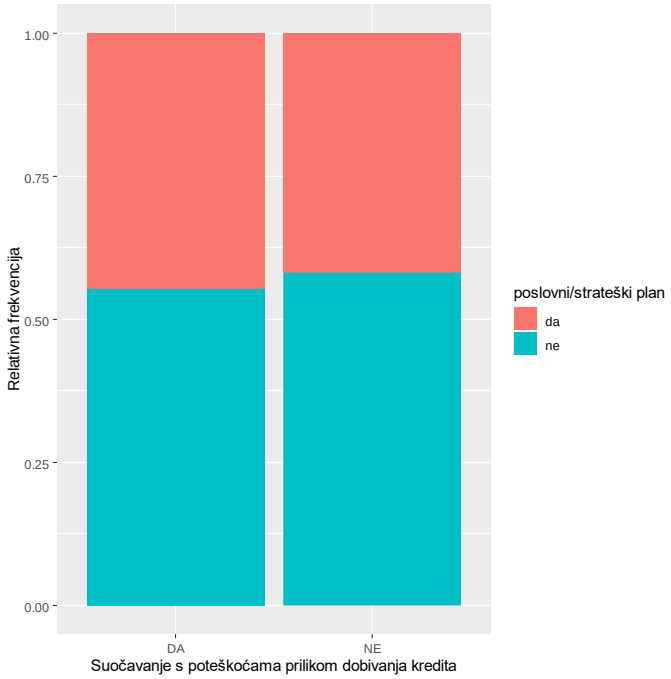
Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja prema postojanju poslovnog/strateškog plana prikazana je grafikonom 36. Na temelju usporedbe može se uočiti da su udjeli poduzeća prema postojanju poslovnog/strateškog plana podjednak u skupini poduzeća koja su ostvarila kao i u skupini poduzeća koja nisu ostvarila Vladine/EU programe financiranja.

S obzirom na uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem financijskih institucija, može se primijetiti da u skupini poduzeća, koja nisu ostvarila te izvore financiranja najveći udio poduzeća nema poslovni/strateški plan. Zatim, u skupini poduzeća koja su ta sredstva ostvarila jednom udjeli poduzeća koja imaju i koja nemaju poslovni/strateški plan je podjednak dok u skupini poduzeća koja su ta sredstva ostvarila više puta manji udio poduzeća ima takav plan.

Navedeno navodi na zaključak da, zbog zahtjeva pružatelja financijskih sredstava u pogledu poslovnog/strateškog plana poduzeća koja nemaju takav plan, nisu u mogućnosti aplicirati pojedine financijske proizvode pa, umjesto da ga naprave, oni potražuju financijske proizvode za koje takav plan nije potreban.

Grafikon 37. Usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana i suočavanja s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita

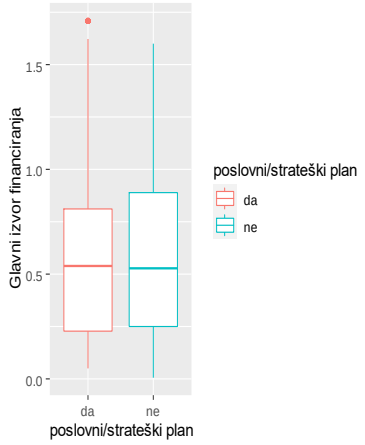


Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju podataka prikazanih grafikonom 37 može se zaključiti da su se poduzeća podjednako suočila s poteškoćama prilikom dobivanja kredita bez obzira na to imaju li poslovni/strateški plan. Međutim, s obzirom da nije ispitano o kakvoj vrsti kredita se radi, ne

može se u potpunosti pretpostaviti da postojanje poslovnog/strateškog plana ne pravi razliku u suočavanju s poteškoćama.

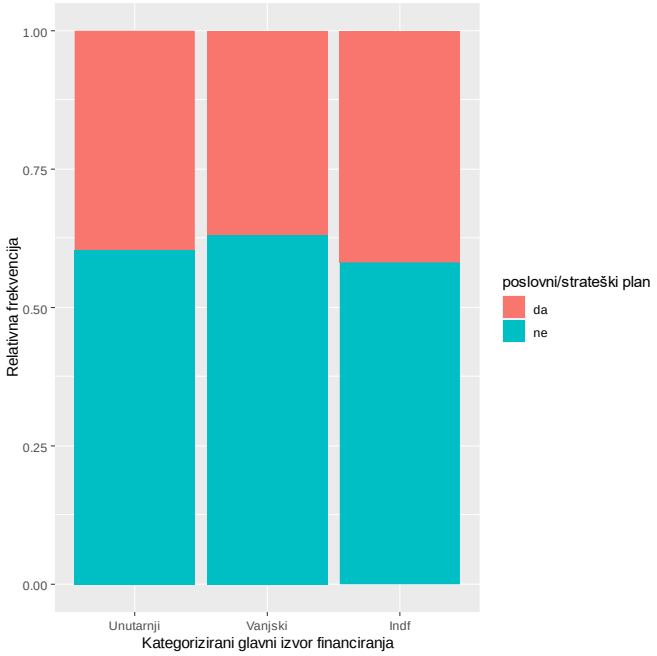
Grafikon 38. Usporedba glavnog izvora financiranja prema postojanju poslovnog/strateškog plana



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

U grafikonu 38 uspoređeni su udjeli vanjskih izvora financiranja s obzirom na postojanje poslovnog/strateškog plana. Nema većih razlika u medijalnim udjelima vanjskih izvora financiranja te distribuciji središnjih 50% podataka obzirom na to imaju li poduzeća poslovni/strateški plan pa se može pretpostaviti da se struktura izvora financiranja poduzeća ne razlikuje s obzirom na postojanje takvog plana.

Grafikon 39. Usporedba kategoriziranog glavnog izvora financiranja prema postojanju poslovnog/strateškog plana



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba doprinosa pojedinog izvora financiranja poslovanju poduzeća s obzirom na postojanje poslovnog/strateškog plana prikazana je na grafikonu 39 te se može primijetiti da nema većih razlika u doprinosu pojedinog izvora financiranja poslovanju poduzeća s obzirom na postojanje poslovnog/strateškog plana.

Rezultati provedene analize ukazuju na to da *poduzeća koja nemaju poslovni/strateški plan ujedno manje apliciraju za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa*.

- Šesta postavljena hipoteza istraživanja H2b u ovom radu je: *MMP-ovi koji imaju veću stopu rasta (mjerenu povećanjem stope prihoda i/ili zaposlenika tijekom vremena) imaju manje poteškoća u pristupu vanjskim izvorima financiranja.*

U tablici 26 prikazani su rezultati analize koji se odnose na usporedbu prosječnih stopa rasta poduzeća s obzirom na varijable vezane za pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja. Grafička usporedba stopa rasta poduzeća prema varijablama vezanim za izvore financiranja prikazana na grafikonima od 40 do 46. Zbog ekstremno velikih vrijednosti iz analize je isključeno 6 elementa čija je vrijednost pokazatelja stopa rasta prihoda veća od 1000%. Budući da je više poduzeća i dalje bilježilo izrazito visoke vrijednosti ovog pokazatelja (>100%) za usporedbu prosječne stope rasta između različitih grupa poduzetnika te prilikom računanja koeficijenata korelacije, primijenjene su robustne statističke metode (Wilcox, 2016.) koje uključuju isključivanje ili winsoriziranje dijela podataka.

Tablica 26. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu stopa rasta poduzeća obzirom na varijable vezane za izvore financiranja poduzeća

Varijable vezane za izvore financiranja		Deskriptivna analiza				Rezultati testova							
		Stopa rasta prihoda		Stopa rasta zaposlenih		Stopa rasta prihoda				Stopa rasta zaposlenih			
		Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji (n=153)	24.17	58.9	9.43	31.94	t-test	t=0.23	12.29	0.82	t-test	t=0.23	13.67	0.82
	Vanjski (n=14)	16.46	43.9	7.76	33.5								
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA (n=97)	22.7	68.2	9.16	33.9	t-test	t=1.41	115.59	0.16	t-test	t=0.01	132.33	0.99
	NE (n=70)	24.65	39.6	9.47	29.34								
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA (n=63)	18.38	33.28	4.05	20.94	t-test	t=0.06	131.87	0.95	t-test	t=0.68	102.01	0.5
	NE (n=104)	26.63	68.44	12.47	36.83								
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE (n=20)	31.96	53.21	14.64	34.92	ANOVA	F=3.43	(2, 35.5)	0.04	ANOVA	F=0.2	(2, 21.4)	0.82
	DA=1 (n=37)	34.06	94.42	13.4	44.23								
	DA>1 (n=41)	5.43	26.89	1.62	14.39								
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA (n=35)	13.51	23.46	7.46	14.29	t-test	t=1.9	39.89	0.06	t-test	t=1.7	36.77	0.1
	NE (n=28)	24.47	42.2	-0.23	26.76								
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA (n=37)	24.04	83.19	8.52	42.4	t-test	t=0.18	58.87	0.86	t-test	t=0.55	60.97	0.58
	NE (n=40)	16.84	59.77	7.01	23.56								
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji (n=66)	16.9	45.69	4.33	21.69	ANOVA	F=0.97	(2, 66.72)	0.39	ANOVA	F=3.2	(2, 68.04)	0.047
	Vanjski (n=37)	38.35	93.68	15.66	43								
	Indiferentni (n=64)	21.77	37.99	10.73	33.17								

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

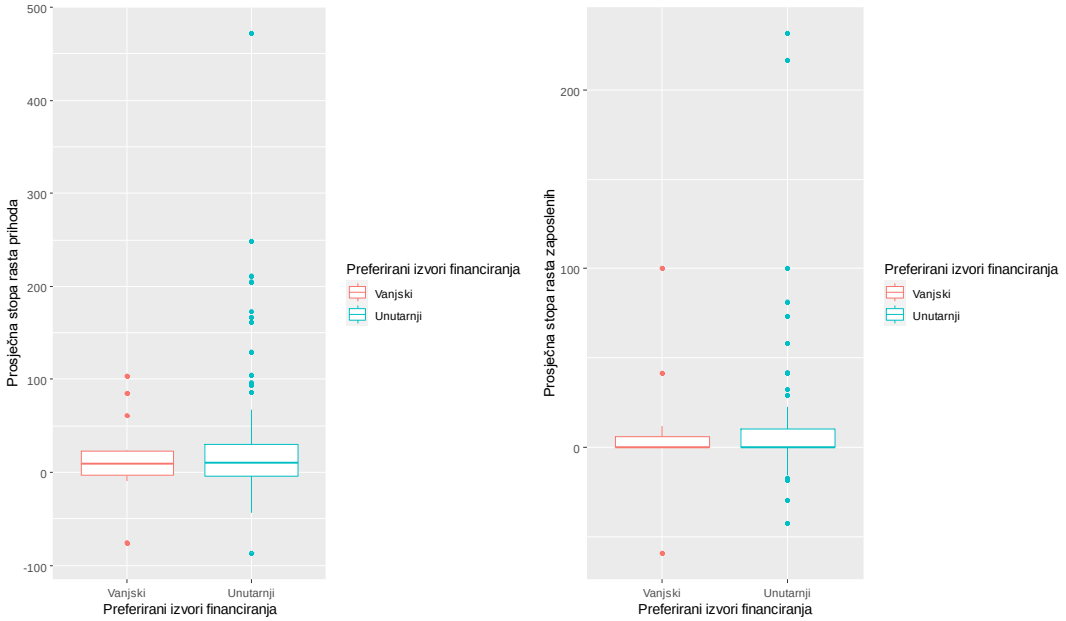
Na temelju rezultata testova prikazanih u tablici 26 može se primijetiti sljedeće:

- Usporedbom prosječne stope rasta prihoda s obzirom na uspješnost u ostvarivanju apliciranih vanjskih izvora financiranja rezultati pokazuju da na razini 5% značajnosti ***postoji statistički značajna razlika*** u stopi rasta prihoda s obzirom na uspješnost u ostvarivanju kredita. Iznenađujuće, poduzeća koja su ostvarila veći broj kredita ujedno su ostvarila najmanju prosječnu stopu rasta prihoda, ali poduzeća koja su ostvarila jedan kredit imala su veću prosječnu stopu rasta prihoda u odnosu na poduzeća koja nisu ostvarila kredit. Slično, skupina poduzeća koja je ostvarila tražena financijska sredstva putem Vladinih i EU programa ima manju prosječnu stopu rasta prihoda u odnosu na skupinu poduzeća koja nije dobila tražena sredstva, a ta ***razlika je statistički značajna*** na razini 10% značajnosti.
- Međutim, poduzeća kojima unutarnji izvori financiranja u većoj mjeri doprinose poslovanju bilježe na razini 5% značajnosti ***statistički značajno nižu stopu rasta zaposlenih*** u odnosu na poduzeća kojima više doprinose vanjski izvori financiranja te u odnosu na poduzeća kojima vanjski i unutarnji izvori financiranja podjednako doprinose poslovanju.

  Dodatno, ispitana je povezanost prosječnih stopa rasta prihoda odnosno zaposlenih i glavnog izvora financiranja (nekategoriziranog). Rezultati ukazuju kako na razini 5% značajnosti ***postoji slaba pozitivna linearna povezanost*** između prosječne stope rasta prihoda i glavnog izvora financiranja ($r=0.19$, $p=0.014$), te prosječne stope rasta zaposlenih i glavnog izvora financiranja ($r=0.16$, $p=0.035$). Odnosno, povećanjem prosječne stope rasta prihoda te zaposlenih povećava se udio vanjskih izvora financiranja.

U nastavku rada prikazana je grafička usporedba prosječnih stopa rasta prihoda i broja zaposlenih prema varijablama vezanim za izvore financiranja.

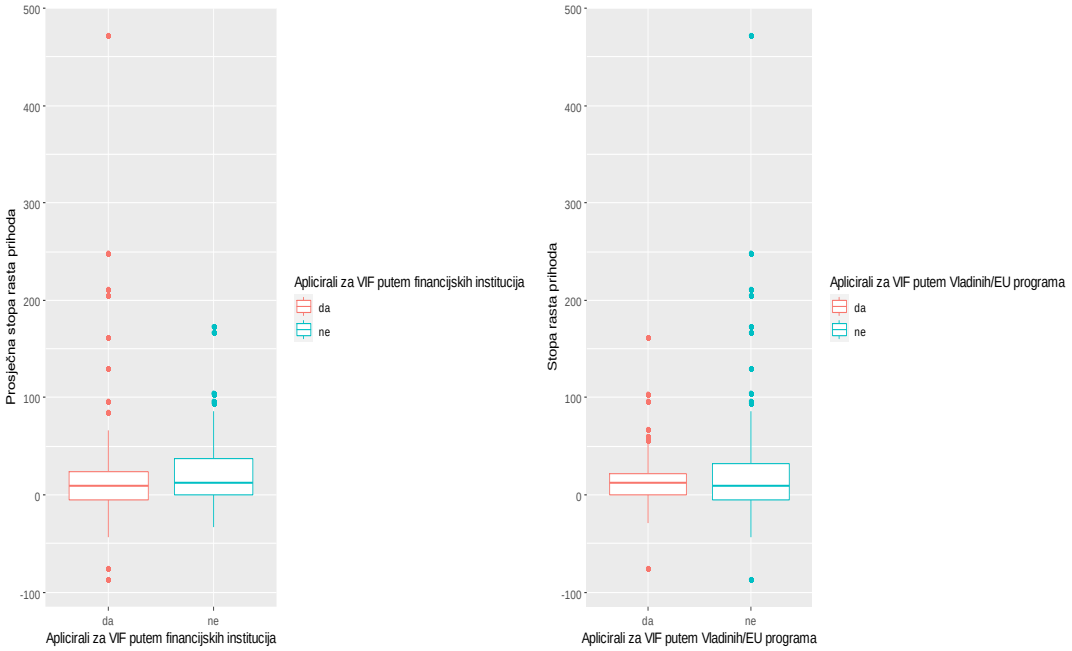
Grafikon 40. Usporedba prosječne stope rasta prihoda te prosječne stope rasta broja zaposlenih prema preferiranom izvoru financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 40 prikazuje usporedbu prosječne stope rasta prihoda i broja zaposlenih s obzirom na preferirani izvor financiranja poduzeća. Podatci prikazani grafikonom sugeriraju da se prosječne stope rasta prihoda i zaposlenih ne razlikuju s obzirom na preferirani izvor financiranja jer nema većih razlika u medijalnim vrijednostima stopa rasta prihoda i broja zaposlenih kao niti u distribuciji središnjih 50% podataka.

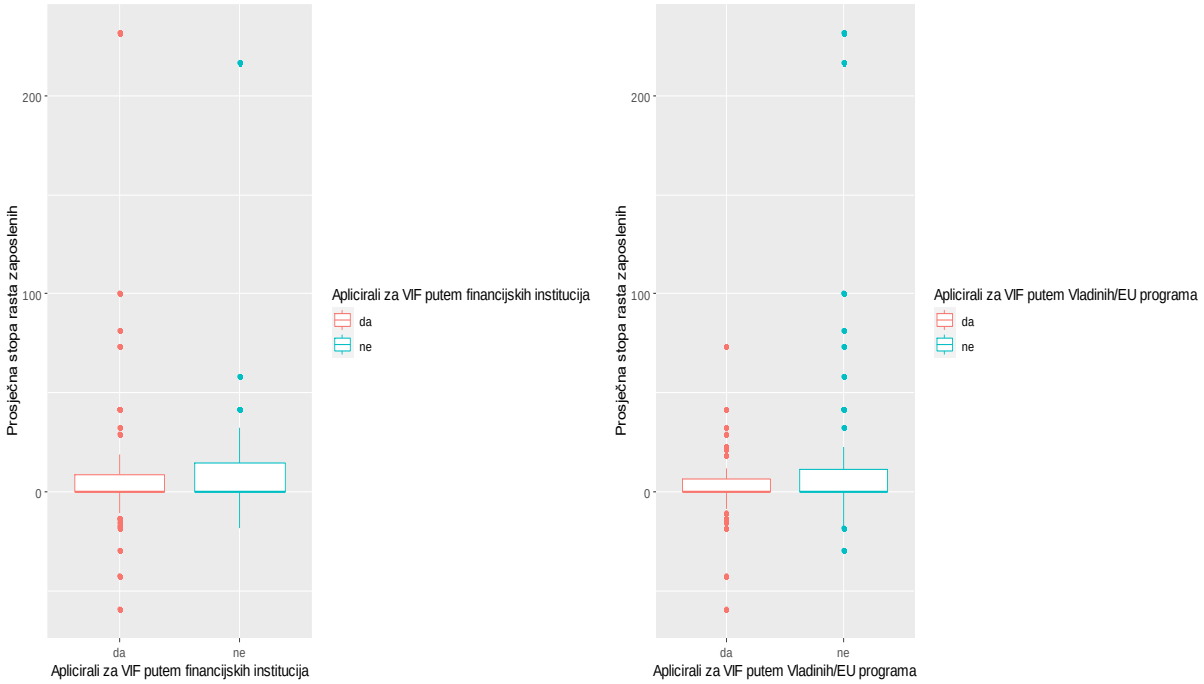
Grafikon 41. Usporedba prosječne stope rasta prihoda prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Medijalna vrijednost prosječne stope rasta prihoda manja je kod poduzeća koja su aplicirala vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija te iznosi 9,03%, dok kod druge skupine poduzeća iznosi 12,49%. Suprotno, veću medijalnu vrijednost prosječne stope rasta prihoda ostvarila su poduzeća koja su aplicirala za Vladine/EU programe (12,67%) u odnosu na ona koja ih nisu aplicirala (9,57%). Međutim, medijalne razlike u prosječnim stopama rasta prihoda između promatranih skupina nisu velike, a distribucija središnjih 50% podataka je slična između skupina poduzeća pa se može zaključiti da su prosječne stope rasta prihoda jednake bez obzira na to jesu li poduzeća aplicirala pojedine izvore financiranja.

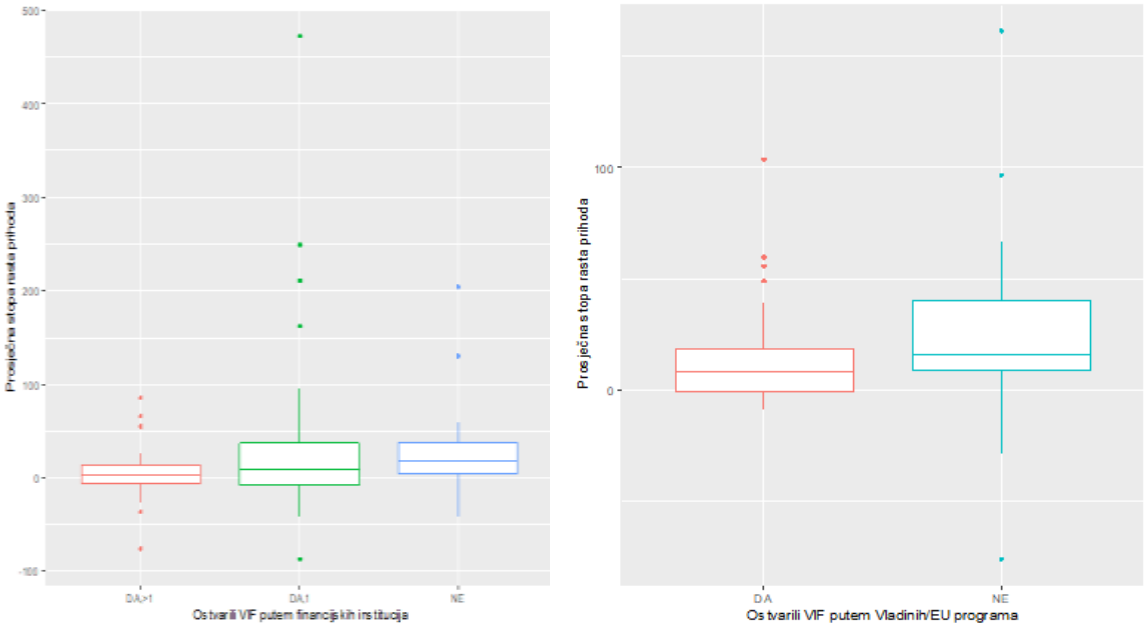
Grafikon 42. Usporedba prosječne stope rasta broja zaposlenih prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Također, nema razlika u medijalnim vrijednostima u prosječnim stopama rasta broja zaposlenih s obzirom na aktivnost apliciranja za vanjske izvore financiranja.

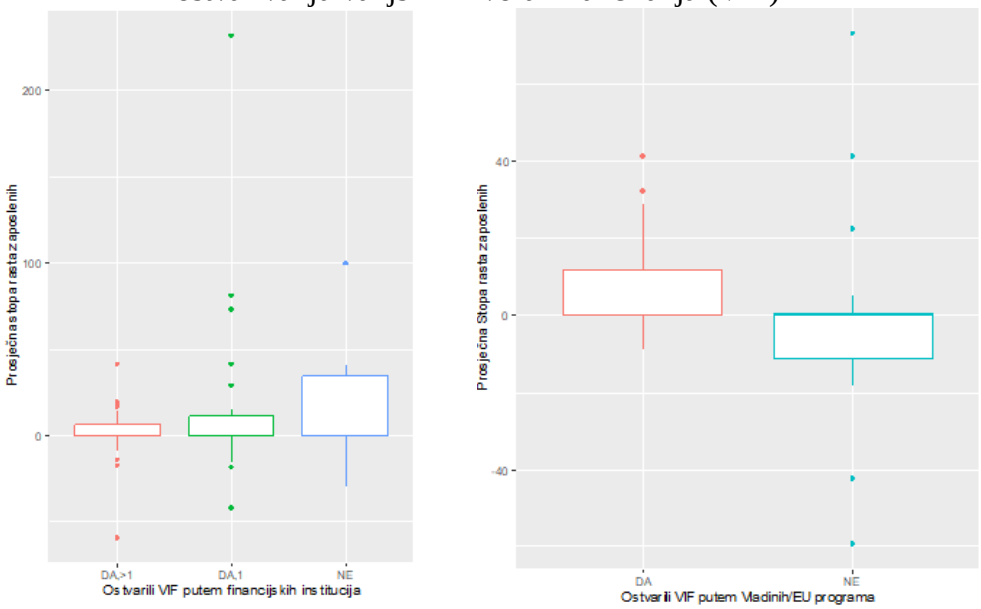
Grafikon 43. Usporedba prosječne stope rasta prihoda prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF)



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba prosječnih stopa rasta prihoda i uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja prikazana je grafikonom 43. Poduzeća koja nisu ostvarila kredit imaju najveću medijalnu vrijednost prosječne stope rasta prihoda dok najnižu medijalnu vrijednost bilježe poduzeća koja su ostvarila više kredita. Nadalje, više od 75% poduzeća koja nisu ostvarila Vladine/EU programe financiranja bilježe prosječne stope rasta prihoda veće od 0%, dok je kod poduzeća koja su ostvarila te programe taj udio manji kao i medijalna vrijednost (grafikon 43).

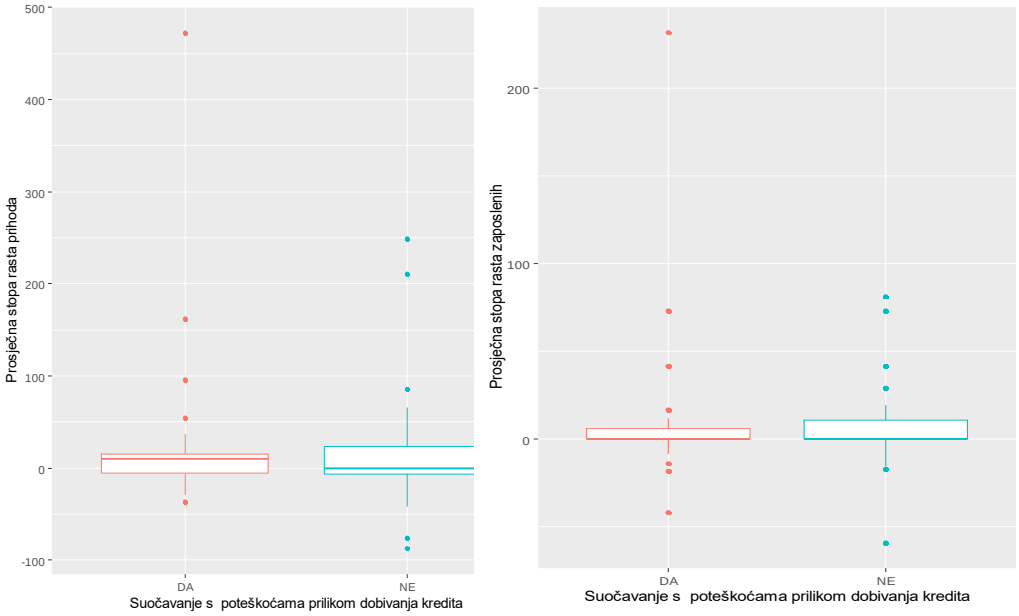
Grafikon 44. Usporedba prosječne stope rasta broja zaposlenih prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF)



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedbom uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja prema visini prosječne stope rasta broja zaposlenih može se primijetiti da se interkvartilni raspon, kao i disperzija središnjih 50% podataka, razlikuje između promatranih skupina, međutim nema razlika u medijalnim vrijednostima prosječne stope rasta zaposlenih. Dakle, poduzeća koja su bila uspješna u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja bilježe istu medijalnu vrijednost prosječne stope rasta broja zaposlenih (0%) kao i poduzeća koja nisu bila uspješna u ostvarivanju tih izvora financiranja (grafikon 44).

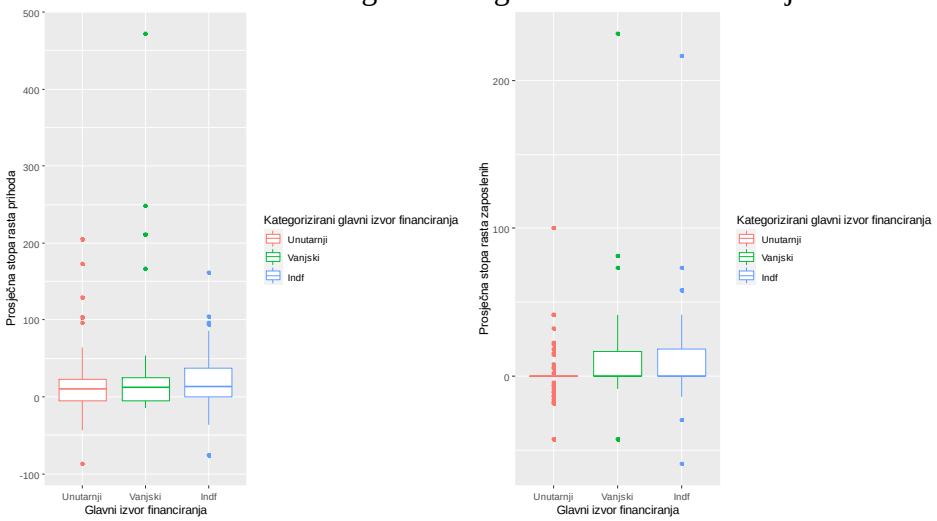
Grafikon 45. Usporedba prosječne stope rasta prihoda te prosječne stope rasta zaposlenih prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Podatci prikazani grafikonom 45 prikazuju da su poduzeća, koja su se suočila s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita, ostvarila veću medijalnu vrijednost prosječne stope rasta prihoda (10,18%) u odnosu na poduzeća koja se nisu suočila s poteškoćama (0,02%). Međutim, interkvartilni raspon kao i disperzija središnjih 50% podataka ne razlikuje se značajnije između promatranih skupina. S obzirom na prosječnu stopu rasta broja zaposlenih, obje skupine poduzeća ostvarile su jednaku medijalnu vrijednost (0%) pa se može zaključiti da su se poduzeća bez obzira na prosječne stope rasta prihoda/broja zaposlenih jednako suočila s poteškoćama prilikom dobivanja kredita.

Grafikon 46. Usporedba prosječne stope rasta prihoda te prosječne stope rasta broja zaposleni s obzirom na kategorizirani glavni izvor financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedbom medijalnih vrijednosti prosječnih stopa rasta prihoda prema kategoriziranom glavnom izvoru financiranja, važno je istaknuti da medijalna vrijednost stope rasta prihoda iznosi 9,86% kod poduzeća kojima unutarnji izvori najviše doprinose poslovanju, zatim 12,12% kod poduzeća kojima vanjski izvori najviše doprinose poslovanju te 13,83% kod poduzeća kojima unutarnji i vanjski izvori financiranja podjednako doprinose poslovanju. Medijalne vrijednosti prosječnih stopa rasta zaposlenih jednake su kod sve tri promatrane skupine poduzeća s obzirom na doprinos pojedinog izvora financiranja poslovanju te iznose 0%. Međutim, interkvartilni raspon kao i disperzija središnjih 50% podataka razlikuju se između promatranih skupina te se na temelju tih podataka može pretpostaviti da najniže vrijednosti prosječne stope rasta zaposlenih ostvaruju poduzeća kojima unutarnji izvori financiranja najviše doprinose poslovanju.

Rezultati provedene analize ukazuju na to da su *poduzeća koja bilježe najviše prosječne stope rasta prihoda ostvarila jedan kredit dok najniže prosječne stope rasta prihoda bilježe poduzeća koja su ostvarila više kredita. Nadalje, manju prosječnu stopu rasta prihoda bilježe poduzeća koja su ostvarila tražena financijska sredstva putem Vladinih i EU programa u odnosu na poduzeća koja nisu ostvarila te programe. Zatim, višu prosječnu stopu rasta zaposlenih ostvaruju poduzeća kojima vanjski izvori financiranja u većoj mjeri doprinose poslovanju u odnosu na poduzeća kojima unutarnji izvori financiranja u većoj mjeri doprinose poslovanju. Također, potvrđeno je da je udio vanjskih izvora financiranja veći kod poduzeća koja su ostvarila veće prosječne stope rasta prihoda i zaposlenih.*

- Sedma postavljena hipoteza istraživanja H2c u ovom radu je: *MMP-ovi koji ostvaruju bolje pokazatelje profitabilnosti (ROE, ROI, ROA, NPM) imaju manje poteškoća u pristupu vanjskim izvorima financiranja.*

U tablicama 27a i 27b prikazani su rezultati analize koji se odnose se na usporedbu između pokazatelja profitabilnosti poduzeća i varijabli vezanih za pristup poduzeća izvorima financiranja. Grafička usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti poduzeća prema varijablama vezanim za izvore financiranja prikazana je na grafikonima od 47 do 53.

U univarijatnoj i bivarijatnoj analizi financijskih pokazatelja profitabilnosti isključena su poduzeća koja bilježe visoke ili niske vrijednosti tih pokazatelja. Kriterij za isključivanje donesen je na temelju eksplorativne univarijatne analize svakog od pokazatelja. Dakle isključivanje se vršilo zasebno prilikom analize svakog od pokazatelja :

- Prilikom analize pokazatelja ROI isključeno je 6 poduzeća za koje je ROI>30;
- Prilikom analize pokazatelja ROE isključena su 3 poduzeća za koje je ROE<-3 ili ROE>3;
- Prilikom analize pokazatelja ROA isključeno je 6 poduzeća za koje je ROA<-1 ili ROA>1;
- Prilikom analize pokazatelja NPM isključeno je 7 poduzeća za koje je NPM<-100.

Tablica 27a. Deskriptivna analiza profitabilnosti poduzeća prema varijablama vezanim za izvore financiranja poduzeća

Varijable vezane za izvore financiranja		ROI	ROE	ROA	NPM	ROI %	ROE %	ROA %	NPM %	ROI	ROE	ROA	NPM
		N				*Prosječna vrijednost u % **Medijan u %				*Standardna devijacija **Interkvartilni raspon			
*Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	151	154	151	152	105	23	8	5,44	3,80	0,41	0,18	20,03
	Vanjski	16	16	16	14	32	21	4	-8,06	1,33	0,31	0,09	28,02
*Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	98	100	97	96	82	14	4	0,59	6,75	0,89	0,28	42,07
	NE	69	70	70	70	120	33	13	9,39	3,61	0,37	0,22	18,62
*Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	62	65	63	64	52	19	9	0,68	3	0,44	0,19	19,26
	NE	105	105	104	102	126	25	7	6,57	3,94	0,38	0,17	21,96
**Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	19	20	17	19	0,00	11	3	1,85	0,00	0,11	0,03	1,83
	DA=1	41	41	41	38	0,00	14	2	1,34	0,00	0,14	0,02	1,30
	DA>1	38	39	39	39	20	10	4	3,12	0,20	0,10	0,04	3,12
*Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	36	37	36	36	43	25	8	0,73	2,41	0,35	0,22	14,95
	NE	26	28	27	28	64	12	11	0,62	3,65	0,53	0,14	23,67
*Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	38	38	38	107	10	1	-3,77	4,34	0,31	0,13	19,26
	NE	41	42	42	39	119	20	7	6,49	2,98	0,38	0,10	21,82
**Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	63	67	65	64	0,00	19	6	4,18	0,00	0,19	0,06	4,61
	Vanjski	38	37	37	37	0,00	15	1	1,48	0,00	0,14	0,01	1,37
	Indiferentni	66	66	65	65	0,00	16	6	2,86	0,00	0,14	0,06	2,85

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Tablica 27b. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu pokazatelja profitabilnosti poduzeća obzirom na varijable vezane za izvore financiranja poduzeća

Varijable vezane za izvore financiranja	Vrijednost testne statistike					Df				p-vrijednost			
	Naziv testa	ROI	ROE	ROA	NPM	ROI	ROE	ROA	NPM	ROI	ROE	ROA	NPM
Preferirani izvor financiranja	t_y -test	0.97	1	1.55	1.18	36.27	21.37	20.63	11.62	0.34	0.33	0.14	0.26
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	t_y -test	0.02	4.05	3.25	2.92	105.35	103.68	73.91	87.68	0.98	0	0.002	0.004
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	t_y -test	0.17	1.06	0.22	1.17	132.71	106.45	85.95	108.16	0.86	0.29	0.83	0.25
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	Kruskal Wallisov test	9.56	0.09	2.84	5.41	2	2	2	2	0.008	0.958	0.241	0.067
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	t_y -test	1.01	0.31	0.46	1.37	48.51	47.35	47.12	62.74	0.32	0.76	0.65	0.17
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	t_y -test	0.83	0.94	1.96	1.87	62.72	61.06	62.37	58.34	0.93	0.35	0.056	0.067
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Kruskal Wallisov test	2.82	0.48	1.81	1.65	2	2	2	2	0.24	0.785	0.405	0.438

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

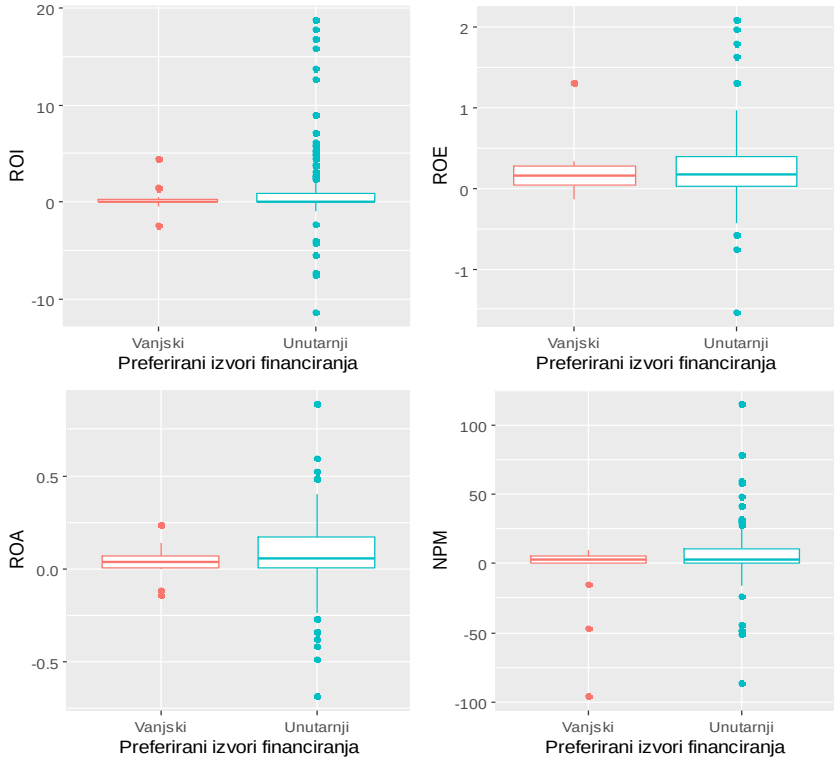
Na temelju rezultata testova prikazanih u tablici 27a i 27b može se primijetiti sljedeće:

- Dobiveni rezultati ukazuju kako na razini 5% značajnosti ***postoji statistički značajna razlika*** u prosječnim vrijednostima financijskih pokazatelja ROE, ROA i NPM s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija pri čemu su više prosječne vrijednosti pokazatelja zabilježene u skupinama poduzeća koja nisu aplicirala te izvore financiranja.
- Rezultati pokazuju da na razini 5% značajnosti ***postoji statistički značajna razlika*** u medijalnim vrijednostima pokazatelja ROI između poduzeća koja su ostvarila aplicirani kredit i onih koja nisu pri čemu porastom uspješnosti u ostvarivanju kredita raste i srednja vrijednost pokazatelja ROI. Nadalje, na razini 10% značajnosti ***postoji statistički značajna razlika*** u medijalnoj vrijednosti pokazatelja NPM s obzirom na uspješnost poduzeća u ostvarivanju kredita pri čemu najveću vrijednost pokazatelja NPM imaju poduzeća koja su ostvarila više kredita.
- Poduzeća čiji se poduzetnici nisu suočili s poteškoćama prilikom dobivanja kredita u prosjeku ostvaruju više prosječne vrijednosti pokazatelja ROA i NPM, ali ta ***razlika je statistički značajna*** na razini 10% značajnosti.
- Nadalje, na razini 5% značajnosti pokazatelj Glavni izvor financiranja poduzeća je ***srednje jako negativno koreliran s prosječnim vrijednostima financijskih pokazatelja***

profitabilnosti (Prilog 9.4.). Odnosno, što je veći udio vanjskih izvora financiranja u ukupnim izvorima financiranja, to su prosječne vrijednosti financijskih pokazatelja profitabilnosti manje.

U nastavku rada prikazana je grafička usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti poduzeća s isključenim statističkim izdvojenicama prema varijablama vezanim za izvore financiranja.

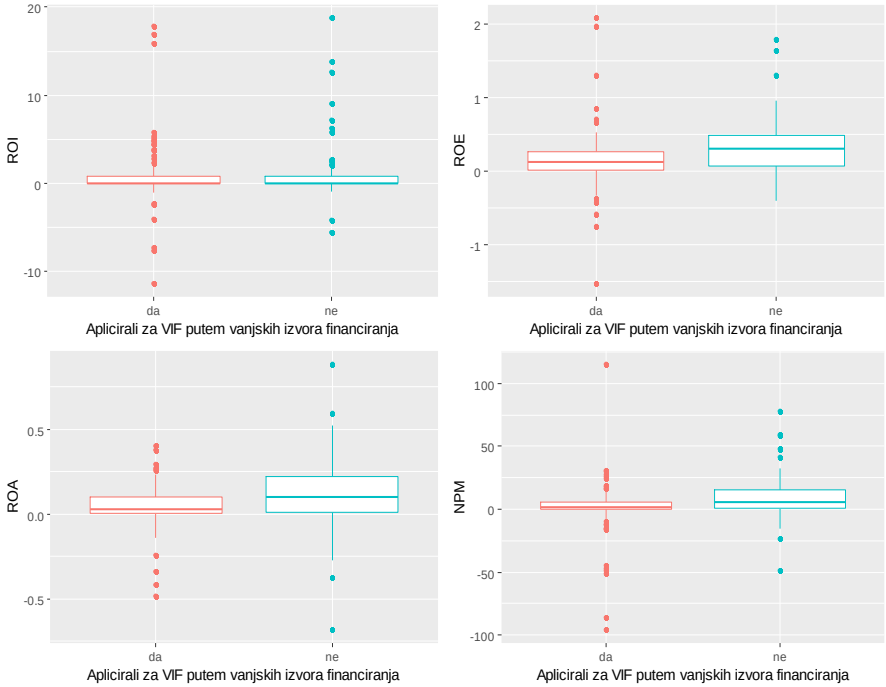
Grafikon 47. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti s obzirom na preferirani izvor financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba financijskih pokazatelja profitabilnosti prema preferiranom izvoru financiranja prikazana je grafikonom 47. Na temelju podataka prikazanih grafikonom važno je istaknuti da poduzeća ostvaruju slične medijalne vrijednosti promatranih pokazatelja bez obzira na preferirani izvor financiranja. Navedeno sugerira da se ostvarene stope profitabilnosti ne razlikuju s obzirom na preferirani izvor financiranja.

Grafikon 48. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem financijskih institucija

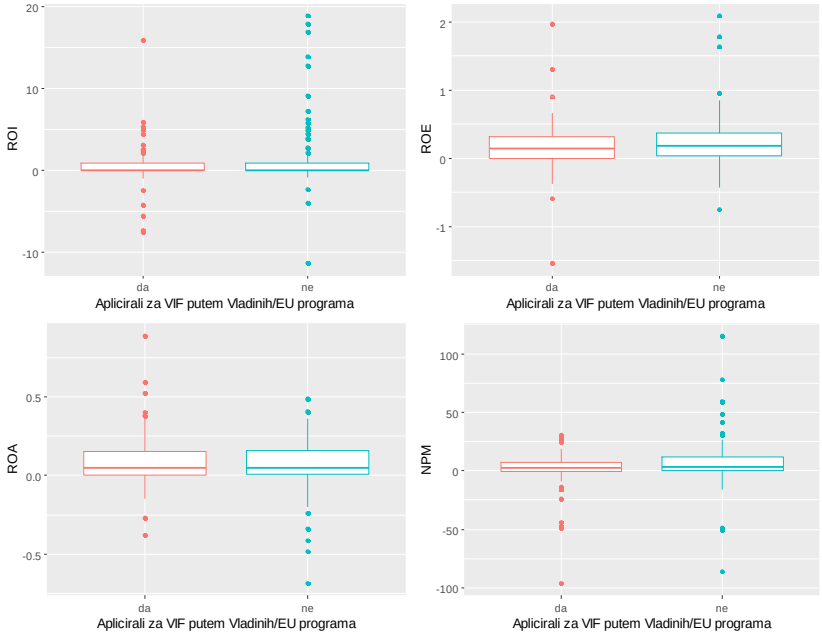


Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Grafikon 48 prikazuje usporedbu prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija. Iako nema većih razlika u medijalnim vrijednostima i interkvartilnom rasponu kod pokazatelja ROI obzirom na aktivnosti apliciranja tih izvora financiranja, veći interkvartilni raspon i veće medijalne vrijednosti pokazatelja ROE, ROA i NPM zabilježeni su kod poduzeća koja nisu aplicirala te izvore financiranja.

Može se zaključiti da poduzeća, koja nisu aplicirala za vanjske izvore financiranja, ostvaruju veće vrijednosti pokazatelja ROE, ROA i NPM u odnosu na skupinu poduzeća koja nisu potraživala ta sredstva.

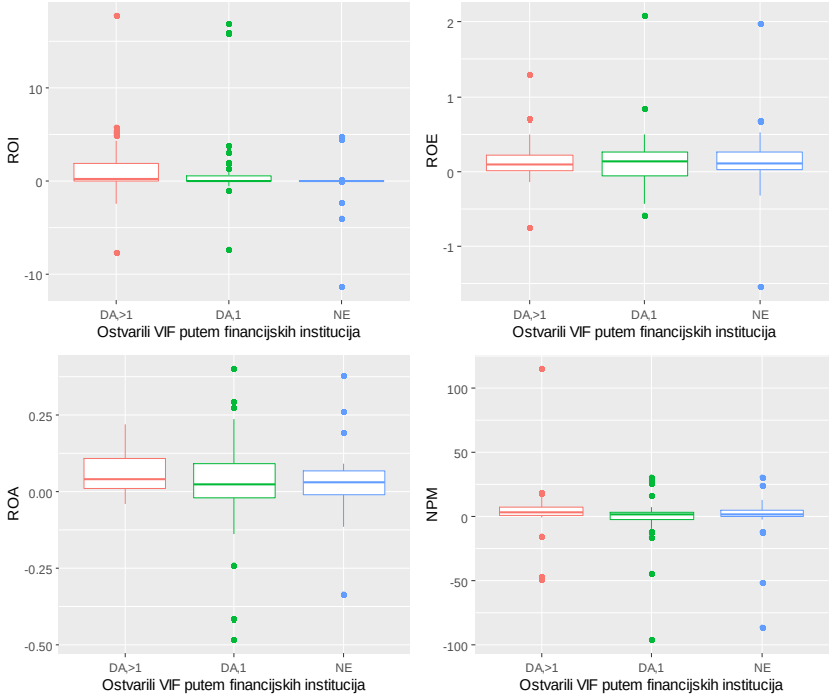
Grafikon 49. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem Vladinih/EU programa



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Nadalje, nema većih razlika u disperziji središnjih 50% podataka, interkavrtilnom rasponu te medijalnim vrijednostima pokazatelja profitabilnosti s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem Vladinih/EU programa (grafikon 49).

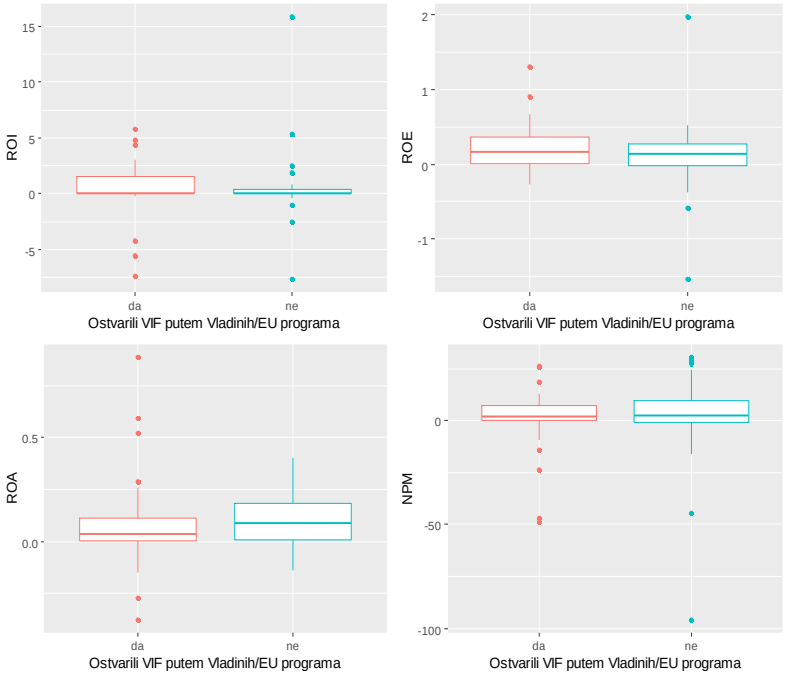
Grafikon 50. Usporedba srednjih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem financijskih institucija



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Medijalna vrijednost pokazatelja NPM povećava se kako se povećava broj ostvarenih kredita dok kod pokazatelja ROI, ROE i ROA nema većih razlika u medijalnim vrijednostima. Međutim, kod pokazatelja ROI interkvartilni raspon te disperzija središnjih 50% podataka se razlikuje između promatranih skupina poduzeća pa se može pretpostaviti da porastom broja ostvarenih kredita raste i vrijednost pokazatelja ROI.

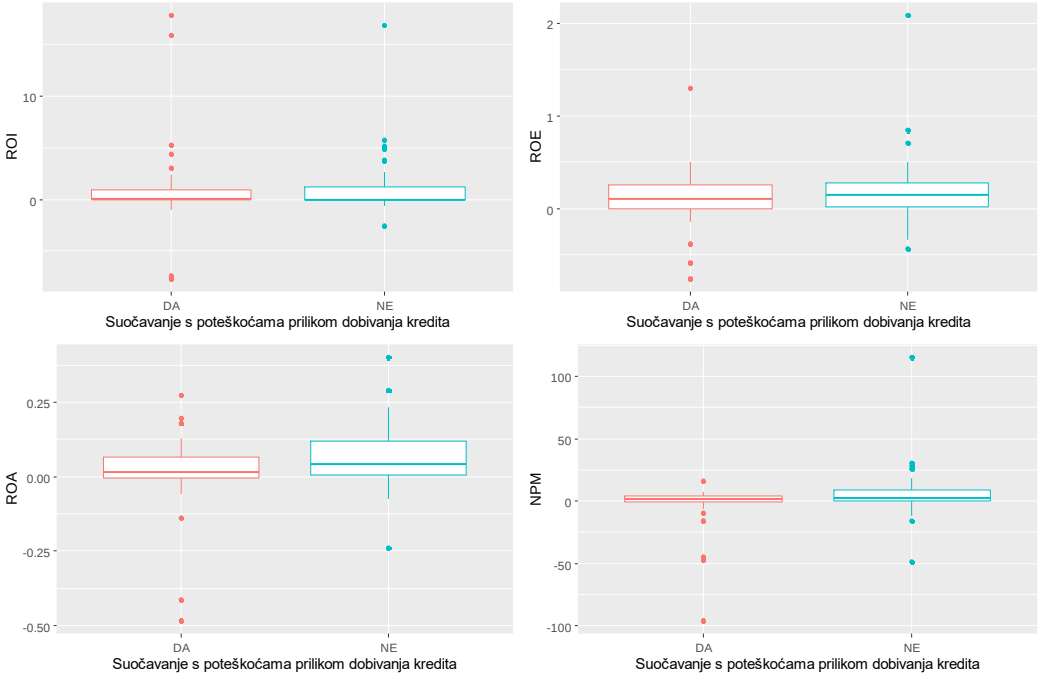
Grafikon 51. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Može se pretpostaviti da su skupine poduzeća, koja su ostvarila aplicirana sredstva putem Vladinih i EU programa i skupine poduzeća koja ih nisu ostvarila, podjednako profitabilne bez obzira na uspješnost u ostvarivanju tih izvora financiranja jer nema većih razlika u medijalnim vrijednostima promatranih pokazatelja (grafikon 51).

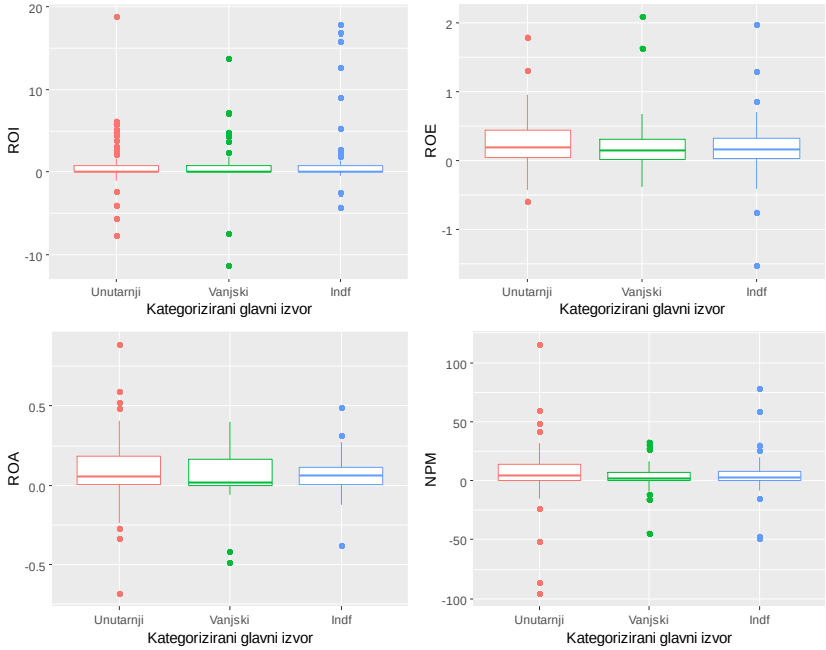
Grafikon 52. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Nema većih razlika u medijalnim vrijednostima promatranih pokazatelja profitabilnosti s obzirom na suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita. Međutim, veće maksimalne vrijednosti te manje minimalne vrijednosti pokazatelja ROA i NPM ostvaruju poduzeća koja se nisu suočila s poteškoćama prilikom dobivanja kredita.

Grafikon 53.Usporedba srednjih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti prema kategoriziranom glavnom izvoru financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Medijalne vrijednosti pokazatelja ROI ne razlikuju se s obzirom na doprinos pojedinog izvora financiranja poslovanju poduzeća. Veću medijalnu vrijednost pokazatelja ROE i NPM ostvaruju poduzeća kojima unutarnji izvori više doprinose poslovanju, dok najmanju medijalnu vrijednost pokazatelja ROA ostvaruju poduzeća kojima vanjski izvori najviše doprinose poslovanju (grafikon 53). Međutim, razlike u medijalnim vrijednostima između promatranih skupina poduzeća nisu velike te se kreću kod pokazatelja ROE između 15% i 19%; kod pokazatelja ROA između 1% i 6% te kod pokazatelja NPM između 1,37% i 4,61%.

Iznenađujuće, rezultati provedene analize ukazuju da više prosječne vrijednosti pokazatelja ROE, ROA i NPM bilježe poduzeća koja nisu aplicirala za vanjske izvore financiranja. Zatim, niže vrijednosti pokazatelja profitabilnosti bilježe poduzeća koja imaju veći udio vanjskih izvora financiranja u odnosu na poduzeća koja imaju veći udio unutarnjih izvora financiranja. Međutim, veće srednje vrijednosti pokazatelja ROI i NPM imaju poduzeća koja su uspješnija u ostvarivanju kredita te veće prosječne vrijednosti pokazatelja ROA i NPM imaju poduzeća koja se nisu suočila s poteškoćama prilikom dobivanja kredita pa se može zaključiti da *profitabilnija poduzeća manje apliciraju vanjske izvore financiranja te imaju manji udio vanjskih izvora financiranja. S druge strane, poduzeća koja ostvaruju bolje pokazatelje ROI i NPM su uspješnija u ostvarivanju kredita, a poduzeća koja ostvaruju bolje pokazatelje ROA i NPM su imala manje poteškoća prilikom dobivanja kredita.*

7.2.1.3. Analiza povezanosti razine percepcije poslovnih prepreka i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja

Percepcija unutarnjih i vanjskih poslovnih prepreka od strane poduzetnika mjerila se pomoću Likertove skale od 1 do 5 (1-uopće nije prepreka, 5-vrlo velika prepreka). Poduzetnici su ocjenjivali svoje slaganje sa ponuđenim unutarnjim i vanjskim preprekama za koje se u literaturi smatra da utječu na rast i kontinuitet poslovanja poduzeća.

Tablica 28. Deskriptivna statistika ocjena percepcije unutarnjih i vanjskih prepreka

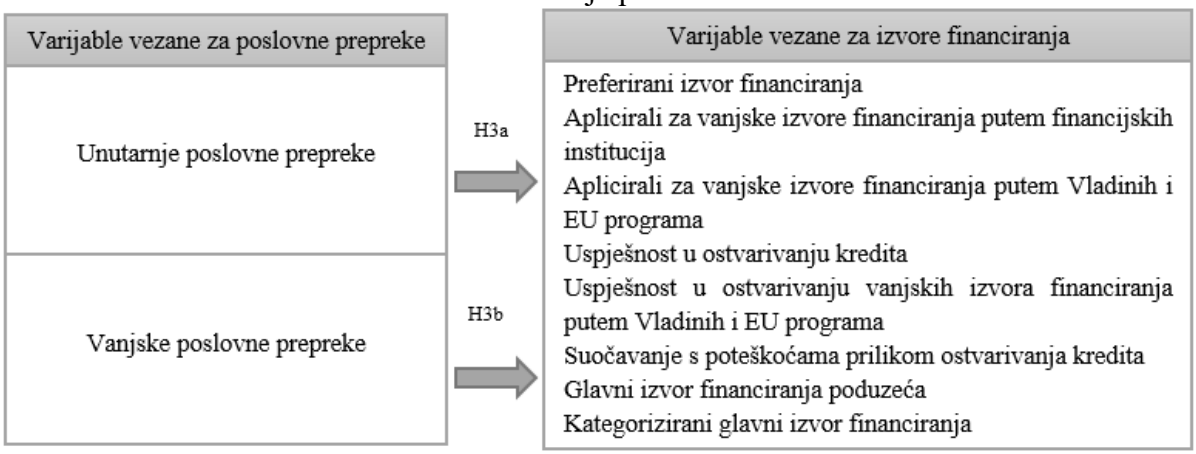
Unutarnje poslovne prepreke	**Prosječne ocjene**	**Standardna devijacija**
Ako je poduzeće u vlasništvu osobe ženskog spola	1,5	1,13
Ako je poduzeće u vlasništvu osobe muškog spola	1,3	0,77
Ako poduzetnik/poduzetnica nema prethodno poslovno iskustvo	2,7	1,24
Ako je poduzetnik/poduzetnica mlađi od 35 godina	1,7	0,98
Ako poduzetnik/poduzetnica nema adekvatno formalno obrazovanje potrebno za vođenje poduzeća	2,8	1,27
Ako poduzetnik/poduzetnica ne pohađa i ne usvaja dodatna znanja kroz neformalno obrazovanje putem raznih seminara, radionica, tečajeva i sl.	3,3	1,22
Ako poduzetnik/poduzetnica ne posjeduje potrebne menadžerske vještine	3,7	1,12
Ako su financije iz vanjskih izvora nedostupne poduzeću u potrebnoj količini i dinamici	3,4	1,10
Ako poduzeće nema poslovni plan ili strateški plan	3,2	1,15
Ako poduzeće ne koristi nove tehnologije u svom poslovanju bilo u proizvodnji, komunikaciji, marketingu itd.	3,8	1,01
Ako poduzeće nema službu za prodaju i marketing	2,6	1,33
Ako poduzeće proizvodi ili nudi proizvode/usluge nedovoljne ili nekonkurentne kvalitete	4,4	0,99
Ako kupci iskazuju nizak stupanj zadovoljstva ili su nezadovoljni kupljenim/konzumiranim proizvodima/uslugama	4,5	0,90
Ukupno:	***2,99***	***1,09***
Vanjske poslovne prepreke	**Prosječne ocjene**	**Standardna devijacija**
Ako poduzeću izostaje podrška HGK ili HOK ili je ta podrška neadekvatna obzirom na potrebe poduzeća	2,4	1,45
Ako postoji birokracija	4,03	1,2
Ako postoji korupcija	4,41	1,06
Ako se sporo rješavanju pravna pitanja vezana za poslovanje poduzeća	4,41	1,04
Ukupno:	***3,81***	***1,19***

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju tablice 28, odnosno na temelju prosječnih ocjena percepcije poslovnih prepreka, vidljivo je da poduzetnici percipiraju vanjske prepreke kao veće prepreke u odnosu na unutarnje prepreke. Najvećim unutarnjim preprekama smatraju nizak stupanj zadovoljstva kupaca te proizvodnju/ponudu nedovoljno kvalitetnih ili nekonkurentnih proizvoda/usluga. Spol i dob poduzetnika uopće ne percipiraju kao poslovnu prepreku kao i neposjedovanje adekvatnog formalnog obrazovanja poduzetnika potrebnog za vođenje poduzeća, nepostojanje prethodnog poslovnog iskustva poduzetnika te ako poduzeće nema službu za prodaju i marketing. Kao manje unutarnje poslovne prepreke percipiraju: nekorištenje novih tehnologija u poslovanju, neposjedovanje potrebnih menadžerskih vještina od strane poduzetnika, nedostupnost financijskih sredstava iz vanjskih izvora, izostanak neformalnog obrazovanja poduzetnika te ako poduzeće nema poslovni/strateški plan. Velikim vanjskim poslovnim preprekama percipiraju: postojanje birokracije i korupcije te sporo rješavanje pravnih pitanja koja su vezana za poduzeće. Međutim, izostanak podrške ili neadekvatnu podršku HGK-a i HOK-a ne smatraju poslovnom preprekom.

Usporedba percepcije poslovnih prepreka s obzirom na pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja obuhvaća testiranje hipoteza H3a. i H3b. Pri tome se uspoređuju varijable vezane za poslovne prepreke s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja (Prikaz 13).

Prikaz 13. Varijable vezane za usporedbu percepcije poslovnih prepreka prema izvorima financiranja poduzeća



Izvor: vlastita obrada autorice

U nastavku rada prikazat će se rezultati provedenih testova prema postavljenim hipotezama istraživanja:

- Osma postavljena hipoteza istraživanja H3a. u ovom radu je: *Vlasnici/menadžeri koji percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka skloniji su aplicirati za financijska sredstava iz vanjskih izvora u odnosu na vlasnike/menadžere koji percipiraju višu razinu poslovnih prepreka.*
- Deveta postavljena hipoteza istraživanja H3b. u ovom radu je: *Vlasnici/menadžeri čiji su MMP-ovi ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka u odnosu na vlasnike/menadžere čiji MMP-ovi nisu ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja.*

U tablicama 29a i 29b prikazani su rezultati usporedbe percepcije unutarnjih i vanjskih poslovnih prepreka prema varijablama vezanim za izvore financiranja poduzeća. Grafička usporedba prikazana je grafikonima od 54 do 60.

Tablica 29a. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu percepcije unutarnjih poslovnih prepreka obzirom na varijable vezane za izvore financiranja poduzeća

Varijable vezane za izvore financiranja		Deskriptivna analiza				Rezultati testova			
		N	Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Raspon	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	2.96	0.54	3.15	t-test	t=1.436	171	0.1528
	Vanjski	16	3.16	0.5	1.62				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	101	2.97	0.48	2.77	t-test	t=-0.2	171	0.84
	NE	72	2.99	0.61	2.92				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	65	3.06	0.45	2.15	t-test	t=1.76	160.02	0.08
	NE	108	2.92	0.58	3.15				
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	20	2.98	0.43	1.69	ANOVA	F=0.842	2.98	0.92
	DA=1	42	2.99	0.53	2.77				
	DA>1	39	2.94	0.46	1.92				
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	37	3.03	0.47	2	t-test	t=-0.736	63	0.46
	NE	28	3.11	0.43	1.77				
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	3.02	0.53	2.77	t-test	t=0.95	79	0.34
	NE	43	2.92	0.46	1.77				
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	68	2.95	0.54	2.46	ANOVA	F=0.167	2.170	0.85
	Vanjski	38	2.97	0.5	2.46				
	Indiferentni	67	3	0.56	2.92				

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Tablica 29b. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu percepcije vanjskih poslovnih prepreka obzirom na varijable vezane za izvore financiranja poduzeća

Varijable vezane za izvore financiranja		Deskriptivna analiza				Rezultati testova			
		N	Prosječna ocjena	Standardna devijacija	Raspon	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Preferirani izvor financiranja	Unutarnji	157	3.81	0.89	4	t-test	t=0.5	171	0.6177
	Vanjski	16	3.92	0.71	2.25				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija	DA	101	3.93	0.79	3.5	t-test	t=1.97	135.38	0.05
	NE	72	3.66	0.95	4				
Aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	65	3.81	0.8	3	t-test	t=0.124	171	0.9
	NE	108	3.82	0.92	4				
Uspješnost u ostvarivanju kredita kod financijskih institucija	NE	20	4.15	0.7	2.5	ANOVA	F=1.099	2.98	0.34
	DA=1	42	3.92	0.83	3.5				
	DA>1	39	3.83	0.79	3.25				
Uspješnost u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja putem Vladinih i EU programa	DA	37	3.66	0.78	3	t-test	t=-1.8	63	0.08
	NE	28	4.01	0.78	2.5				
Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	DA	38	4.09	0.67	3	t-test	t=2.27	77.5	0.026
	NE	43	3.69	0.88	3.5				
Kategorizirani glavni izvor financiranja	Unutarnji	68	3.64	0.86	3.5	ANOVA	F=4.14	2.170	0.018
	Vanjski	38	4.14	0.71	3				
	Indiferentni	67	3.82	0.92	4				

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju rezultata testova prikazanih u tablicama 29a i 29b može se primijetiti sljedeće:

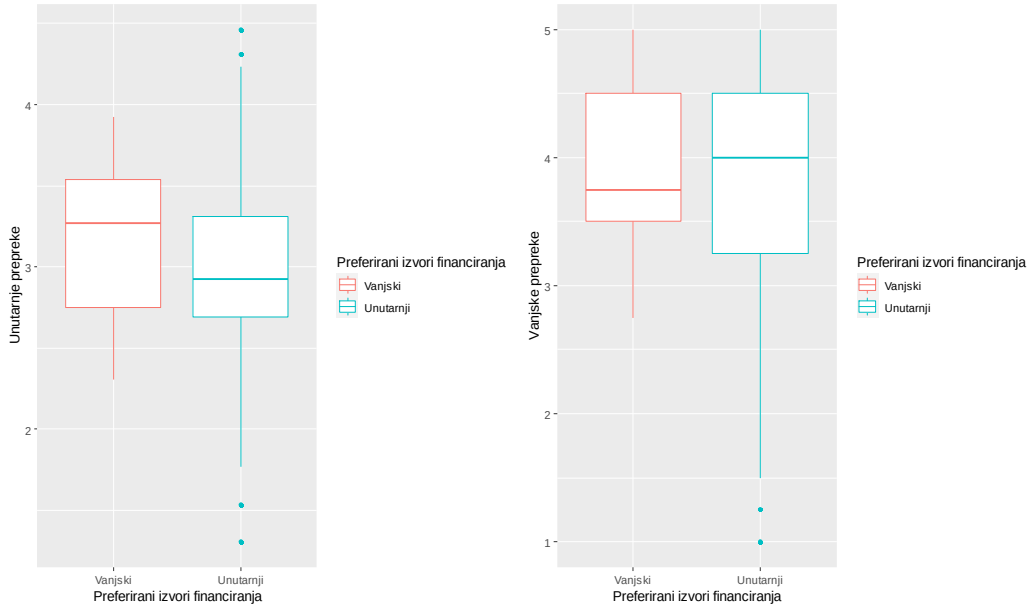
- ***Utvrđena je statistički značajna razlika*** između prosječnih ocjena percepcije unutarnjih poslovnih prepreka prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa uz razinu značajnosti od 10%. Suprotno očekivanome, poduzetnici

koji su aplicirali Vladine/EU programe izražavaju veću razinu slaganja da ponuđeni elementi unutarnjeg okruženja poduzeća predstavljaju prepreku za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća.

- Rezultat testa pokazuje da ***postoji statistički značajna razlika*** između prosječnih ocjena percepcije vanjskih prepreka s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija uz razinu značajnosti od 10%. Poduzetnici koji su aplicirali za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija izražavaju veću razinu slaganja da ponuđeni elementi vanjskog okruženja poduzeća predstavljaju prepreku za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća. Utvrđena razlika također je suprotna očekivanom.
- ***Postoji statistički značajna razlika*** između prosječnih ocjena percepcije vanjskih poslovnih prepreka s obzirom na uspješnost u ostvarivanju financijskih sredstava iz Vladinih i EU programa uz razinu značajnosti od 10%. Rezultat je u skladu s očekivanjem da će nižu razinu vanjskih poslovnih prepreka percipirati poduzetnici koji su ostvarili te programe u odnosu na poduzetnike koji nisu ostvarili te programe.
- Također, uz razinu značajnosti od 5% potvrđeno je da ***postoji statistički značajna razlika*** u prosječnim ocjenama percepcije vanjskih prepreka u odnosu na suočavanje s poteškoćama prilikom dobivanja kredita. Pri tome poduzetnici, koji su se suočili s poteškoćama prilikom dobivanja kredita, izražavaju veću razinu slaganja da ponuđeni elementi vanjskog okruženja poduzeća predstavljaju prepreku za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća.
- Nadalje, na razini 5% značajnosti zabilježena je ***statistički značajna razlika*** u prosječnim ocjenama percepcije vanjskih poslovnih prepreka s obzirom na doprinos pojedinog izvora financiranja poslovanju poduzeća. Pri tome, porastom doprinosa vanjskih izvora financiranja poslovanju poduzeća razina percepcije vanjskih poslovnih prepreka u prosjeku također raste.

U nastavku rada prikazana je grafička usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema varijablama vezanim za izvore financiranja.

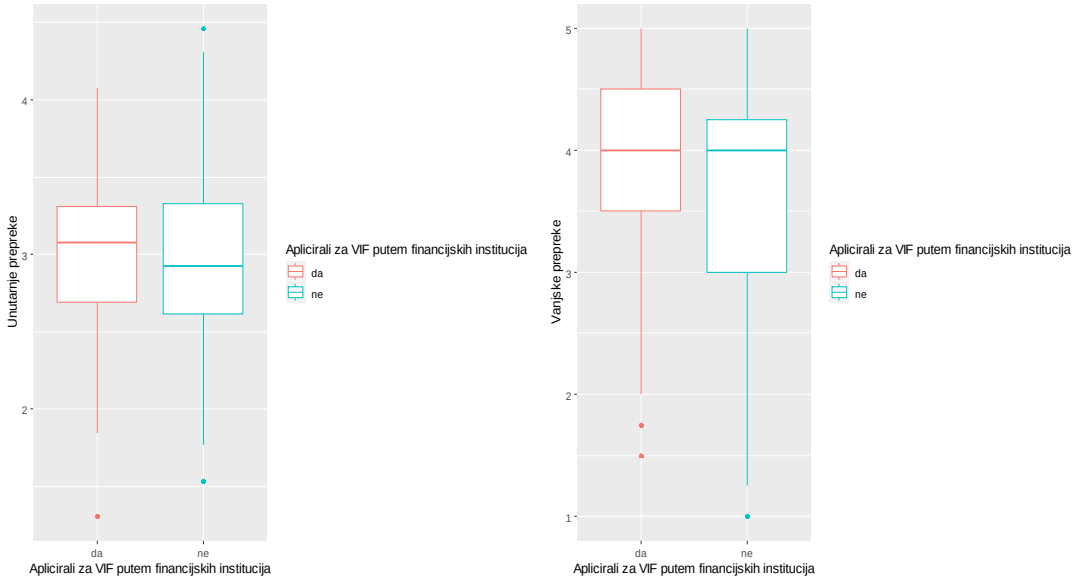
Grafikon 54. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema preferiranom izvoru financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Veću medijalnu ocjenu percepcije unutarnjih prepreka imaju poduzetnici koji preferiraju vanjske izvore financiranja dok veću medijalnu ocjenu percepcije vanjskih poslovnih prepreka imaju poduzetnici koji preferiraju unutarnje izvore financiranja. Međutim, razlike u medijalnim vrijednostima ocjena percepcije poslovnih prepreka između promatranih skupina nisu velike (2,92 i 3,27 kod unutarnjih prepreka te 3,75 i 4 kod vanjskih prepreka).

Grafikon 55. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem financijskih institucija

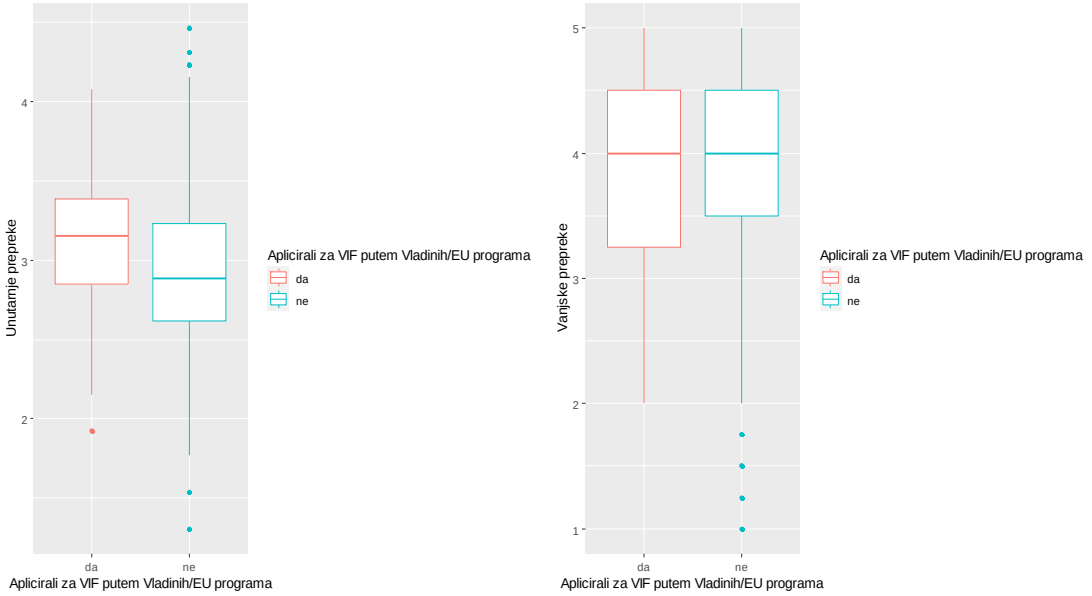


Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba medijalnih ocjena percepcije unutarnjih poslovnih prepreka, interkvartilnog raspona te disperzije središnjih 50% između skupine poduzetnika koja je aplicirala za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija i skupine poduzetnika koja nije aplicirala ta sredstva, sugerira da poduzetnici podjednako percipiraju razinu unutarnjih poslovnih prepreka bez obzira na to jesu li aplicirali te izvore financiranja.

Međutim, u percepciji vanjskih poslovnih prepreka postoje razlike između promatranih skupina. Naime, iako promatrane skupine ostvaruju podjednake medijalne ocjene percepcije vanjskih poslovnih prepreka ipak je važno uočiti da 25% poduzetnika koji nisu aplicirali te izvore financiranja vanjske poslovne prepreke ocjenjuje ocjenom manjom od 3, a 25% većom od 4,3. U skupini poduzetnika koja je aplicirali te izvore financiranja 25% ih vanjske poslovne prepreke ocjenjuje ocjenom manjom od 3,5 te 25% ocjenom većom od 4,5 (grafikon 55). Navedeno implicira da manju razinu vanjskih poslovnih prepreka percipiraju poduzetnici koji nisu aplicirali vanjske izvore financiranja.

Grafikon 56. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa

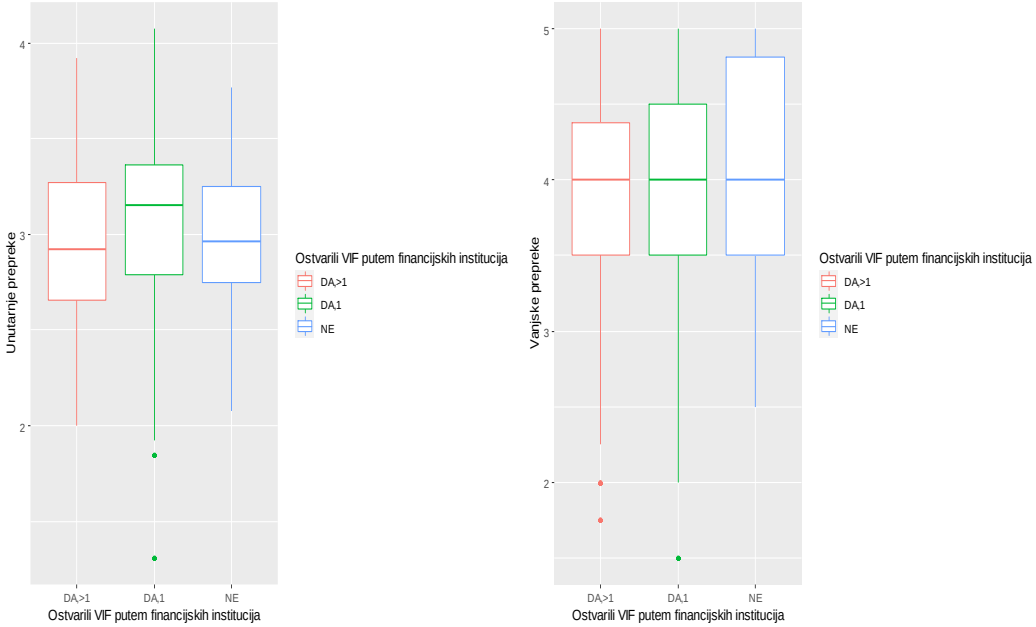


Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Veća medijalna ocjena percepcije unutarnjih poslovnih prepreka uočava se kod skupine poduzetnika koja je aplicirala za financijska sredstva putem Vladinih i EU programa dok su medijalne ocjene percepcije vanjskih poslovnih prepreka između promatranih skupina jednake (4). Osim toga, kod percepcije unutarnjih poslovnih prepreka može se uočiti da veći interkvartilni raspon kao i disperziju središnjih 50% podataka ima skupina poduzetnika koja je aplicirala te izvore financiranja. Navedeno sugerira da veću razinu unutarnjih poslovnih

prepreka percipiraju poduzetnici koji su aplicirali Vladine/EU programe dok nema razlika u razini percepcije vanjskih poslovnih prepreka obzirom na aktivnosti apliciranja tih programa.

Grafikon 57. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem financijskih institucija

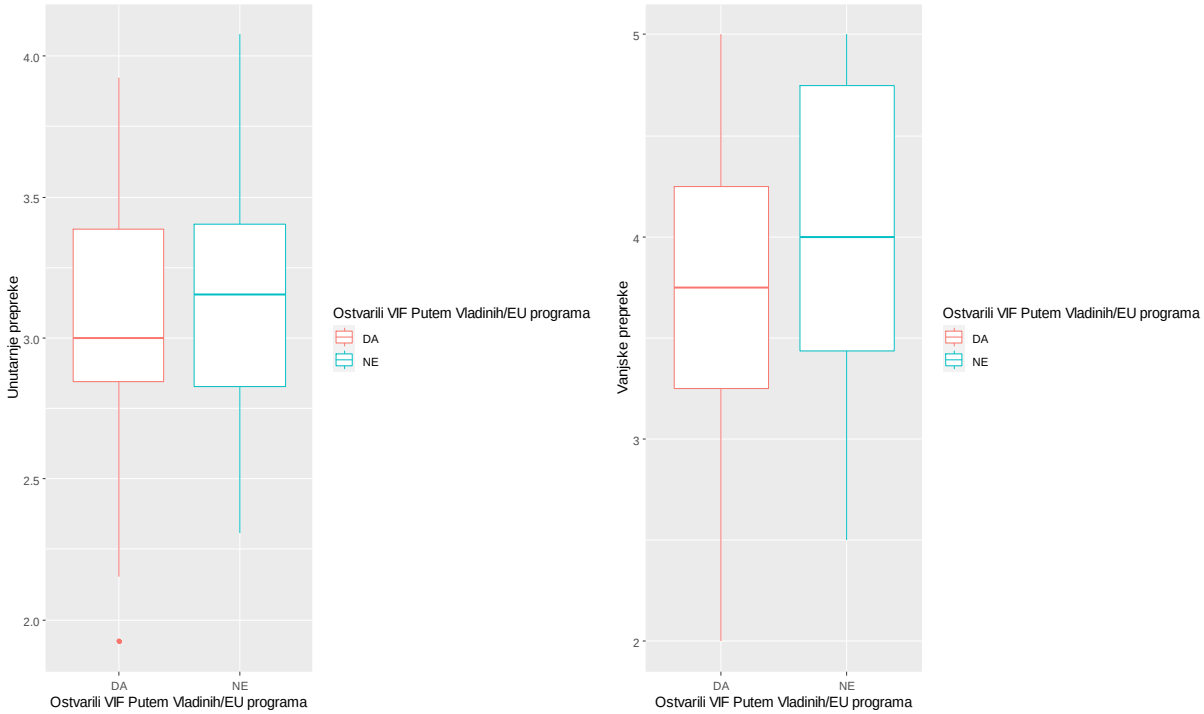


Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Na temelju jednakih vrijednosti medijalnih ocjena percepcije vanjskih poslovnih prepreka uspoređenih s obzirom na uspješnosti u ostvarivanju kredita može se pretpostaviti da poduzetnici percipiraju podjednaku razinu vanjskih poslovnih prepreka bez obzira na uspješnost u ostvarivanju traženog kredita.

Također, može se pretpostaviti da promatrane skupine poduzetnika percipiraju podjednaku razinu unutarnjih poslovnih prepreka jer su razlike u medijalnim ocjenama između promatranih skupina male (od 2,92 do 3,15) te nema većih razlika u interkvartilnom rasponu i disperziji središnjih 50% podataka.

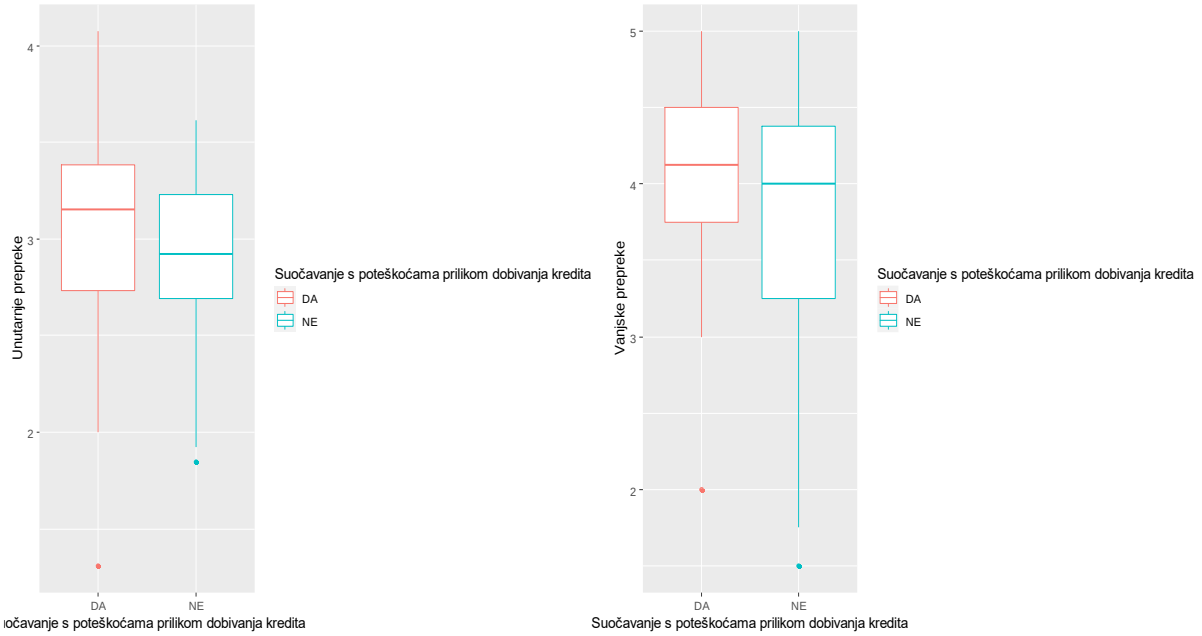
Grafikon 58. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Također, uspoređena je razina percepcije poslovnih prepreka prema uspješnosti u ostvarivanju Vladinih i EU programa. Usporedbom interkvartilnog raspona može se uočiti da nema razlika u razini percepcije unutarnjih prepreka s obzirom na uspješnost ostvarivanja tih programa. Međutim, u razini percepcije vanjskih prepreka mogu se uočiti razlike između promatranih skupina. Naime, nižu medijalnu ocjenu percepcije vanjskih poslovnih prepreka bilježe poduzetnici koji su ostvarili te programe. Također, 25% poduzetnika koji nisu ostvarili te programe financiranja, vanjske poslovne prepreke ocjenjuje ocjenom većom od 4,8, za razliku od druge skupine poduzetnika kod koje je ta ocjena manja (4,3). Navedeno sugerira da poduzetnici percipiraju podjednaku razinu unutarnjih poslovnih prepreka bez obzira jesu li ostvarili Vladine/EU programe financiranja, ali veću razinu vanjskih poslovnih prepreka percipiraju poduzetnici koji nisu ostvarili te programe.

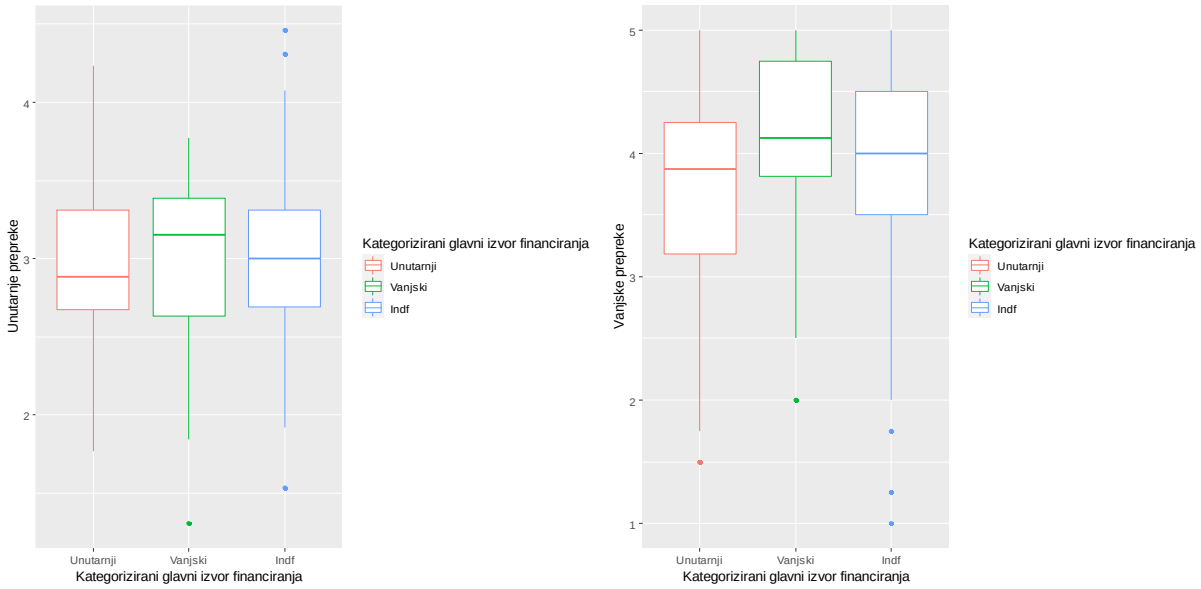
Grafikon 59. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita prikazana je grafikonom 59. S obzirom na razlike u medijalnim ocjenama, interkvartilnom rasponu i disperziji središnjih 50% podataka, može se pretpostaviti da veću razinu vanjskih poslovnih prepreka percipiraju poduzetnici koji su se suočili s poteškoćama prilikom dobivanja kredita dok se isto ne može pretpostaviti kod razine percepcije unutarnjih poslovnih prepreka.

Grafikon 60. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka s obzirom na kategorizirani glavni izvor financiranja



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Nema većih razlika u razini percepcije unutarnjih poslovnih prepreka s obzirom na to koji izvor financiranja više doprinosi poslovanju poduzeća dok najmanju razinu vanjskih poslovnih prepreka percipiraju oni poduzetnici kojima unutarnji izvori financiranja u većoj mjeri doprinose poslovanju poduzeća (grafikon 60).

Na temelju provedene analize može se zaključiti da vanjske izvore financiranja nisu aplicirali poduzetnici koji percipiraju nižu razinu vanjskih i unutarnjih poslovnih prepreka. Međutim, poduzetnici koji su ostvarili vanjske izvore financiranja kao i oni koji se nisu suočili s poteškoćama prilikom njihova ostvarivanja, percipiraju nižu razinu vanjskih poslovnih prepreka. Osim toga, višu razinu percepcije vanjskih poslovnih prepreka bilježi skupina poduzetnika kojoj vanjski izvori financiranja značajnije doprinose poslovanju poduzeća.
S obzirom na zaključke proizašle pomoću provedene analize, ne može se potvrditi da su *vlasnici/menadžeri, koji percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka, skloniji aplicirati vanjske izvore financiranja u odnosu na vlasnike/menadžere koji percipiraju višu razinu poslovnih prepreka.* Međutim, može se potvrditi da *vlasnici/menadžeri, čija su poduzeća ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja, percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka u odnosu na vlasnike/menadžere čija poduzeća nisu ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja.*

7.2.2. Analiza povezanosti izvora financiranja i uspješnosti poduzeća

Analiza povezanosti izvora financiranja i uspješnosti poduzeća obuhvaća testiranje hipoteze H4: *MMP-ovi koji su ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja ujedno su ostvarili bolje pokazatelje uspješnosti u odnosu na poduzeća koja nisu ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja.*
U svrhu provođenja navedene analize poduzeća su grupirana u tri grupe na temelju odgovora na četiri pitanja iz anketnog upitnika. Dva pitanja su se odnosila na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja: prvo pitanje odnosilo se na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija, a drugo pitanje odnosilo se na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa. Dakle, grupe poduzeća definirane u svrhu provođenja analize su (Prikaz 14):

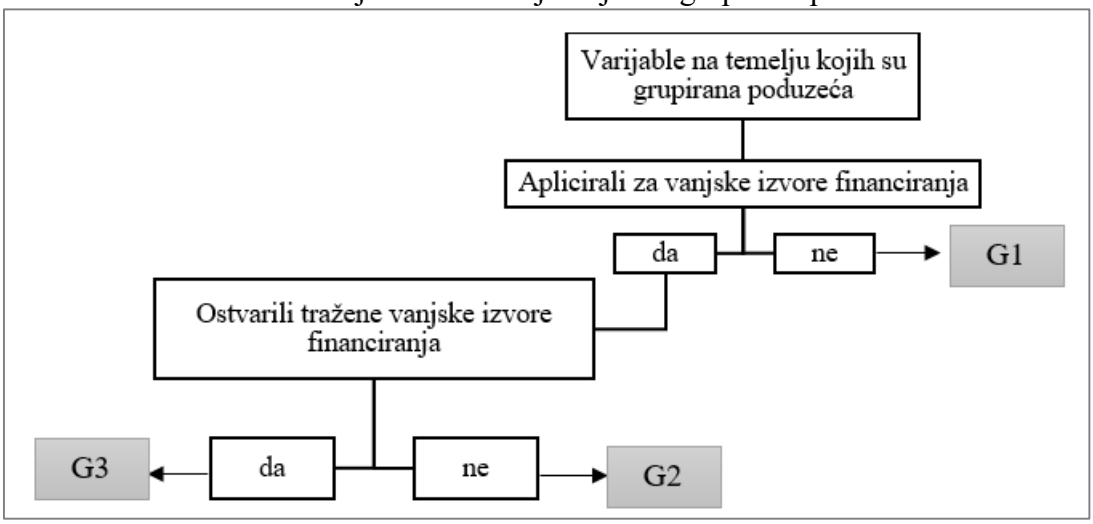
- Grupa G1: Poduzeća koja nisu tražila vanjske izvore financiranja;
- Grupa G2: Poduzeća koja su tražila vanjske izvore financiranja, ali ih nisu ostvarila;
- Grupa G3: Poduzeća koja su tražila vanjske izvore financiranja i ostvarila su ih.

Važno je napomenuti da su, u svrhu utvrđivanja razlika u uspješnosti poslovanja poduzeća s obzirom na korištene izvore financiranja, ovom analizom obuhvaćena i poduzeća koja nisu potraživala vanjske izvore financiranja te predstavljaju kontrolnu grupu. Takav način analize podupire istraživanje Gamage (2011.) jer, kako navodi, „nije korektno poduzeća koja nisu tražila zajmove definirati kao kreditno ograničena poduzeća“. U dosadašnjim istraživanjima poduzeća koja nisu potraživala vanjske izvore financiranja se često nazivaju „kreditno ograničenima“ upravo kao i poduzeća koja nisu ostvarila tražene vanjske izvore financiranja. Međutim, takva pretpostavka nije potpuno ispravna jer ne uzima u obzir mogućnost da su nekim poduzećima unutarnji izvori financiranja bili dostatni za uspješno poslovanje. Zbog toga se u ovoj analizi takva poduzeća nisu definirala kao „kreditno ograničena“, već su poduzeća koja su tražila, ali nisu ostvarila vanjske izvore financiranja definirana kao „kreditno ograničena“ poduzeća.

Financijske mjere uspješnosti izračunate su na temelju financijskih izvještaja poduzeća (Račun dobiti i gubitka te Bilanca stanja). Nefinancijske mjere uspješnosti koje su utvrđene na temelju anketnog upitnika su: financijska pismenost poduzetnika, kategorizirana planirana stopa rasta prihoda/broja zaposlenih, planirana stopa rasta prihoda i broja zaposlenih; dok su se prihod po zaposlenom i tržišni udio poduzeća izračunali na temelju sekundarnih podataka (Prikaz 15).

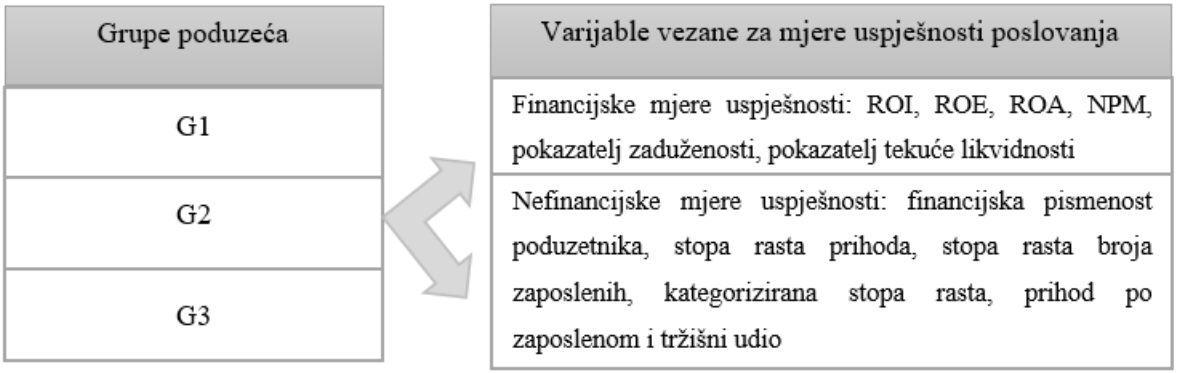
Varijable pomoću kojih su poduzeća grupirana nalaze se u prikazu 14., u prikazu 15. nalaze se varijable na temelju kojih je uspoređena uspješnost poslovanja MMP-a dok je deskriptivna i inferencijalana analiza tih varijabli prikazana u nastavku rada.

Prikaz 14. Varijable na temelju kojih su grupirana poduzeća



Izvor: vlastita obrada autorice

Prikaz 15. Varijable vezane za mjere uspješnosti poslovanja



Izvor: vlastita obrada autorice

Tablica 30. Rezultati ANOVA analiza koje se odnose na usporedbu financijskih mjera uspješnosti poslovanja poduzeća prema definiranim grupama poduzeća

Pokazatelji prema grupama poduzeća	Deskriptivna analiza				Rezultati testova		
	N	Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Raspon	Vrijednost testne statistike	Df	p-vrijednost
ROI							
G1	49	1.56	4.02	19.72	F=1.73	(2, 80.5)	0.18
G2	48	0.06	3.6	27.26			
G3	70	1.21	3.33	23.4			
ROE							
G1	50	0.35	0.38	2.2	F=7.21	(2, 84.08)	0.001
G2	49	0.12	0.43	3.51			
G3	71	0.22	0.39	2.84			
ROA							
G1	51	0.11	0.19	1.17	F=3.19	(2,73.35)	0.047
G2	47	0.06	0.16	0.82			
G3	69	0.06	0.18	1.37			
NPM							
G1	50	0.12	0.19	0.94	F=5.28	(2,76.32)	0.007
G2	47	-0.02	0.24	1.26			
G3	69	0.03	0.2	1.64			
Koeficijent zaduženosti							
G1	52	0.73	1.5	11	F=2.89	(2,75.67)	0.061
G2	50	1.87	4.9	33.09			
G3	71	1.18	3.42	27.51			
Koeficijent tekuće likvidnosti							
G1	52	8.53	18.5	96.72	F=1.65	(2,70.28)	0.2
G2	50	2.28	2.57	11.41			
G3	71	5.58	25.69	217.23			

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

U tablici 30 su prikazani rezultati ANOVA analiza pomoću kojih su uspoređene razlike u prosječnim vrijednostima financijskih mjera uspješnosti između definiranih grupa poduzeća. Rezultati provedenih analiza pokazuju da su među grupama poduzeća na razini 5% značajnosti ***potvrđene statistički značajne razlike*** kod slijedećih financijskih mjera uspješnosti: ROE, ROA i NPM dok su na razini 10% značajnosti ***potvrđene statistički značajne razlike*** kod pokazatelja financijske zaduženosti. Odnosno, poduzeća koja nisu tražila vanjske izvore financiranja (grupa 1) u prosjeku bilježe bolje financijske pokazatelje uspješnosti u odnosu na poduzeća koja su ih tražila, ali ih nisu ostvarila (grupa 2). Međutim, poduzeća koja su ostvarila tražene vanjske

izvore financiranja (grupa 3) u prosjeku su uspješnija u odnosu na poduzeća koja ih nisu ostvarila (grupa 2). Kod pokazatelja tekuće likvidnosti i ROI na razini 5% značajnosti ***nisu potvrđene statistički značajne razlike*** među grupama poduzeća.

Tablica 31. Rezultati analize koji se odnose na usporedbu nefinancijskih mjera uspješnosti poduzeća prema definiranim grupama poduzeća

Pokazatelji prema grupama poduzeća	Deskriptivna analiza				Rezultati testova			
	N	Prosječna vrijednost	Standardna devijacija	Raspon	Vrijednost testne statistike		Df	p-vrijednost
Financijska pismenost poduzetnika								
G1	52	2.6	0.99	3.9	ANOVA	F = 2.81	(2,80.64)	0.066
G2	50	2.82	0.8	3.2				
G3	71	2.93	0.74	3.9				
Planirana stopa rasta zaposlenih								
G1	52	0.11	0.22	1	ANOVA	F = 4.24	(2,81.77)	0.018
G2	50	0.26	0.38	2				
G3	71	0.14	0.19	1				
Planirana stopa rasta prihoda								
G1	52	0.15	0.15	0.7	ANOVA	F = 2.038	(2,85.7)	0.136
G2	50	0.26	0.26	1				
G3	71	0.31	0.64	5				
Prihod po zaposlenom								
G1	52	575570	644148	3500007	ANOVA	F = 3.99	(2,84.45)	0.022
G2	50	400073	655917	4565743				
G3	71	521917	467687	2068497				
Tržišni udio								
G1	52	0	0.01	0.06	ANOVA	F = 0.46	(2,80.56)	0.631
G2	50	0.01	0.02	0.08				
G3	71	0.01	0.01	0.07				
Kategorizirana planirana stopa rasta prihoda/zaposlenih								
Grupe poduzeća	N	Udio			Hi-kvadrat test	χ^2=7.86	2	0.019
G1	52	69.23%						
G2	50	84.00%						
G3	71	88.73%						

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Rezultati provedenih ANOVA analiza pokazuju da su među grupama poduzeća na razini 5% značajnosti ***potvrđene statistički značajne razlike*** u prosječnim vrijednostima kod pokazatelja planirane stope rasta zaposlenih i pokazatelja prihod po zaposlenom, dok su na razini 10% značajnosti ***potvrđene statistički značajne razlike*** u prosječnim vrijednostima kod pokazatelja financijske pismenosti. Rezultat hi-kvadrat testa pokazuje da su među grupama poduzeća na razini 5% značajnosti ***potvrđene statistički značajne razlike*** u udjelima kategorizirane planirane stope rasta zaposlenih/prihoda. Pri tome, poduzeća koja pripadaju grupi 3 u prosjeku, ostvaruju najbolje nefinancijske pokazatelje financijske pismenosti i najveći udio kod pokazatelja kategorizirana planirana stopa rasta prihoda/zaposlenih te, u odnosu na grupu 2, ostvaruju u prosjeku veću vrijednost pokazatelja prihod po zaposlenom. Poduzeća koja pripadaju grupi 2 u prosjeku ostvaruju najbolji pokazatelj planirana stopa rasta zaposlenih, a

poduzeća koja pripadaju grupi 1 ostvaruju najbolji pokazatelj prihod po zaposlenom. Kod prosječnih vrijednosti pokazatelja planirana stopa rasta prihoda i pokazatelja tržišni udio među grupama poduzeća ***nisu potvrđene statistički značajne*** razlike na razini 5% značajnosti.

S obzirom na potvrđene statistički značajne razlike te posebno kod financijskih mjera uspješnosti poslovanja, uključivanje u analizu onih poduzeća koja nisu aplicirala za vanjske izvore financiranja pokazalo se opravdanim. Naime, ta skupina poduzeća, definirana kao grupa 1, ostvaruje najbolje financijske pokazatelje uspješnosti. Očekivano, poduzeća koja pripadaju grupi 2, odnosno koja nisu ostvarila pristup traženim vanjskim izvorima financiranja, ostvaruju najlošije financijske pokazatelje uspješnosti. Iznenađujuće je da, s obzirom na nefinancijske mjere uspješnosti, grupa 1 je najneuspješnija (osim po pokazatelju Prihod po zaposlenom) dok je očekivano grupa 3 najuspješnija.

8. Rasprava – primjena rezultata istraživanja i mogućnosti daljnjih istraživanja

8.1.Rezultati provjere postavljenih hipoteza i rasprava o rezultatima istraživanja

Dosadašnja istraživanja pokazala su da mikro i mala poduzeća imaju otežan pristup financijskim sredstvima iz vanjskih izvora te da se pojedini faktori, koji se odnose na karakteristike poduzetnika, poduzeća i percipiranih poslovnih prepreka, mogu povezati s pristupom poduzeća financijskim sredstvima iz vanjskih izvora. Međutim, znanstvenici su dolazili do različitih zaključaka o tome koji od promatranih faktora se može povezati s pristupom poduzeća vanjskim izvorima financiranja.

Zbog toga se ovom disertacijom utvrdila razlika u pristupu poduzeća vanjskim izvorima financiranja s obzirom na odabrane karakteristika poduzetnika, poduzeća te poslovnih prepreka. Osim toga, utvrdila se razlika u uspješnosti poduzeća s obzirom na korištene i ostvarene izvore financiranja. Rezultati provedenih analiza prikazani su u prethodnom poglavlju te će se u nastavku rada raspraviti prema postavljenim hipotezama.

- **Rezultati provjere grupe hipoteza H1**

Tablica 32. Rezultati provjere grupe hipoteza H1[45]

Varijable vezane za izvore financiranja		Karakteristike poduzetnika			
		Iskustvo	Financijska pismenost	Obrazovanje (formalno i neformalno)	Spol
Preferirani izvor financiranja		-		-	-
Aplicirali za vanjske izvore financiranja	putem financijskih institucija	-	+	-	-
	putem Vladinih i EU programa	-	+	+	-
Ostvarili tražene vanjske izvore financiranja	putem financijskih institucija	-	+	-	-
	putem Vladinih i EU programa	-	+	-	-
Suočavanje s poteškoćama prilikom dobivanja kredita		-	-	+	-
Kategorizirani glavni izvor financiranja		-	-	-	-
Nekategorizirani glavni izvor financiranja		-	-	+	-

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

H1a: MMP-ovi čiji vlasnici/menadžeri imaju veće poslovno iskustvo ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove čiji vlasnici/menadžeri imaju manje poslovno iskustvo.

[45] + znači da je utvrđena razlika ili povezanost između promatranih varijabli, dok – znači da nije utvrđena razlika ili povezanost između promatranih varijabli

Rezultati su pokazali da poslovno iskustvo poduzetnika nije faktor koji se može povezati s ostvarivanjem lakšeg pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja. Osim toga, anketirani poduzetnici nepostojanje prethodnog poslovnog iskustva nisu naveli kao značajnu prepreku za uspješno poslovanje poduzeća, ali su je naveli kao srednju prepreku za dobivanje kredita.
Dakle, dobiveni rezultat nije u skladu s početnim pretpostavkama da će se utvrditi pozitivna veza između godina iskustva poduzetnika i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja, već je u skladu s istraživanjima koja pokazuju da poduzetnici s manje i poduzetnici s više godina poslovnog iskustva mogu ostvariti vanjske izvore financiranja podjednako uspješno (u Diabate et al., 2019; Cowling at al., 2018; Gamage, 2011.). Očigledno je da, osim znanstveno potvrđenih rezultata o nepostojanju veze između poslovnog iskustva i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja, također i anketirani poduzetnici nedostatak poslovnog iskustva ne smatraju preprekom za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća. Dakle, različita istraživanja dolaze do različitih zaključaka o povezanosti između godina iskustva poduzetnika s pristupom poduzeća vanjskim izvorima financiranja. Znače li dobiveni rezultati da su mladi poduzetnici baš kao i poduzetnici s više godina iskustva neskloni traženju vanjskih izvora financiranja zbog visokih zahtjeva koje ponuđači kapitala traže ili uspijevaju financirati poslovanje poduzeća interno generiranim financijskim sredstvima? Može se pretpostaviti da poduzetnici bez iskustva kao i oni s manje godina poslovnog iskustva ne potražuju vanjske izvore financiranja jer smatraju da ih neće dobiti, dok poduzetnici s više godina poslovnog iskustva imaju averziju prema zaduživanju i/ili u potpunosti uspijevaju financirati poslovanje interno generiranim sredstvima. Međutim, također se može pretpostaviti da mladi poduzetnici imaju brzo rastuća poduzeća te im zbog toga nije problem ostvariti vanjske izvore financiranja, a iskusniji poduzetnici ih ostvaruju na temelju dugogodišnjeg poslovnog uspjeha te poslovnog iskustva i networkinga. Rezultati su pokazali da se više od 50% anketiranih poduzetnika slaže da su najveće prepreke za dobivanje kredita visoka kamatna stopa, visoki zahtjevi banaka u pogledu kolaterala kao i drugi visoki zahtjevi. Također, više od 50% anketiranih odgovorilo je da im Vladini i EU programi financiranja nisu potrebni te da je njihova procedura preduga. Na temelju navedenog može se pretpostaviti da dobiveni rezultati ipak nisu povezani s pristupom poduzeća vanjskim izvorima financiranja, već sa sklonošću poduzetnika prema tim izvorima financiranja. Odnosno, može se pretpostaviti da su poduzetnici s više kao i poduzetnici s manje godina poslovnog iskustva jednako neskloni vanjskim izvorima financiranja zbog visokih zahtjeva i dugih procedura koje postavljaju pružatelji vanjskih izvora financiranja te bi svakako ovu pretpostavku trebalo dalje istražiti. Ipak, potrebno je naglasiti da dobiveni rezultat ne znači da

veće poslovno iskustvo ne pridonosi poduzeću u donošenju boljih poslovnih odluka ili u prikupljanju financijskih sredstava iz nekih drugih izvora te bi se i to također trebalo istražiti.

Na temelju empirijskog istraživanja i rezultata provedenih testova može se zaključiti da ***ne postoji razlika u pristupu poduzeća vanjskim izvorima financiranja s obzirom na prethodno poslovnog iskustvo poduzetnika*** te ***hipoteza H1a nije potvrđena.***

H1b: MMP-ovi čiji vlasnici/menadžeri imaju veću razinu financijske pismenosti ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove čiji vlasnici/menadžeri imaju manju razinu financijske pismenost.

Rezultati testova su pokazali da financijski pismeniji poduzetnici više preferiraju vanjske izvore financiranja, više apliciraju Vladine i EU programe financiranja te su uspješniji u ostvarivanju financijska sredstva putem financijskih institucija u odnosu na manje financijski pismene poduzetnike.

Dobiveni rezultati su u skladu s početnim pretpostavkama da će se utvrditi pozitivna veza između financijske pismenosti vlasnika/menadžera i ostvarenja financiranja iz vanjskih izvora (Esiebugie, 2018. u Adamu, 2019; Berger i Schaeck, 2011. u Xiang i Worthington, 2015.; Adomako et al., 2016.). Osim što financijska pismenost ublažava asimetriju informacija i nedostatak kolaterala pri ocjenjivanju zahtjeva za kredit od strane financijskih institucija, također financijski pismeniji poduzetnici donose bolje financijske odluke za svoja poduzeća na temelju boljeg razumijevanja između odnosa koristi i troškova korištenja pojedinih izvora financiranja (Hussain et. al., 2018.).

Nije potvrđeno da su financijski pismeniji poduzetnici više aplicirali za kredit u odnosu na skupinu poduzetnika koja ima manju razinu financijske pismenosti. Međutim, potvrđeno je da su uspješniji u ostvarivanju kredita pa se može pretpostaviti da su upravo zbog veće razine financijske pismenosti ostvarili bolju ocjenu podnesenih zahtjeva od strane financijskih institucija u odnosu na drugu skupinu poduzetnika. Navedenu pretpostavku potvrđuju odgovori poduzetnika o razlozima odbijanja kredita, te 6 od 10 anketiranih poduzetnika navodi da su najčešći razlozi odbijanja kredita neispunjenje traženih kriterija te kompleksnost procedure. Slično, i kod apliciranja za Vladine/EU programe financiranja poduzetnici kao neke od glavnih razloga zbog kojih ih nisu aplicirali navode proceduru i neispunjenje kriterija. Osim toga, ti programi često zahtijevaju izradu poslovnih ili nekih sličnih planova koji se ne mogu napraviti

ukoliko poduzetnik nema adekvatno znanje iz financija. Činjenica da je skupina financijski pismenijih poduzetnika više aplicirala Vladine i EU programe, ide u prilog navedenoj pretpostavci. S obzirom da se financijska pismenost povezuje i s poznavanjem troškova korištenja pojedinih izvora financiranja zanimljivo je da ova skupina poduzetnika više preferira vanjske izvore financiranja u odnosu na manje financijski pismenu skupinu poduzetnika.

Na temelju dobivenih rezultata provedenog empirijskog istraživanja i provedenih testova može se zaključiti da ***poduzeća čiji su poduzetnici financijski pismeniji ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na poduzeća čiji su poduzetnici manje financijski pismeni,*** time je ***hipoteza H1b potvrđena.***

H1c: MMP-ovi koji imaju obrazovanije vlasnike/menadžere ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove koji imaju manje obrazovanje vlasnike/menadžere.

Rezultati provedene analize pokazuju da su obrazovaniji poduzetnici (obzirom na razinu formalnog obrazovanja i/ili na posjedovanje neformalnog obrazovanja) više aplicirali za vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa, manje su se suočavali s poteškoćama prilikom dobivanja kredita, te njihova poduzeća imaju veći udio vanjskih izvora financiranja u odnosu na manje obrazovanje poduzetnike.
Dobiveni rezultati su u skladu s početnim pretpostavkama da će se utvrditi pozitivna veza između razine formalnog/neformalnog obrazovanja i ostvarenja financijskih sredstava iz vanjskih izvora (Isaga, 2012., Asma, 2015., i Trulsson, 2002. u Diabate et al., 2019.; Coleman 2004., Saffu et al. 2006., u Waked, 2016.; Chiliya i Roberts-Lombard, 2012; Zarook i Rahmanand Khanam, 2013.; Waked, 2016.; Gamage, 2011.). Smatra se da su akademski obrazovaniji poduzetnici učinkovitiji u svom radu te da zbog toga ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja, ali i zbog činjenice da pružatelji financijskih sredstava imaju više povjerenja u poduzetnike s visokim akademskim obrazovanjem u odnosu na poduzetnike s nižim razinama obrazovanja (Berger i Udell, 2006. u Zarook i Rahmanand Khanam, 2013.).
Obzirom da su dosadašnja istraživanja potvrdila da je otežan pristup vanjskim izvorima financiranja jedna od glavnih prepreka za nesmetano poslovanje i rast poduzeća te da se pojedine karakteristike poduzetnika mogu povezati s pristupom poduzeća vanjskim izvorima financiranja, spoznaja da nedostatak prethodnog poslovnog iskustva nije povezano s pristupom

poduzeća vanjskim izvorima financiranja dok je kod razine obrazovanja i financijske pismenosti ta povezanost potvrđena, dovodi do važnih zaključaka. Naime, poduzetnici mogu povećati svoju financijsku pismenost, svoje menadžerske vještine kroz formalno, ali jednako tako i kroz neformalno obrazovanje. Također, na temelju programa neformalnog obrazovanja mogu doći do vrijednih poznanstava (networking), mogu se upoznati s raznim programima financiranja te na taj način osigurati potrebna financijska sredstva za svoje poduzeće. Pohađanjem neformalnih programa obrazovanja mogu nadomjestiti nedostatak formalne izobrazbe te steći potrebna znanja i vještine. Osim toga, dodatnim usavršavanjem, usvajanjem novih znanja i vještina mogu povećati razinu povjerenja vanjskih pružatelja kapitala pa ih na taj način mogu privući da ulože financijska sredstva u njihovo poduzeće ili poslovnu ideju.
Ovdje je važno istaknuti da anketirani poduzetnici neposjedovanje menadžerskih vještina i nepohađanje neformalnog obrazovanja percipiraju kao prepreku za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća, dok neposjedovanje adekvatne razine formalnog obrazovanja ne smatraju preprekom baš kao i nedostatak prethodnog poslovnog iskustva. Navedeno dovodi do zaključka da su poduzetnici svjesni da na temelju dodatnog obrazovanja mogu poboljšati svoje menadžerske vještine te na taj način doprinositi poslovanju svog poduzeća.

Na temelju dobivenih rezultata provedenog empirijskog istraživanja i provedenih statističkih testova postavljena hipoteza ***ne može se u potpunosti potvrditi***, ali se može zaključiti da ***dodatno obrazovanje omogućuje poduzetnicima da se u manjoj mjeri suočavaju s poteškoćama prilikom pribavljanja vanjskih izvora financiranja te minimiziraju prepreke za rast i kontinuitet poslovanja njihovih poduzeća.***

H1d: Ne postoji razlika u pristupu MMP-a vanjskim izvorima financiranja s obzirom na spol vlasnika/menadžera, odnosno ne postoji razlika u preferencijama, dostupnosti i strukturi izvora financiranja MMP-a s obzirom na spol vlasnika/menadžera.

Rezultati pokazuju da žene i muškarci poduzetnici ostvaruju podjednak pristup vanjskim izvorima financiranja, da podjednako preferiraju pojedine izvore financiranja, ali i da nema razlike u strukturi izvora financiranja njihovih poduzeća. Također, važno je naglasiti da anketirani poduzetnici spol poduzetnika ne percipiraju kao prepreku u poslovanju niti kao prepreku za dobivanje kredita. Navedeno sugerira da pružatelji vanjskih izvora financiranja ne prave razliku između muškaraca i žena, već u obzir uzimaju neke druge kriterije. Isto tako,

sugerira da su muškarci i žene poduzetnice podjednako financijski pismeni i obrazovani te da su oba spola podjednako uspješna s obzirom na pristup vanjskim izvorima financiranja, ali i da imaju slične potrebe i/ili preferencije za vanjskim izvorima financiranja. Osim toga, dobiveni rezultati navode na zaključak da ipak neki drugi faktori prave razliku u pristupu poduzeća vanjskim izvorima financiranja, a prema mišljenu anketiranih poduzetnika to su visoki kriteriji i zahtjevi banaka, dužina procesa odobravanja sredstava, visina kamatne stope te loša kreditna povijest poduzeća.

Dobiveni rezultati su u skladu sa istraživanjima koja pokazuju da ne postoji razlika u izvorima financiranja obzirom na spol poduzetnika (Freel et al., 2010. u Fatoki i Asah, 2011.; Coleman, 2000. u Fatoki i Asah, 2011.; Fatoki i Asah, 2011.; Waked, 2016.). Nadalje, Watson (2006.) na temelju provedenog istraživanja zaključuje da poduzeća u vlasništvu žena imaju relativno niži udio vanjskih izvora financiranja u odnosu na poduzeća u vlasništvu muških poduzetnika, a tu razliku objašnjava teorijom hijerarhije financiranja. Također, utvrđuje da spol poduzetnika nije determinanta rasta poduzeća, već da je profitabilnost najznačajnija determinanta rasta poduzeća.

Na temelju svega navedenog može se zaključiti da ***ne postoji povezanost između spola poduzetnika i pristupa poduzeća financijskim sredstvima iz vanjskih izvora,*** te je ***hipoteza H1d potvrđena.***

- **Rezultati provjere grupe hipoteza H2**

Tablica 33. Rezultati provjere grupe hipoteza H2

Varijable vezane za izvore financiranja		Karakteristike poduzeća		
		Postojanje poslovnog/ strateškog plana	Stope rasta	Profitabilnost
Preferirani izvor financiranja		-	-	-
Aplicirali za vanjske izvore financiranja	putem financijskih institucija	-	-	+
	putem vladinih i EU programa	+	-	-
Ostvarili tražene vanjske izvore financiranja	putem financijskih institucija	-	+	+
	putem Vladinih i EU programa	-	+	-
Suočavanje s poteškoćama prilikom dobivanja kredita		-	+	+
Kategorizirani glavni izvor financiranja		-	+	-
Nekategorizirani glavni izvor financiranja		-	+	+

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

H2a: MMP-ovi koji imaju strateški/poslovni plan ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na MMP-ove koji nemaju strateški/poslovni plan.

Rezultati analize pokazuju da su vanjske izvore financiranja putem Vladinih i EU programa u većem udjelu aplicirala poduzeća koja imaju strateški/poslovni plan. Dobiveni rezultat je očekivan jer je poslovni ili neki drugi plan često jedan od kriterija koji se traži od poduzeća koja apliciraju te programe.

S obzirom da je planiranje jedna od najvažnijih karakteristika upravljanja poduzećem, jer se bez poslovnog plana ne može postići uspješan cilj, očekivalo se da će poduzeća, koja imaju strateški/poslovni plan (što bi značilo da imaju menadžera ili menadžerske timove koji imaju vještine poslovnog planiranja), imati lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u usporedbi s poduzećima koja nemaju takav plan (Thorsten Beck et al., 2008., Berger i Udell, 2006. u Zarook, Rahmanand Khanam, 2013.). Rezultati dobiveni istraživanjem su u skladu s početnim pretpostavkama da će se utvrditi pozitivna veza između poduzeća koja imaju strateški/poslovni plan i pristupa financijskim sredstvima iz vanjskih izvora (Oladele et al., 2014.; Xiang i Worthington, 2015.; Peel i Bridge, 1998.; OECD, 2004. u Eniola i Entebang, 2015.; Berry et al. 1993. u Waked, 2016.).

Dakle, rezultati istraživanja potvrđuju da ***poduzeća koja imaju strateški/poslovni plan više apliciraju za vanjske izvore financiranja u odnosu na poduzeća koja ga nemaju***, međutim isto nije dokazano kod uspješnosti ostvarivanja vanjskih izvora financiranja. Razlog tomu je što poduzeća koja nemaju takvu vrstu plana često niti ne mogu aplicirati pojedine izvore financiranja. Također je važno naglasiti da 60% anketiranih poduzeća nema napisan strateški ili poslovni plan te to ukazuje na nedostatak poslovnog planiranja u tim poduzećima. Međutim, obzirom da su u analizu uključena mikro i mala poduzeća taj udio nije iznenađujuć, jer je u većini tih poduzeća vlasnik ujedno i menadžer te često nema vremena za aktivnosti planiranja. Osim toga, kada se pogleda udio poduzeća koja su aplicirala za vanjske izvore financiranja te udio poduzeća koja su ih ostvarila, vidljivo je da od 58% poduzeća, koja su tražila kredit, njih 20% nije dobilo kredit dok ih je samo 38% apliciralo za Vladine i EU programe financiranja te nešto više od polovice je ta sredstva ostvarilo. Nadalje, za anketirane poduzetnike nepostojanje strateškog/poslovnog plana predstavlja jednu od većih prepreka za dobivanje kredita, dok je neispunjenje traženih kriterija bio glavni razlog odbijanja kredita od strane banaka. Također nepostojanje poslovnog plana ocijenili su preprekom za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća. Dakle, poduzetnici su svjesni važnosti planiranja i posjedovanja poslovnog plana, ali ipak njih 60% nema napisan takav plan. Temeljem navedenog može se pretpostaviti da poduzetnici nemaju vremena za izradu takvih planova ili ne znaju napisati takav plan u formalnom obliku. Također, može se pretpostaviti da poduzetnici ne koriste usluge konzalting agencija da im napišu plan jer im je to skupo ili nemaju povjerenja da će plan biti dobar i da će na temelju

njega ostvariti tražene izvore financiranja. U svakom slučaju, važno je podići razinu poslovnog planiranja te bi donositelji politika na lokalnoj razini, kroz razvoj poduzetničke infrastrukture i kroz razvoj neformalnih oblika obrazovanja, trebali pružiti podršku poduzetnicima da napišu poslovne planove za svoja poduzeća.

S obzirom na rezultate provedenog istraživanja ***hipoteza H2a je djelomično potvrđena.***

H2b: MMP-ovi koji imaju veću stopu rasta (mjerenu povećanjem stope prihoda i/ili zaposlenika tijekom vremena) imaju manje poteškoća u pristupu vanjskim izvorima financiranja.

Na temelju provedene analize može se istaknuti sljedeće:

- prosječna stopa rasta prihoda poduzeća se smanjuje u odnosu na povećanje broja ostvarenih vanjskih izvora financiranja;
- stopa rasta zaposlenih je veća kod poduzeća kojima su vanjski izvori financiranja više doprinijeli poslovanju;
- povećanje prosječne stope rasta prihoda/zaposlenih prati povećanje udjela vanjskih izvora financiranja.

Rezultati istraživanja su pokazali suprotno očekivanom, da najmanje stope rasta prihoda bilježe poduzeća koja su ostvarila više od jednog kredita. Međutim, najveće stope rasta prihoda ostvaruju poduzeća koja su ostvarila jedan kredit. Navedeno dovodi do zaključka da poduzeća koja su ostvarila veći broj kredita na temelju ostvarenih financijskih sredstava nisu povećala prihode. Može se pretpostaviti da su ostvarila skupe kredite nepovoljne ročnosti ili dobivena sredstva nisu koristila u svrhu rasta, već u svrhu plaćanja dospjelih obveza. Poduzeća koja nisu potraživala vanjske izvore financiranja ostvarila su nešto niže stope rasta prihoda u odnosu na poduzeća koja su ostvarila jedan kredit pa se može zaključiti da su tim poduzećima unutarnji izvori financiranja bili dovoljni za financiranje rasta. Također, može se pretpostaviti da su se poduzeća koja su ostvarila jedan kredit ciljano zadužila te su na temelju ostvarenih financijskih sredstava ostvarila rast prihoda. Nadalje, s obzirom da su manje stope rasta prihoda ostvarila poduzeća, koja su dobila financijska sredstva putem Vladinih/EU programa, može se pretpostaviti da im ta sredstva nisu bila dovoljna za rast ili ih nisu adekvatno iskoristila.

S obzirom na stopu rasta zaposlenih može se zaključiti da najveću stopu rasta zaposlenih bilježe poduzeća kojima vanjski izvori financiranja u većoj mjeri doprinose poslovanju. Također, važno je istaknuti da veću stopu rasta zaposlenih i prihoda bilježe poduzeća koja imaju veći

udio vanjskih izvora financiranja. Navedeno sugerira da ostvarenje vanjskih izvora financiranja samo po sebi ne može biti mjera uspjeha, već se treba usporediti s određenim pokazateljima kao što je ovdje napravljeno. Osim toga, dobiveni rezultati potvrđuju važnost financijske pismenosti i potrebe za adekvatnim financijskim planiranjem kako bi se donosile ispravne financijske odluke.

Dobiveni rezultati nisu u potpunosti u skladu s početnim pretpostavkama da će se utvrditi pozitivna veza između stope rasta poduzeća mjerene povećanjem stope prihoda/zaposlenih i ostvarenja financiranja iz vanjskih izvora (Majed et al., 2010.; Moreira, 2016.; Cotei i Farhat, 2017.; Fowowe, 2017.). Međutim, Gamage (2011.) također ne utvrđuje pozitivnu vezu između stope rasta poduzeća i pristupa poduzeća vanjskim izvorima financiranja te zaključuje da su poduzeća, koja ostvaruju pozitivne stope rasta, manje sklona tražiti bankarske kredite jer su im unutarnji izvori financiranja dovoljni za financiranje rasta te navodi da isto potvrđuje teorija hijerarhije financiranja.

Dakle, može se zaključiti da je financijsko znanje potrebno poduzetnicima kako bi na temelju adekvatnog financijskog planiranja donosili ispravne financijske odluke i kako bi ostvarili veće stope rasta jer ***poduzeća koja su se zaduživala više puta bilježe najniže stope rasta za razliku od poduzeća koja su rast financirala unutarnjim izvorima financiranja te u odnosu na poduzeća koja su se zadužila jednom.***

Na temelju dobivenih rezultata ***hipoteza H2b je djelomično potvrđena.***

H2c: MMP-ovi koji ostvaruju bolje pokazatelje profitabilnosti (ROE, ROI, ROA, NPM) imaju manje poteškoća u pristupu vanjskim izvorima financiranja.

Na temelju provedene analize može se istaknuti slijedeće:

- Veće vrijednosti pokazatelja ROE, ROA, NPM bilježe poduzeća koja nisu aplicirala za vanjske izvore financiranja putem financijskih institucija.
- Pokazatelj ROI bilježi veću vrijednost kod poduzeća koja su ostvarila traženi kredit u odnosu na poduzeća koja ga nisu ostvarila.
- Veće vrijednosti pokazatelja ROA i NPM bilježe poduzeća koja se nisu suočila s poteškoćama prilikom ostvarivanja vanjskih izvora financiranja.
- Manje vrijednosti pokazatelja profitabilnosti zabilježene su kod poduzeća kojima su vanjski izvori financiranja više zastupljeni u odnosu na unutarnje izvore financiranja.

Dobiveni rezultati nisu u potpunosti u skladu s početnim pretpostavkama da će se utvrditi pozitivna veza između pokazatelja profitabilnosti i ostvarenja financiranja iz vanjskih izvora (Xiang i Worthington, 2015.; Berger i Udell, 1998.; Johnsen i McMahon, 2005. u Waked, 2016.). Međutim, dobiveni rezultati se podudaraju sa teorijom hijerarhije financiranja koja se prema Vidučić (2001.) može primijeniti za Hrvatsku. Naime, kako je već navedeno u radu teorija hijerarhije financiranja implicira da profitabilna poduzeća generiraju više zadržane dobiti te imaju mogućnosti smanjenja iznosa duga i financijske poluge zbog čega postoji negativna korelacija između profitabilnosti tih poduzeća (mjerene različitim pokazateljima profitabilnosti) i udjela duga u poduzećima. Isto su potvrdili Pepur et al. (2020.) u svom istraživanju o financiranju poduzeća u Hrvatskoj putem trgovačkog kredita.

Na temelju dobivenih rezultata provedenog empirijskog istraživanja i provedenih testova može se zaključiti da promatrana poduzeća slijede teoriju hijerarhije financiranja, odnosno da su pokazatelji profitabilnosti veći kod poduzeća koja nisu aplicirala vanjske izvore financiranja i kojima su unutarnji izvori više doprinijeli poslovanju. Međutim, kada se iz usporedbe izostave poduzeća koja nisu aplicirala vanjske izvore financiranja, odnosno usporedbom poduzeća koja su aplicirala vanjske izvore financiranja, tada je vidljivo da ***veći pokazatelj ROI imaju poduzeća koja su ih ostvarila***. Također, ***veće pokazatelje profitabilnosti su ostvarila poduzeća koja se nisu suočila s poteškoćama prilikom ostvarivanja vanjskih izvora financiranja*** te je ***hipoteza H2c djelomično potvrđena***.

- **Rezultati provjere hipoteza H3a i H3b**

Tablica 34. Rezultati provjere hipoteza H3a i H3b

Varijable vezane za izvore financiranja		Poslovne prepreke	
		Unutarnje	Vanjske
Preferirani izvor financiranja		-	
Aplicirali za vanjske izvore putem financijskih institucija	Putem financijskih institucija	-	+
	Putem Vladinih i EU programa	+	-
Ostvarili tražene vanjske izvore financiranja	Putem financijskih institucija	-	-
	Putem Vladinih i EU programa	-	+
Suočavanje s poteškoćama prilikom dobivanja kredita		-	+
Kategorizirani glavni izvor financiranja		-	+
Nekategorizirani glavni izvor financiranja		-	-

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

H3a: Vlasnici/menadžeri koji percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka skloniji su aplicirati za financijska sredstava iz vanjskih izvora u odnosu na vlasnike/menadžere koji percipiraju višu razinu poslovnih prepreka.

H3b: Vlasnici/menadžeri čiji su MMP-ovi ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja percipiraju nižu razinu poslovnih prepreka u odnosu na vlasnike/menadžere čiji MMP-ovi nisu ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja.

Na temelju provedene analize može se istaknuti sljedeće:

- Poduzetnici koji nisu aplicirali za vanjske izvore financiranja u manjoj mjeri percipiraju unutarnje i vanjske poslovne prepreke u odnosu na one koji su ih aplicirali.
- Vanjske poslovne prepreke u manjoj mjeri percipiraju poduzetnici koji su ostvarili Vladine i EU programe financiranja, zatim poduzetnici koji se nisu suočili s poteškoćama prilikom dobivanja kredita te poduzetnici čijim poduzećima unutarnji izvori financiranja u većoj mjeri doprinose poslovanju.

Dobiveni rezultati nisu u potpunosti u skladu s početnim pretpostavkama da će se utvrditi da poduzetnici koji percipiraju manje poslovnih prepreka više apliciraju za vanjske izvore financiranja. Međutim, dobiveni rezultati u skladu su s pretpostavkom da će manju razinu poslovnih prepreka percipirati poduzetnici čija su poduzeća u većoj mjeri ostvarili vanjske izvore financiranja (Vincenzova et al., 2017.; Rahman et al., 2017.; Waked, 2016.; Asad et al., 2016.; Aremu i Adeyemi, 2011.; Adiqwe, 2012.; Beck i Demirgüç-Kunt, 2006.; Berger i Udell 1998.; Demirgüç-Kunt et al., 2008.).

Rezultati pokazuju da postoji razlika u percepciji poslovnih prepreka s obzirom na aktivnosti apliciranja vanjskih izvora financiranja, uspješnosti i poteškoćama u njihovom ostvarivanju te doprinosu pojedinih izvora financiranja poslovanju poduzeća. S obzirom da manju razinu poslovnih prepreka percipira skupina poduzetnika koja nije aplicirala za vanjske izvore financiranja, može se pretpostaviti da se druga skupina poduzetnika prilikom potraživanja tih izvora financiranja suočila s preprekama u unutarnjem i vanjskom okruženju njihovog poduzeća. Pretpostavku potvrđuje činjenica da manju razinu vanjskih poslovnih prepreka percipiraju poduzetnici koji su uspješno bez suočavanja s poteškoćama ostvarili tražene izvore financiranja. Osim toga, pretpostavku potvrđuje i činjenica da veću razinu vanjskih poslovnih prepreka percipiraju poduzetnici kojima vanjski izvori financiranja više doprinose poslovanju.

S obzirom na sve, može se zaključiti da poduzetnici, kojima su unutarnji izvori financiranja dovoljni za nesmetano poslovanje pa ne potražuju vanjske izvore financiranja, percipiraju manju razinu poslovnih prepreka dok poduzetnici kojima su za poslovanje potrebni vanjski izvori financiranja, ali ih ne mogu ostvariti u potrebnoj količini i dinamici, percipiraju veću razinu poslovnih prepreka. Međutim, oni ***poduzetnici koji ostvare vanjske izvore financiranja***

te se ne suoče s poteškoćama prilikom njihova pribavljanja ipak percipiraju manju razinu poslovnih prepreka u odnosu na druge dvije skupine poduzetnika.

Obzirom na dobivene rezultate, ***hipoteza H3a nije se potvrdila dok se hipoteza H3b potvrdila.***

- **Rezultati provjere hipoteze H4**

Tablica 35. Rezultati provjere hipoteze H4

Grupe poduzeća[46]	Financijske mjere uspješnosti	Nefinancijske mjere uspješnosti
	ROI	Financijska pismenost
G1	-	+
G2		
G3		
	ROE	Planirana stopa rasta zaposlenih
G1	+	+
G2		
G3		
	ROA	Planirana stopa rasta prihoda
G1	+	-
G2		
G3		
	NPM	Prihod po zaposlenom
G1	+	+
G2		
G3		
	Koeficijent zaduženosti	Tržišni udio
G1	+	-
G2		
G3		
	Koeficijent tekuće likvidnosti	Kategorizirana planirana stopa rasta prihoda i/ili zaposlenih
G1	-	+
G2		
G3		

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Tablica 36. Rang poduzeća obzirom na rezultate testova

Grupe poduzeća	Rang: FMU	Rang: NFMU
G1	1.	3.
G2	3.	2.
G3	2.	1.

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

[46] G1: Poduzeća koja nisu tražila vanjske izvore financiranja; G2: Poduzeća koja su tražila vanjske izvore financiranja, ali ih nisu ostvarila; G3: Poduzeća koja su tražila vanjske izvore financiranja i ostvarila su ih.

H4: MMP-ovi koji su ostvarili pristup vanjskim izvorima financiranja ujedno su ostvarili bolje pokazatelje uspješnosti u odnosu na poduzeća koja nisu ostvarila pristup vanjskim izvorima financiranja.

Na temelju rezultata usporedbe uspješnosti poslovanja poduzeća uočene su značajne razlike između grupa poduzeća. U pogledu financijskih mjera uspješnosti skupina poduzeća, koja nije ostvarila sve tražene vanjske izvore financiranja, je najneuspješnija dok je najuspješnija skupina poduzeća koja nije potraživala vanjske izvore financiranja. S obzirom na nefinancijske mjere uspješnosti skupina poduzeća, koja je ostvarila tražene vanjske izvore financiranja, ujedno je najuspješnija dok je skupina poduzeća koja nije potraživala te izvore financiranja najneuspješnija.

Dakle, skupina poduzeća koja nije potraživala vanjske izvore financiranja na temelju interno generiranih sredstava posluje financijski uspješno, ali s druge strane ti poduzetnici u prosjeku pokazuju nižu razinu financijske pismenosti te planiraju niže stope rasta prihoda i zaposlenih u odnosu na druge dvije skupine. To navodi na zaključak da su njihova poduzeća profitabilna, likvidna te nisu prezadužena, ali ne pokazuju tendenciju rasta u okviru povećanja prihoda i/ili broja zaposlenih. S obzirom na njihovu manju razinu financijske pismenosti, otvaraju se pitanja koji su stvarni razlozi nepotraživanja vanjskih izvora financiranja, jer im ti izvori zaista nisu potrebni ili možda imaju averziju prema zaduživanju ili možda smatraju da ne mogu ostvariti pojedine vanjske izvore financiranja. Uglavnom, svakako bi trebalo odgovoriti na postavljena pitanja, detektirati razloge nepotraživanja vanjskih izvora financiranja te utvrditi mogućnosti njihova rasta.

S druge strane, skupina poduzeća, koja je ostvarila sve tražene vanjske izvore financiranja, u najvećem udjelu planira rast te pokazuju najveću razinu financijske pismenosti, njihov prihod po zaposlenome je veći u odnosu na drugu grupu poduzeća te su u pogledu financijskih mjera uspješnosti također uspješnija od druge grupe poduzeća.

Najneuspješnija skupina poduzeća (G2) ostvaruje najlošije financijske pokazatelje uspješnosti, pogotovo treba istaknuti negativnu vrijednost pokazatelja NPM te veliku vrijednost pokazatelja zaduženosti. Iako planiraju rast u većem udjelu od prve skupine poduzeća, postavlja se pitanje je li taj plan ostvariv s obzirom da interno generiranim sredstvima ne mogu ostvariti rast, a zbog velikog koeficijenta zaduženosti, rizik ulaganja u ta poduzeća je velik pa je teško očekivati da će doći do novih vanjskih izvora financiranja.

S obzirom na navedeno, ***hipoteza H4 je potvrđena.***

Na temelju prikazanih rezultata istraživanja može se zaključiti da razina obrazovanja poduzetnika, financijska pismenost, napisan strateški/poslovni plan, stopa rasta poduzeća, profitabilnost poduzeća te percepcija poslovnih prepreka su u većoj ili manjoj mjeri faktori utjecaja na pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja. Nadalje, s obzirom na potražnju poduzeća za pojedinim izvorima financiranja te uspješnost u njihovom ostvarivanju, postoje razlike u uspješnosti među poduzećima te se može zaključiti da su najuspješnija ona poduzeća koja su bila uspješna u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja.

8.2.Ograničenja istraživanja

Specifično ograničenje ovog istraživanja vezano je uz sam fokus istraživanja, a odnosi se na prostorno ograničenje. Naime, istraživanje je fokusirano samo na mikro i mala poduzeća jedne regije u Republici Hrvatskoj. Ograničenje koje je zajedničko velikom broju sličnih istraživanja odnosi se na veličinu uzorka. Iako je bilo planirano poslati anketni upitnik cijeloj populaciji mikro i malih poduzeća u odabranoj regiji, budući da je samo 56% poduzeća imalo ispravno upisanu e-mail adresu, online obrazac poslan je samo dostupnim poduzećima.

8.3.Preporuke

Preporuke za poduzetnike:

Spoznaje ovog rada ukazuju da postoji niz faktora koji olakšavaju pristup poduzećima vanjskim izvorima financirana i omogućuju im da posluju uspješnije. Faktori, koji se odnose na karakteristike poduzetnika, su obrazovanje i financijska pismenost. Rezultati pokazuju da mnogi poduzetnici nisu upoznati s pojedinim izvorima financiranja te da veliki udio poduzetnika nije napravio poslovni/strateški plan za svoje poduzeće. Poduzetnici koji koriste isključivo unutarnje izvore financiranja u manjoj mjeri planiraju rast poduzeća u odnosu na poduzetnike koji su uspješni u pribavljanju vanjskih izvora financiranja. Pohađanjem dodatnih programa obrazovanja poduzetnici trebaju razvijati svoje menadžerske vještine te unaprijediti svoja znanja iz područja financija. Tako bi bili informiraniji o raspoloživim izvorima financiranja, donosili bi bolje financijske odluke, a to bi zasigurno pridonijelo rastu poduzeća jer interno generirana sredstva često nisu dovoljna za planiranje značajnijeg rasta poduzeća.

Preporuke za donositelje politika:

Donositelji politika trebaju poticati obrazovne ustanove da razvijaju dodatne programe obrazovanja usmjerene prema poduzetnicima. Svakako bi bilo potrebno utvrditi koje kompetencije nedostaju poduzetnicima i kreirati programe na temelju kojih će poduzetnici steći nove i unaprijediti postojeće kompetencije. Također, trebaju pružati poduzetnicima adekvatnu potporu u smislu savjetovanja, pogotovo vezano za izradu poslovnog/strateškog plana kako bi se uklonila ta prepreka prilikom apliciranja za različite financijske proizvode i programe. Istraživanje je otkrilo da mnogi poduzetnici nisu upoznati s Vladinim i EU posebnim programima financiranja. Također, utvrđeno je da je dužina procedure odobravanja financijskih sredstava jedan od glavnih razloga zbog kojih poduzetnici ne apliciraju te programe. Zbog toga je potrebno skratiti procedure odobravanja i ostvarivanja Vladinih i EU programa financiranja te povećati upoznatost poduzetnika s tim programima. Osim toga, najveći udio poduzetnika smatra da im ta sredstva nisu potrebna pa bi svakako trebalo saznati jesu li ti programi usklađeni s njihovim potrebama ili su im interno generirana sredstva dovoljna za uspješno poslovanje pa im vanjski izvori financiranja zaista nisu potrebni ili možda nemaju aspiraciju za širenjem poslovanja i rastom poduzeća.

S obzirom na to da poduzetnici vanjske poslovne prepreke percipiraju kao veće prepreke u odnosu na unutarnje prepreke te posebno oni koji su se suočili s poteškoćama prilikom ostvarivanja vanjskih izvora financiranja, vidljivo je da donositelji politika trebaju poraditi na uklanjanju ili minimiziranju tih prepreka. To se prije svega odnosi na prepreke koje su poduzetnici ocijenili jako velikim za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća: postojanje korupcije i sporo rješavanje pravnih pitanja vezanih za poslovanje poduzeća te postojanje birokracije. Zanimljivo, izostanak podrške HGK-a i HOK-a ne smatraju preprekom. To navodi na zaključak da im te dvije komore ne pružaju adekvatnu pomoć pa im izostanak njihove pomoći nije prepreka. Zbog toga bi trebalo utvrditi kako te dvije komore mogu efikasnije pomoći poduzećima u rješavanju problema i postizanju veće uspješnosti poslovanja.

Preporuke za banke i druge financijske institucije i pružatelje financijskih sredstava:

Banke i druge financijske institucije, neformalni investitori te pružatelji različitih posebnih programa financiranja trebali bi ubrzati proceduru odobravanja financijskih sredstava. Navedeno potvrđuju dobiveni podatci koji pokazuju da su za svakog trećeg poduzetnika dva glavna razloga neostvarivanja traženog kredita: neispunjenje traženih kriterija te kompleksnost procedure dobivanja kredita dok svaki treći poduzetnik smatra da im posebni programi financiranja nisu potrebni, a svaki četvrti ne aplicira ta sredstva zbog preduge procedure. Važna

informacija za pružatelje financijskih sredstava proizašla iz ovog istraživanja odnosi se i na neupoznatost poduzetnika s pojedinim oblicima vanjskih izvora financiranja kao što su: rizični kapital, poslovni anđeli, factoring, crowdfunding i sekuritizacija. S obzirom na to da je istraživanjem utvrđeno da najveći udio poduzetnika preferira unutarnje izvore financiranja te da su poduzetnici nedovoljno upoznati s pojedinim vanjskim izvorima financiranja, pružatelji financijskih sredstava trebali bi ostvariti kvalitetniju suradnju s poduzetnicima, a pogotovo banke sa svojim komitentima. Istraživanje također daje spoznaju pružateljima financijskih sredstava o potrebama poduzeća za vanjskim izvorima financiranja koje se u najvećem udjelu odnose na kupnju osnovnih sredstava, širenje poslovanja, kupnju materijala i sirovina te radni kapital.

8.4. Smjernice za buduća istraživanja

Ovo istraživanje odgovorilo je na postavljena istraživačka pitanja, ali je isto tako otvorilo druga pitanja koja je potrebno istražiti i odgovoriti na njih. Naime, istraživanjem su identificirani ključni faktori utjecaja na pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja te se utvrdila razlika u uspješnosti poduzeća s obzirom na dostupne i korištene izvore financiranja. Kao smjernice za daljnja istraživanja predlaže se uključiti i varijable vezane za sklonost poduzetnika riziku i inovacijama te razloge ulaska u poslovni pothvat (prilika ili nužda), zatim starost poduzeća, vlasničku strukturu poduzeća te glavnu djelatnost poduzeća i sl.

S obzirom na to da se istraživanjem potvrdilo da prethodno poslovno iskustvo nije povezano s pristupom poduzeća vanjskim izvorima financiranja, trebalo bi istražiti koji su faktori zamijenili ili su važniji u odnosu na poslovno iskustvo te kako poslovno iskustvo poduzetnika doprinosi poslovanju poduzeća. Financijska pismenost kao i obrazovanje poduzetnika su se pokazali važnim faktorima utjecaja na pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja pa bi se budućim istraživanjima trebalo utvrditi koja znanja nedostaju poduzetnicima, jesu li poduzetnici voljni unapređivati svoje znanje te koji im dodatni programi obrazovanja trebaju. Istraživanje je pokazalo da 60% poduzeća nema napisan strateški/poslovni plan iako su svjesni njegove važnosti pa bi se trebali utvrditi razlozi zbog kojih ih ne pišu. Također, istraživanjem se potvrdilo da manju razinu poslovnih prepreka percipiraju poduzetnici koji nisu aplicirali za vanjske izvore financiranja te da njihova poduzeća ostvaruju najbolje financijske pokazatelje uspješnosti, stoga bi se trebalo utvrditi koja su specifična obilježja tih poduzeća i njihovih

vlasnika/menadžera po kojima se razlikuju u odnosu na poduzeća koja nisu ostvarili tražene vanjske izvore financiranja i ostvaruju lošije financijske pokazatelje uspješnosti. Nadalje, trebalo bi istražiti jesu li se ta poduzeća zaista financirala isključivo generiranjem unutarnjih izvora financiranja ili su koristila neke neformalne izvore financiranja koji nisu vidljivi u njihovim financijskim izvještajima. Ovim istraživanjem obuhvaćena su samo mikro i mala poduzeća jedne regije u RH. Daljnja istraživanja mogla bi uz mikro i mala poduzeća uključiti i srednja poduzeća te se usmjeriti na područje cijele RH kako bi se utvrdilo postoje li razlike u pristupu izvorima financiranja i uspješnosti poduzeća s obzirom na njihovu veličinu i regiju/županiju kojoj pripadaju.

9. ZAKLJUČAK

Mikro, mala i srednja poduzeća značajno doprinose stvaranju prihoda, zapošljavanju, smanjenju siromaštva kao i povećanju bruto domaćeg proizvoda (BDP) svake zemlje pa tako i Republike Hrvatske. Međutim, ta se poduzeća često susreću s brojnim preprekama, a jedna od njih je pristup financijskim sredstvima koji je posebno naglašen kod mikro i malih poduzeća. Upravo zbog toga, pristup mikro i malih poduzeća financijskim sredstvima predmet je istraživanja brojnih radova, kako u razvijenim, tako i u zemljama u razvoju. Važnost ovakvog istraživanja za mikro i mala poduzeća u Republici Hrvatskoj evidentna je i zbog toga što u Hrvatskoj u razdoblju od 2015. do 2020. godine ta poduzeća bilježe najlošije prosječne ocjene dostupnosti financijskih izvora u odnosu na Europu, Veliku Britaniju te Sjedinjene Američke Države. Zbog toga je znanstveni cilj ove disertacije bio utvrditi koje izvore financiranja mikro i mala poduzeća najviše koriste, istražiti faktore utjecaja na pristup poduzeća izvorima financiranja te ispitati postojanje razlika u uspješnosti poslovanja poduzeća s obzirom na dostupne i korištene izvore financiranja. Osim pregleda znanstvene i stručne literature, provedeno je empirijsko istraživanje na uzorku mikro i malih poduzeća četiriju županija iz regije Dalmacija. Cilj je istraživanja bio analizirati povezanost između karakteristika poduzetnika, karakteristika poduzeća te poslovnih prepreka i pristupa poduzeća financijskim sredstvima iz vanjskih izvora. Zatim, analizirane su razlike u pokazateljima uspješnosti poslovanja poduzeća s obzirom na dostupne i korištene izvore financiranja. Također, istraživanje je detektiralo korištene izvore financiranja i njihov doprinos poslovanju poduzeća.

Na temelju provedenog empirijskog istraživanja, može se zaključiti da se pojedine karakteristike poduzetnika, poduzeća te percepcija poslovnih prepreka mogu povezati s pristupom poduzeća vanjskim izvorima financiranja.

Financijski pismeniji poduzetnici ostvaruju lakši pristup vanjskim izvorima financiranja u odnosu na financijski manje pismene poduzetnike, a obrazovaniji poduzetnici se u manjoj mjeri suočavaju s poteškoćama prilikom pribavljanja vanjskih izvora financiranja.

Poduzetnici najviše preferiraju i koriste unutarnje izvore financiranja zbog čega ne iznenađuje podatak da ih više od polovice nema napisan poslovni ili strateški plan dok vanjske izvore financiranja u većoj mjeri apliciraju oni koji ga imaju. Od formalnih vanjskih izvora financiranja najviše koriste leasing i kratkoročni poslovni kredit. Osim 3F, ostale neformalne izvore financiranja slabo poznaju i koriste. Zahtjevi i dužina procesa odobravanja kredita, visina

kamatne stope i kolaterala, kao i loša kreditna povijest poduzeća, detektirani su kao najveće prepreke vezane za dobivanje kredita. Posebne programe financiranja apliciralo je svega 38% poduzeća od čega ih je 57% ostvarilo ta sredstva. Najveći udio poduzetnika nije aplicirao te programe jer smatraju da im nisu potrebni. Osim toga, nisu ih aplicirali zbog dužine procedure kao i zbog nepoznavanja tih programa financiranja.

Nadalje, istraživanjem je utvrđeno da najmanje stope rasta prihoda/zaposlenih ostvaruju poduzeća koja su se zadužila više puta, a najlošije pokazatelje profitabilnosti bilježe poduzeća koja nisu ostvarila tražene vanjske izvore financiranja i koja su se suočila s poteškoćama prilikom njihova pribavljanja. Rezultati istraživanja impliciraju da analizirana poduzeća slijede teoriju hijerarhije financiranja upravo kako su to pokazali i drugi radovi vezani za obrasce financiranja poduzeća u Hrvatskoj.

Istraživanjem se također ispitala i povezanost između percepcije poslovnih prepreka i pristupa vanjskim izvorima financiranja. Manju razinu unutarnjih i vanjskih poslovnih prepreka percipiraju poduzetnici koji nisu aplicirali za vanjske izvore financiranja. Međutim, kada se izuzmu ti poduzetnici, tada je evidentno da manju razinu vanjskih poslovnih prepreka percipiraju poduzetnici koji su ostvarili posebne programe financiranja te poduzetnici koji se nisu suočili s poteškoćama prilikom dobivanja kredita.

Usporedbom pokazatelja uspješnosti poduzeća i korištenih te ostvarenih izvora financiranja, utvrđeno je da postoje razlike u uspješnosti poduzeća s obzirom na korištene i ostvarene izvore financiranja. Odnosno, utvrđeno je da su najmanje uspješna poduzeća koja nisu ostvarila vanjske izvore financiranja. Najbolje financijske pokazatelje uspješnosti ostvarila su poduzeća koja nisu potraživala vanjske izvore financiranja. Međutim, ta poduzeća pokazuju najmanju intenciju rasta zaposlenih i prihoda te njihovi poduzetnici pokazuju nižu razinu financijske pismenosti u odnosu na poduzeća koja su bila uspješna u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja. Navedeno implicira da se oslanjanjem ili ograničavanjem poduzeća na unutarnje izvore financiranja smanjuje njihova intencija rasta te da bi poduzeća rasla, vanjski izvori financiranja im trebaju biti dostupni, a poduzetnici trebaju znati odabrati optimalnu financijsku polugu i izvore financiranja koji će omogućiti uspješno poslovanje i rast poduzeća.

Znanstveni doprinos ove disertacije očituje se u identificiranju ključnih faktora utjecaja na pristup poduzeća vanjskim izvorima financiranja, identificiranju karakteristika poduzetnika i poduzeća koje se mogu povezati s pristupom poduzeća vanjskim izvorima financiranja, utvrđivanju povezanosti između percepcije poslovnih prepreka i korištenih te ostvarenih izvora financiranja, utvrđivanju načina financiranja poduzeća. Disertacija također integrira spoznaje o

izvorima financiranja i uspješnosti poduzeća. Primjenom pokazatelja uspješnosti poslovanja te izradom vlastitog okvira usporedbe poduzeća, povezani su korišteni izvori financiranja i pokazatelji uspješnosti poduzeća te je disertacija pružila metodološki okvir za buduća srodna istraživanja.

Praktični doprinos disertacije ogleda se u donošenju preporuka za poduzetnike, donositelje politika i pružatelje financijskih sredstava među kojima su najvažnije:

- poduzetnici trebaju pohađati dodatne programe obrazovanja te tako unaprijediti svoje menadžerske vještine i znanje iz područja financija i planiranja poslovanja;
- donositelji politika trebaju pružati poduzetnicima adekvatnu potporu u smislu savjetovanja, pogotovo onu koja je vezana za izradu poslovnog/strateškog plana i posebnih programa financiranja, trebaju ukinuti ili minimizirati prepreke koje se odnose na korupciju i birokraciju te brzinu rješavanja pravnih pitanja vezanih za poslovanje poduzeća;
- pružatelji financijskih sredstava trebali bi ubrzati proceduru odobravanja financijskih sredstava te ostvariti kvalitetniju suradnju s poduzetnicima.

LITERATURA

1. Abdesamed, K. H., i Abd Wahab, K. (2014). Financing of small and medium enterprises (SMEs): Determinants of bank loan application. African Journal of Business Management, 8(17), 717-727.
2. Adamu, A. (2019). Winners and Losers: Between Bank Loan and Small Medium Enterprises Equity Investment Scheme (SMEEIS) as Funding Sources for Northern Nigerian SMEs (Master's thesis, Faculty of Commerce).
3. Adigwe, P. K. (2012). Project finance for small and medium scale enterprises (SMEs) in Nigeria. African Research Review, 6(1), 91-100.
4. Adina-Simona, P. (2013). Performance indicators for SMEs accesing EU FUNDS. Constanta Maritime University Annals, 14(1), 19.
5. Adomako, S., Danso, A., i Ofori Damoah, J. (2016). The moderating influence of financial literacy on the relationship between access to finance and firm growth in Ghana. *Venture Capital*, *18*(1), 43-61.
6. Ahmad, K., i Zabri, S. M. (2016). The application of non-financial performance measurement in Malaysian manufacturing firms. Procedia Economics and Finance, 35, 476-484.
7. Allen, F., Qian, M., i Xie, J. (2013). Understanding informal financing. *Asian Bureau of Economic Research*.
8. Alpeza, M., et al. (2020) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2019, Zagreb, CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva.
9. Amoros, J. E., Atienza, M., i Romani, G. (2008). Formal and informal equity funding in Chile. *Estudios de Economía*, *35*(2).
10. Anis, O., i Mohamed, F. (2012). How entrepreneurs identify opportunities and access to external financing in Tunisians micro-enterprises?. African Journal of Business Management, 6(12), 4635-4647.
11. Aremu, M. A., i Adeyemi, S. L. (2011). Small and medium scale enterprises as a survival strategy for employment generation in Nigeria. Journal of sustainable development, 4(1), 200.
12. Argerich, J., i Cruz-Cázares, C. (2017). Definition, sampling and results in business angels' research: toward a consensus. Management Decision.
13. Arsov, S., i Naumoski, A. (2016). Determinants of capital structure: An empirical study of companies from selected post-transition economies. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu, 34(1), 119-146.
14. Asad, M., Sharif, M. N. M., i Alekam, J. M. E. (2016). Moderating effect of entrepreneurial networking on the relationship between access to finance and performance of micro and small enterprises. Paradigms, 10(1), 1.
15. Asiedu, E., Kalonda-Kanyama, I., Ndikumana, L., i Nti-Addae, A. (2013). Access to credit by firms in Sub-Saharan Africa: How relevant is gender?. American Economic Review, 103(3), 293-97.
16. Avdeitchikova, S., Landström, H., i Månsson 1, N. (2008). What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling. *Venture Capital*, *10*(4), 371-394.
17. Becchetti, L., i Trovato, G. (2002). The determinants of growth for small and medium sized firms. The role of the availability of external finance. *Small Business Economics*, *19*(4), 291-306.
18. Beck, T., i Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & finance*, *30*(11), 2931-2943.
19. Belak, V. (2014a). Analiza poslovne uspješnosti. *Zagreb: RRiF-plus doo za nakladništvo i poslovne usluge*.
20. Belak, V. (2014b). Analiza poslovne uspješnosti: 130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling. *Zagreb: EDIT doo, str*, *179*.
21. Berger, A. N., i Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, *22*(6), 613-673.
22. Berry, A., von Blottnitz, M., Cassim, R., Kesper, A., Rajaratnam, B., i van Seventer, D. E. (2002). The economics of SMMES in South Africa. *Trade and Industrial Policy Strategies*, *1*.
23. Bolfek, B., Stanić, M., i Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. *Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, *25*(1), 146-167.

24. Bongomin, G. O. C., Ntayi, J. M., Munene, J. C., i Malinga, C. A. (2017). The relationship between access to finance and growth of SMEs in developing economies: Financial literacy as a moderator. Review of International Business and strategy.
25. Bonini, S., Capizzi, V., Valletta, M., i Zocchi, P. (2018). Angel network affiliation and business angels' investment practices. Journal of Corporate Finance, 50, 592-608.
26. Bosma, N., Hill, S., Ionescu-Somers, A., Kelley, D., Levie, i J., Tarnawa, A., (2020). Global Entrepreneurship Monitor, 2020/2021 Global Repor, dostupno na: https://www.gemconsortium.org/report/gem-2020-2021-global-report
27. Budiarto, D. S., Prabowo, M. A., Djajanto, L., Widodo, K. P., i Herawan, T. (2018, May). Accounting information system (ais) alignment and non-financial performance in small firm: a contingency perspective. In International Conference on Computational Science and Its Applications (pp. 382-394). Springer, Cham.
28. Bujan, I., i Vugrinec, M. (2014). Specifičnosti financiranja SME sektora u Hrvatskoj u odnosu na zemlje Europske unije. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, *2*(1), 127-138.
29. Bygrave, W. (2004). GEM 2003 global report on venture capital. *Global Entrepreneurship Monitor, USA*.
30. Bygrave, W. D. (2003). Financing entrepreneurs and their businesses. *Kauffman Foundation and the Business Council of the United Nations.(Kansas City: Kauffman)*.
31. Bygrave, W. D., Hay, M., i Peeters, J. B. (1999). *The venture capital handbook*. Financial Times Management.
32. Bygrave, W. D., i Bosma, N. (2013). Businesses Owned by Relatives, Friends, and Strangers. The Dynamics of Entrepreneurship: Evidence from Global Entrepreneurship Monitor Data, 77.
33. Bygrave, W. D., i Quill, M. (2007). Global Entrepreneurship Monitor. *2006 Financial Report, Babson College and London Business School, London*.
34. Bygrave, W. i Hunt, S., (2005). *Global Entrepreneurship Monitor. 2004 Financing Report.* Wellesley-London: B abson College and London Business School.
35. Bygrave, W. i Hunt, S., (2007). "For Love or Money? A Study of Financial Returns on Informal Investments in Businesses Owned by Relatives, Friends and Strangers". *AGSE Entrepreneurship Research Conference*.
36. Bygrave, W. M., Hay, E., Ng, i P. Reynolds (2003). "Executive Forum: A Study of Informal Investing in 29 Nations Composing the Global Entrepreneurship Monitor". *Venture Capital.* Vol 5; 101-16.
37. Bygrave, W.D., Reynolds, P.D. (2005). Who finances start-ups in the USA? A comprehensive study of informal investors, 1999-2003. *Frontiers of Entrepreneurship Research*.
38. Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of business venturing*, *19*(2), 261-283.
39. Chiliya, N., i Roberts-Lombard, M. (2012). Impact of level of education and experience on profitability of small grocery shops in South Africa. *International Journal of Business Management and Economic Research*, *3*(1), 462-470.
40. Cole, R. A., i Mehran, H. (2018). Gender and the availability of credit to privately held firms: evidence from the surveys of small business finances. *FRB of New York Staff Report*, (383).
41. Cosh, A., Cumming, D., i Hughes, A. (2009). Outside enterpreneurial capital. *The Economic Journal*, *119*(540), 1494-1533.
42. Cotei, C., i Farhat, J. (2017). The evolution of financing structure in US startups. The Journal of Entrepreneurial Finance, 19(1), 4.
43. Cowling, M., Liu, W., i Zhang, N. (2018). Did firm age, experience, and access to finance count? SME performance after the global financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics*, *28*(1), 77-100.
44. Cowling, M., Marlow, S., i Liu, W. (2019). Gender and bank lending after the global financial crisis: are women entrepreneurs safer bets?. *Small Business Economics*, 1-28.
45. Cumming, D. (Ed.). (2012). *The Oxford handbook of entrepreneurial finance*. Oxford University Press.
46. Cumming, D. J., i Vusmara, S. (2017). De-segmenting research in entrepreneurial finance. *Venture Capital*, *19*(1-2), 17-27.
47. Cvijanović, V., i Kušić, S. (2002). Izravna strana ulaganja kao izvori financiranja investicija: usporedna analiza tranzicijskih ekonomija s primjerom Republike Hrvatske. Financijska teorija i praksa, 26(4), 879-893.
48. Cvitanović, P. L. (2019). Unaprjeđenje strategije konkurentskog pozicioniranja poduzeća primjenom marketinške revizije. EFZG working paper series, (04), 1-20.
49. Daniels, C., Herrington, M., i Kew, P. (2016). Entrepreneurial Finance, Special Topic Report, The Global Entrepreneurship Monitor, GEM 2016.

50. de Carvalho, P. G., Nunes, P. M., i Serrasqueiro, Z. (2013). Growth determinants of small-and medium-sized fitness enterprises: Empirical evidence from Portugal. *European Sport Management Quarterly*, *13*(4), 428-449.
51. Degryse, H., de Goeij, P., i Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, *38*(4), 431-447.
52. Degryse, H., Lu, L., i Ongena, S. (2016). Informal or formal financing? Evidence on the co-funding of Chinese firms. Journal of Financial Intermediation, 27, 31-50.
53. Delić, A. (2012). *Determinants of capital structure decision making in SMEs on underdeveloped financial markets* (Doctoral dissertation, Ekonomski fakultet u Osijeku, Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku).
54. Delić, A., Alpeza, M., i Oberman Peterka, S. (2012). Uloga poduzetničkih potpornih institucija u razvoju gospodarstva Istočne Hrvatske–Slučaj osječkog Centra za poduzetništvo. In Proceedings of the 1st International Scientific Symposium Economy of Eastern Croatia–Yesterday, Today, Tomorrow (pp. 32-42).
55. Demirgüç-Kunt, A., Honohan, P., i Beck, T. (2008). *Finance for all?: Policies and Pitfalls in Expanding Access*. World bank.
56. Demirgüç-Kunt, A., i Maksimovic, V. (2002). Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, *65*(3), 337-363.
57. Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V., Beck, T., i Laeven, L. (2006). The determinant of financing obstacles. International Journal of Money and Finance, 25, 932-952.
58. Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of corporate finance*, *10*(2), 301-326.
59. Diabate, A., Allate, B. M., Wei, D., i Yu, L. (2019). Do Firm and Entrepreneur Characteristics Play a Role in SMEs' Sustainable Growth in a Middle-Income Economy like Côte d'Ivoire?. *Sustainability*, *11*(6), 1557.
60. Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The review of economic studies*, *51*(3), 393-414.
61. Dinh, H. T., Mavridis, D. A., i Nguyen, H. B. (2012). The binding constraint on the growth of firms in developing countries. Performance of manufacturing firms in Africa: An empirical analysis, 87-137.
62. Du, J., i Girma, S. (2012). Firm size, source of finance, and growth-evidence from china. *International Journal of the Economics of Business*, *19*(3), 397-419.
63. Edelman, L. F., Manolova, T. S. and Brush, C. G. (2017) Angel investing: A literature review, Foundations and Trends in Entrepreneurship, 13(4), pp. 265–439.
64. Egbuna, C. K. (2013). Effect of planning on the performance of small and medium enterprises in South-Western Nigeria. Asian Journal of Business Management, 5(3), 326-331.
65. Eniola, A. A., i Entebang, H. (2015). SME firm performance-financial innovation and challenges. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, *195*, 334-342.
66. Fatoki, O., i Asah, F. (2011). The impact of firm and entrepreneurial characteristics on access to debt finance by SMEs in King Williams' Town, South Africa. *International Journal of Business and Management*, *6*(8), 170.
67. Fatoki, O., i Odeyemi, A. (2010). The determinants of access to trade credit by new SMEs in South Africa. African Journal of Business Management, 4(13), 2763-2770.
68. Fowowe, B. (2017). Access to finance and firm performance: Evidence from African countries. Review of development finance, 7(1), 6-17.
69. Gamage, P. (2011). An empirical investigation of small and medium enterprises access to finance: The case of an emerging economy. In *18th Annual Conference, Las Vegas: February 22-27, 2011* (pp. 255-273). American Society of Business and Behavioral Sciences.
70. Giudici, G., Nava, R., Rossi Lamastra, C., i Verecondo, C. (2012). Crowdfunding: The new frontier for financing entrepreneurship?.
71. Giurca Vasilescu, L. (2009). Business angels: potential financial engines for start-ups. *Ekonomska istraživanja*, *22*(3), 86-98.
72. Giurca Vasilescu, L. (2010). Financing gap for SMEs and the mezzanine capital. Economic research-Ekonomska istraživanja, 23(3), 57-67.
73. Gompers, P., i Lerner, J. (2001). The venture capital revolution. *The Journal of Economic Perspectives*, *15*(2), 145-168.

74. Gorman, M., i Sahlman, W. A. (1989). What do venture capitalists do?. *Journal of business venturing*, *4*(4), 231-248.
75. Grbac, B. i Meler, M. (2010) Metrika marketinga. Rijeka, Ekonomski fakultet u Rijeci, Promarket.
76. Grilli, L. (2019). There must be an angel? Local financial markets, business angels and the financing of innovative start-ups. Regional Studies, 53(5), 620-629.
77. Grohmann, A., Klühs, T., i Menkhoff, L. (2018). Does financial literacy improve financial inclusion? Cross country evidence. World Development, 111, 84-96.
78. Haider, S. H., Officer, C. S., Asad, M., Fatima, M., i Abidin, R. Z. (2017). Microfinance and performance of micro and small enterprises; Does training have an impact. indicators, 4(1).
79. Harc, M. (2019). STRUKTURA KAPITALA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ. Poslovna izvrsnost: znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti, 13(1), 87-101.
80. Herciu, M. (2017). Financing small businesses: From venture capital to crowdfunding. Studies in Business and Economics, 12(2), 63-69.
81. Herstad, S. J., Sandven, T., i Solberg, E. (2013). Location, education and enterprise growth. Applied Economics Letters, 20(10), 1019-1022.
82. Hisrich, R. D., Peters, M .P., i Sheperd D.A., (2011). Poduzetništvo, MATE, Zagreb
83. Hrvatska gospodarska komora, HGK Digitalna komora
84. Hunjak, T., i Jakovčević, D. (2003). Višekriterijski modeli za rangiranje i uspoređivanje banaka. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, *1*(1), 43-60.
85. Hussain, J., Salia, S., i Karim, A. (2018). Is knowledge that powerful? Financial literacy and access to finance: An analysis of enterprises in the UK. Journal of Small Business and Enterprise Development.
86. Jamil, C. M., i Mohamed, R. (2011). Performance measurement system (PMS) in small medium enterprises (SMES): A practical modified framework. World Journal of Social Sciences, 1(3), 200-212.
87. Jasra, J. M., Khan, M. A., Hunjra, A. I., Rehman, R. A., i Rauf, I. A. (2011). Determinants of Business Success of Small and Medium Enterprises. International Journal of Business and Social Science, 2(20), 274-280.
88. Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, *48*(3), 831-880.
89. Ježovita, A. (2016). Analiza marže profita kao odrednice profitabilnosti poslovanja poduzeća. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, (Posebno izdanje 2016), 181-201.
90. Ježovita, A., i Žager, L. (2014). Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, *12*(1), 1-22.
91. Jojić, D., i Katavić, I. (2013). Razvoj novog modela ocjene kreditnog rizika za poduzetnike početnike. *Praktični menadžment, stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta*, *4*(1), 0-0.
92. Kaplan, S. N., i Stromberg, P. (2001). *Venture capitalists as principals: Contracting, screening, and monitoring* (No. w8202). National Bureau of Economic Research.
93. Kebede, S. N., i Abera, N. (2014). Determinants of micro and small enterprises access to finance. Developing Countries Studies, 4(21), 90-104.
94. Kerr, W. R., Lerner, J., i Schoar, A. (2011). The consequences of entrepreneurial finance: Evidence from angel financings. *The Review of Financial Studies*, *27*(1), 20-55.
95. Kersan-Škabić, I. i Banković, M. (2008). MALO GOSPODARSTVO U HRVATSKOJ I ULAZAK U EUROPSKU UNIJU. Ekonomska misao i praksa, (1), 57-75. Preuzeto s https://hrcak.srce.hr/26360
96. Kiani, K. M., Chen, E. H., i Madjd-Sadjadi, Z. (2012). Financial factors and firm growth: evidence from financial data on Taiwanese firms. Quantitative Finance, 12(8), 1299-1314.
97. Kolaković, M., Turuk, M., i Turčić, I. (2019). Access to Finance–Experiences of SMEs in Croatia. *Zagreb International Review of Economics & Business*, *22*(SCI), 1-14.
98. Kühnhausen, F., i Stieber, H. W. (2014). Determinants of capital structure in non-financial companies.
99. Landström, H. (2017) Advanced introduction to entrepreneurial finance. London: Edward Elgar Publishing Ltd.
100. Landström, H., i Mason, C. (Eds.). (2016). Handbook of research on business angels. Edward Elgar Publishing.
101. Leach, J. C., i Melicher, R. W. (2011). *Entrepreneurial finance*. Cengage Learning.

102. Lee, S., i Persson, P. (2016). Financing from family and friends. The Review of Financial Studies, 29(9), 2341-2386.
103. Leon, F., (2018). Long-Term Finance and Entrepreneurship (No. 18-01). Department of Economics at the University of Luxembourg.
104. Lerner, J. (1995). Venture capitalists and the oversight of private firms. *The Journal of Finance*, *50*(1), 301-318.
105. Levenson, A. R., I Willard, K. L. (2000). Do firms get the financing they want? Measuring credit rationing experienced by small businesses in the US. *Small Business Economics*, *14*(2), 83-94.
106. Lingelbach, D. C., De La Vina, L., i Asel, P. (2005). What's distinctive about growth-oriented entrepreneurship in developing countries?.
107. Lusimbo, E. N. (2016). Relationship between financial literacy and the growth of micro and small enterprises in Kenya: A case of Kakamega Central sub-county (Doctoral dissertation, cohred, JKUAT).
108. Maduekwe, C. C., i Kamala, P. (2016). Performance measurement by small and medium enterprises in Cape Metropolis, South Africa. Problems and Perspectives in Management, (14, Iss. 2), 46-55.
109. Majed, G.FM., Alsharayri, A., i Dandan, M.M. (2010). Impact of firm characteristic on Determining Financial Structure on the Insurance Sector Firms in Jordan. Journal of Social Sciences, 6(2), 282-286
110. Marom, S., i Lussier, R. N. (2014). A business success versus failure prediction model for small businesses in Israel. Business and Economic Research, 4(2), 63.
111. Martišković, Ž. (2017). Financijski Menadžment: Veleučilište u Karlovcu, Karlovac
112. Mason, C. M. (2005.). Informal sources of venture finance, Hunter Centre for Entrepreneursip, Glasgow
113. Mason, C. M. (2006a). Informal sources of venture finance. In *The life cycle of entrepreneurial ventures* (pp. 259-299). Springer US.
114. Mason, C. M. (2006b). Venture capital and the small business. In Carter, S., i Jones-Evans, D. (Eds.). (357-384). *Enterprise and small business: Principles, practice and policy*. Harlow: Pearson Education.
115. Mason, C. M., Botelho, T., i Harrison, R. (2013). The transformation of the business angel market: evidence from Scotland.
116. Mason, C. M., i Harrison, R. T. (1995). Closing the regional equity capital gap: The role of informal venture capital. *Small Business Economics*, *7*(2), 153-172.
117. Mason, C. M., i Harrison, R. T. (1997). Business angel networks and the development of the informal venture capital market in the UK: is there still a role for the public sector. *Small Business Economics*, *9*(2), 111-123.
118. Mason, C. M., i Harrison, R. T. (2000). Informal venture capital and the financing of emergent growth businesses. *Handbook of entrepreneurship*, 221-239.
119. Mason, C., Botelho, T., i Zygmunt, J. (2017). Why business angels reject investment opportunities: Is it personal?. International Small Business Journal, 35(5), 519-534.
120. Mason. C., M., (2011.). Business angels, iz World Encyclopedia of Entrepreneurship, Dana, L., P., (urednik), Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham
121. Maula, M., Autio, E., and Arenius, P. (2005) What drives micro-angel investments? An examination of determinants of family and nonfamily investments. *Small Business Economics*, 25(5): pp. 459-475.
122. Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, *29*(1), 1-16.
123. Mörec, B., i Rašković, M. (2011). Overview and Estimation of the 2008 Financial and Economic Crisis 'Effect Size 'on SME Capital Structures: Case of Slovenia. Economic research-Ekonomska istraživanja, 24(4), 107-125.
124. Moreira, D. F. (2016). The microeconomic impact on growth of SMEs when the access to finance widens: evidence from internet & high-tech industry. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, *220*, 278-287.
125. Moritz, A., Block, J. H., i Heinz, A. (2016). Financing patterns of European SMEs–an empirical taxonomy. Venture Capital, 18(2), 115-148.
126. Nikolaidou, E., i Vogiazas, S. (2017). Credit risk determinants in Sub-Saharan banking systems: Evidence from five countries and lessons learnt from Central East and South East European countries. Review of development finance, 7(1), 52-63.
127. Nofsinger, J. R., i Wang, W. (2011). Determinants of start-up firm external financing worldwide. *Journal of Banking & Finance*, *35*(9), 2282-2294.

128. NVCA (2016). National Venture Capital Association Yearbook, *March, preuzeto sa: http://www.spurcap.com/nvca-yearbook-2016.pdf (10.08.2017.)*
129. Nyikos, G., i Soós, G. (2018). Microfinance and access to finance of SMES.
130. Njoroge, R. M. (2013). Relationship between financial literacy and entrepreneurial success in Nairobi County Kenya (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
131. O'Gorman, C., i Terjesen, S. (2006). Financing the Celtic Tigress: Venture financing and informal investment in Ireland. *Venture Capital*, *8*(1), 69-88.
132. Oke, A., Burke, G., i Myers, A. (2007). Innovation types and performance in growing UK SMEs. International Journal of Operations & Production Management.
133. Okwu, A.T. (2015). Business Environment and the Potentials of Small and Medium Enterprises in Nigeria. Journal of Accounting and Management, V(1), 33-49. Preuzeto s http://hrcak.srce.hr/143478
134. Oladele, P. O., Oloowokere, B. A., i Akinruwa, T. E. (2014). Sources of finance and small and medium scale enterprises' performance in Ado-Ekiti metropolis. European Centre for Research Training and Development UK (Www. Ea-Journals. Org), 2(1), 59-78.
135. Olgić Draženović, B., Kusanović, T., i Jurić, Z. (2015). Značaj institucionalnih investitora u evoluciji financijskih sustava. *Praktični menadžment, stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta*, *6*(1), 165-173.
136. Omerhodžić, S. (2012). Varanti i konvertibilne hartije od vrijednosti. Tranzicija, 14(29), 27-37.
137. Oniovosa, S. O. (2013). Strategic effect of sources of fund on the performance analysis of small and medium enterprises in Delta State. Standard Research Journal of Business Management, 1(4),110-119.
138. Orsag, S. (2002). Financiranje emisijom vrijednosnih papira. Zagreb: Rifin.
139. Oukes, T. i Von Raesfeld, A. (2016). A start-up in interaction with its partners, IMP Journal, 113 10(1), pp. 50–80.
140. Owen, R., Deakins, D., i Savic, M. (2019). Finance pathways for young innovative small-and medium-size enterprises: a demand-side examination of finance gaps and policy implications for the post-global financial crisis finance escalator. Strategic Change, 28(1), 19-36.
141. Pary, N., i Witmeur, O. (2019). Financing for new technology-based firms in Brussels. Brussels Studies. La revue scientifique pour les recherches sur Bruxelles/Het wetenschappelijk tijdschrift voor onderzoek over Brussel/The Journal of Research on Brussels.
142. Peel, M. J., i Bridge, J. (1998). How planning and capital budgeting improve SME performance. *Long range planning*, *31*(6), 848-856.
143. Penavin, S., i Šarlija, N. (2010). Pojave u kretanju strukture kapitala hrvatskih poduzeća u predrecesijskom razdoblju (2002.-2007.). *Ekonomski vjesnik*, *23*(2).
144. Pepur, S., Kovač, D., i Ćurak, M. (2020). Factors Behind Trade Credit Financing of SMEs in Croatia. Zbornik Veleučilišta u Rijeci, 8(1), 59-76.
145. Pepur, S., Vidučić, Lj., Vuković, M. (2016): Obilježja poduzeća kao odrednica financijske strukture – analiza malih i srednjih poduzeća.
146. Perera, S., i Baker, P. (2007). Performance measurement practices in small and medium size manufacturing enterprises in Australia. Small Enterprise Research, 15(2), 10-30.
147. Peria, M. M. S. M., i Schmukler, M. S. L. (2017). Understanding the use of long-term finance in developing economies. International Monetary Fund.
148. Perić, J., Koprivnjak, T., i Marić, I. (2020). Regionalna usporedba poduzetničkih osobina i poduzetničkog ekosustava u Hrvatskoj. Oeconomica Jadertina, 10(2), 59-74.
149. Pešić, M. (2011). Financiranje malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj. *Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, *24*(2), 430-435.
150. Pfeifer, S., Singer, S., Šarlija, N., i Peterka, S. O. (2021). PERCEPTION OF THE NATIONAL ENTREPRENEURSHIP CONDITIONS–DIFFERENCES ACROSS TIME AND EXPERT SPECIALIZATION. The South East European Journal of Economics and Business, 16(1), 1-17.
151. Pinkovetskaia, I. S., i Nikitina, I. N. (2020, November). Financing of Early Entrepreneurship Development: Informal Investments in Modern Economies. In Innovative Economic Symposium (pp. 719-725). Springer, Cham.
152. Ponikvar, N., Tajnikar, M., i Pušnik, K. (2009). Performance ratios for managerial decision-making in a growing firm. Journal of Business Economics and management, 10(2), 109-120.

153. Posarić, N., Kokot, K., i Klačmer Čalopa, M. (2019). Analiza zastupljenosti žena na upravljačkim pozicijama u hrvatskim poduzećima i njihov utjecaj na uspješnost poslovanja. Ekonomski pregled, 70(2), 259-275.
154. Quartey, P., Turkson, E., Abor, J. Y., i Iddrisu, A. M. (2017). Financing the growth of SMEs in Africa: What are the contraints to SME financing within ECOWAS?. Review of development finance, 7(1), 18-28.
155. Rahman, A., Rahman, M. T., i Belas, J. (2017). Determinants of SME finance: Evidence from three central European countries. Review of economic perspectives, 17(3), 263-285.
156. Rahman, N. A., Yaacob, Z., i Radzi, R. M. (2014). Determinants of successful financial management among micro entrepreneur in Malaysia. Journal of Asian Scientific Research, 4(11), 631-639.
157. Rajsman, M., Petričević, N., i Marjanović, V. (2013). Razvoj malog gospodarstva u Republici Hrvatskoj. *Ekonomski Vjesnik/Econviews: Review of contemporary business, entrepreneurship and economic issues*, *26*(1), 250-262.
158. Ramli, N. A., Latan, H., i Solovida, G. T. (2019). Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. The Quarterly Review of Economics and Finance, 71, 148-160.
159. Rašić Jelavić, S., Brkić, I., i Kožul, A. (2016). Financijski pokazatelji cementne industrije u Hrvatskoj. Ekonomska misao i praksa, (2), 565-586.
160. Rioja, F., i Valev, N. (2004). Finance and the sources of growth at various stages of economic development. *Economic Inquiry*, *42*(1), 127-140.
161. Rupeika-Apoga, R. (2014). Alternative financing of SMEs in the Baltic states: Myth or reality?. Procedia-Social and Behavioral Sciences, 156, 513-517.
162. Sahlman, W. A. (1990). The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of financial economics*, *27*(2), 473-521.
163. Savrul, M. (2017). The impact of entrepreneurship on economic growth: GEM data analysis. Journal of Management Marketing and Logistics, 4(3), 320-326.
164. Schwienbacher, A., i Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures.
165. Shah, S. F. H., Nazir, T., Zaman, K., i Shabir, M. (2013). Factors affecting the growth of enterprises: A survey of the literature from the perspective of small-and medium-sized enterprises. *Journal of Enterprise Transformation*, *3*(2), 53-75.
166. Singer, S., i Lauc, B. (2004). Small and medium-sized enterprises development. Croatia. Project Support to Promotion of Reciprocal Understanding of Relations and Dialogue between the EU and the Western Balkans. Brussels
167. Singer, S., Šarlija, N., Sanja, P., i Oberman Peterka, S. (2019). Što čini Hrvatsku (ne) poduzetničkom zemljom? GEM Hrvatska 2018.
168. Singer, S., Šarlija, N., Pfeifer, S., & Oberman Peterka, S. (2021). Što čini Hrvatsku (ne) poduzetničkom zemljom? GEM Hrvatska 2019-2020. CEPOR–Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća.
169. Soini, E., i Veseli, L. (2011). Factors influencing SMEs growth in Kosovo. Turku University of Applied Sciences, Bachelor
170. Sørheim, R., i Landström, H. (2001). Informal investors-A categorization, with policy implications. *Entrepreneurship & Regional Development*, *13*(4), 351-370.
171. Sourek, M., i Turuk, M. (2019). Availability analysis of alternative methods for financing small and medium-sized enterprises in the Republic of Croatia. Global Business & Economics Anthology, 1.
172. Szerb, L., Rappai, G., Makra, Z., i Terjesen, S. (2007a). Informal investment in transition economies: Individual characteristics and clusters. *Small Business Economics*, *28*(2), 257-271.
173. Szerb, L., Terjesen, S., i Rappai, G. (2007b). Seeding new ventures–green thumbs and fertile fields: Individual and environmental drivers of informal investment. *Venture Capital*, *9*(4), 257-284.
174. Štavlić, K. (2016). Čimbenici uspješnosti mikro poduzeća u Republici Hrvatskoj. Sveučilište JJ Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku.
175. Tenca, F., Croce, A., i Ughetto, E. (2018). Business angels research in entrepreneurial finance: A literature review and a research agenda. Journal of Economic Surveys, 32(5), 1384-1413.
176. Trinh, P. T. T., i Thanh, N. D. (2017). Development characteristics of SME sector in Vietnam: Evidence from the Vietnam enterprise census 2006–2015. VEPR [Viet Nam Institute for Economic and Policy Research, supported by The Friedrich Naumann Foundation for Freedom] Working Paper WP-18. Hanoi, Vietnam.

177. Učkar, D., i Urti, J. (2015). Utjecaj financijske strukture na profitabilnost hrvatskih poduzeća. *Oeconomica Jadertina*, *5*(2), 13-25.
178. Ullah, A., Bilal, A., Hamza, A. i Iqbal, K. (2018). Revisiting Barriers to External Finance for SMEs. Journal of Advanced Research in Business and Management Studies, 11(1), 24-32.
179. Uyar, A. (2010). Development of non-financial measures as contemporary performance measurement tools. World of Accounting Science, 12(1), 209-238.
180. Van Horne, J. C i Wachowicz, J. M. *(2002.)* Osnove financijskog menedžmenta. Deveto izdanje. Zagreb: Mate doo.
181. Van Horne, J. C. (1997). Financijsko upravljanje i politika, Mate, Zagreb
182. Van Horne, J. C., i Wachowicz J. M. (2014). Osnove financijskog menadžmenta, 13. izdanje, MATE, Zagreb
183. van Hulten, A. (2012). Women's access to SME finance in Australia. International Journal of Gender and Entrepreneurship.
184. Van Osnabrugge, M., i Robinson, R. J. (2000). *Angel Investing: Matching Startup Funds with Startup Companies--The Guide for Entrepreneurs and Individual Investors*. John Wiley & Sons.
185. Vidučić, Lj. (2001). Teorijska i praktična motrišta strukture kapitala. *Ekonomski pregled*, *52*(7-8), 784-800.
186. Vidučić, Lj., Pepur, S., i Šimić Šarić, M. (2015). Financijski Menadžment. Zagreb: RRIF.
187. Vidučić, Ljiljana. (2012). Financijski menadžment, 8. izdanje, RRIF-plus, Zagreb
188. Vidučić, V., Vidučić, L. i Boras, D. (2014). SMEs Access to Finance in Croatia-Model Approach. U: Proceedings International Science Conference
189. Vinczeova, M. i Kascakova, A. (2017). How do Slovak small and medium-sized enterprises make decision on sources of finance. Ekonomicko-manazerske spektrum, 11(2), 111-121.
190. Vukičević, M. (2006). *Financije poduzeća*. Golden marketing-Tehnička knjiga.
191. Waked, B. (2016). Access to Finance by Saudi SMEs: Constraints and the Impact on their Performance (Doctoral dissertation, Victoria University).
192. Wang, X., Han, L., i Huang, X. (2020). Bank market power and SME finance: firm-bank evidence from European countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *64*, 101162.
193. Watson, J. (2006). External funding and firm growth: Comparing female-and male-controlled SMEs. *Venture Capital*, *8*(1), 33-49.
194. Waweru, J. N. (2017). Determinants of choice of alternative financing modes for SMEs, a Review of Literature. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 7(4), 608-617.
195. White, B. A., i Dumay, J. (2017). Business angels: a research review and new agenda. Venture Capital, 19(3), 183-216.
196. Wiklund, J., i Shepherd, D. (2005). Entrepreneurial orientation and small business performance: a configurational approach. *Journal of business venturing*, *20*(1), 71-91.
197. Wilcox, R. R. (2016). Introduction to Robust Estimation and Hypothesis Testing: 4th Edition. In Introduction to Robust Estimation and Hypothesis Testing: 4th Edition.
198. Winborg, J., i Landström, H. (2001). Financial bootstrapping in small businesses: examining small business managers' resource acquisition behaviors. *Journal of business venturing*, *16*(3), 235-254.
199. Wong, A., Bhatia, M., i Freeman, Z. (2009). Angel finance: the other venture capital. *Strategic change*, *18*(7-8), 221-230.
200. Wong, P. K., Ho, Y. P., i Autio, E. (2004). Determinants of angel investing propensity: empirical evidence from the 29-country GEM dataset. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 48-62.
201. Wong, P. K., i Ho, Y. P. (2007). Characteristics and determinants of informal investment in Singapore. *Venture Capital*, *9*(1), 43-70.
202. Xiang, D., i Worthington, A. (2015). Finance-seeking behaviour and outcomes for small-and medium-sized enterprises. *International Journal of Managerial Finance*.
203. Yeboah, M. A. (2015). Determinants of SME growth: An empirical perspective of SMEs in the Cape Coast Metropolis, Ghana. *The journal of business in developing nations*, *14*(3), 1-21.Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13
204. Zakon o unapređenju poduzetničke infrastrukture (NN 93/13, NN 114/13, NN 41/14, NN 57/18) i Naputak o načinu korištenja Jedinstvenog registra poduzetničke infrastrukture (NN 86/18). http://reg.mingo.hr/pi/public/# (27.04.2021.)
205. Zakonu o računovodstvu (NN, 109/07, Članak 15)

206. Zarook, T., Rahman, M.M and Khanam, R. (2013). Does the Financial Performance Matter in Accessing to Finance for Libya's SMEs? International Journal of Economics andFinance,5(6), 11-19.

Web izvori:

1. Državni zavod za statistiku, https://www.dzs.hr/Hrv/censuses/census2011/results/htm/H02_02/H02_02.html
2. Državni zavod za statistiku, https://www.dzs.hr/Hrv/publication/StatisticsInLine.htm (pristupljeno 10.11.2020.)
3. Državni zavod za statistiku, https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/Pokazatelji/Bruto%20domaci%20proizvod.xls (pristupljeno 18.04.2021.)
4. Državni zavod za statistiku, https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/Pokazatelji/Bruto%20domaci%20proizvod.xls (pristupljeno 18.04.2021.)
5. Državni zavod za statistiku, https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2020/07-01-03_01_2020.htm
6. Državni zavod za statistiku, https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/StatInfo/pdf/StatInfo2020.pdf (pristupljeno 18.04.2021.)
7. Državni zavod za statistiku, https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/StatInfo/pdf/StatInfo2019.pdf (pristupljeno, 11.10.2020.)
8. Državni zavod za statistiku, Osnovni strukturno-poslovni pokazatelji poduzeća u 2018, https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2020/15-01-02_01_2020.htm (pristupljeno 05.03.2021.)
9. European Business Angels Network https://www.eban.org/statistics-compendium-2021-european-early-stage-market-statistics-2/ (pristupljeno 05.01.2022.)
10. European Commission SBA Fact Sheet, indicators for Croatia, file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/Croatia%20-%20SBA%20Fact%20Sheet%202019%20(2).pdf (pristupljeno 16.04.2021.)
11. European Commission, Directorate-General for Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs, Makowska, A., Robin, N., Steigertahl, L., et al., Annual report on European SMEs 2017/2018 : SMEs growing beyond borders, Publications Office, 2018, https://data.europa.eu/doi/10.2873/283614 dostupno na: https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/a435b6ed-e888-11e8-b690-01aa75ed71a1
12. European Commission, Executive Agency for Small and Medium-sized Enterprises, Schroder, J., Farrenkopf, J., Pedersen, B., et al., Annual report on European SMEs 2018/2019 : research & development and innovation by SMEs : background document, Publications Office, 2020, https://data.europa.eu/doi/10.2826/603707 dostupno na: https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/cadb8188-35b4-11ea-ba6e-01aa75ed71a1/language-en
13. European Commission, SME fact sheets, https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/performance-review_en#sba-fact-sheets (pristupljeno 18.04.2021.)
14. European Commission. (2019). Annual report on European SMEs 2018/2019 https://europeanstartupnetwork.eu/wp-content/uploads/2020/01/SME-Annual-report-2018-2019.pdf (pristupljeno 05.03.2021.)
15. Eurostat, https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00114/default/table?lang=en (pristupljeno 17.04.2021.)
16. FIMA Vrijednosnice, https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/s/ (pristupljeno 04.01.2022.)
17. Financijska agencija, FINA https://www.fina.hr/documents/52450/130232/Analiza+financijskih+rezultata+poslovanja+poduzetnika+u+Viroviticko-podravskoj+zupaniji+u+2018.+godini.pdf/cc8021c1-aaf1-65c6-209e-ad4cf22690d6?t=1608188353240 (pristupljeno 27.04.2021.)
18. Financijska agencija, FINA https://www.fina.hr/documents/52450/130232/Analiza+financijskih+rezultata+poslovanja+poduzetnika+po+zupanijama+u+2017.+godini.pdf/14052190-596f-1937-203a-9b1806c4aa05?t=1573203186429 (pristupljeno 11.04.2020.)
19. Hrvatska gospodarska komora, Zagreb, 2019. https://hgk.hr/documents/financijski-rezultati-poslovanja-zk-split-u-2018-godini5da42dd118b31.pdf (pristupljeno 01.04.2020.)
20. Hrvatska Narodna Banka, https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori (pristupljeno 17.04.2021.)
21. http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/first-round-financing (pristupljeno 01.06.2017.)
22. http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/first-round-financing (pregledano 01.06.2017.)
23. http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003H0361:EN:NOT
24. http://www.businessdictionary.com/definition/second-round-financing.html (pristupljeno 01.06.2017.)
25. http://www.poslovni.hr/leksikon/komercijalni-papiri-454 (pregledano 31.05.2017.)
26. http://www.poslovni.hr/leksikon/komercijalni-papiri-454 (pristupljeno 31.05.2017.)
27. https://www.eban.org/statistics-compendium-2021-european-early-stage-market-statistics-2/ (05.01.2022.)

28. https://www.investeurope.eu/uploadedfiles/home/toolbox/industry_standards/evca_handbook_january_2013.pdf (pristupljeno 06.08.2017.)
29. Ministarstvo poduzetništva i obrta (MINPO), Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013. – 2020., https://poduzetnistvo.gov.hr/UserDocsImages/arhiva/Strategy-HR-Final.pdf; (pristupljeno 03.09.2018.)
30. Ministartstvo gospodarstva i održivog razvoja, Registar poduzetničke infrastrukture http://reg.mingo.hr/pi/public/# (pristupljeno 27.04.2021.)
31. Naputak o načinu korištenja Jedinstvenog registra poduzetničke infrastrukture (NN 86/18)
32. OECD (2005). OECD SME and Entrepreneurship Outlook: 2005, OECD Paris, page 17. https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=3123 (pristupljeno 10.09.2018.)
33. SME Envoys Finance 2019 - SME access to finance situation in EU Member States - Final Report https://ec.europa.eu/docsroom/documents/39645/attachments/1/translations/en/renditions/native (pristupljeno 01.10.2021.)
34. STATISTA, https://www.statista.com/statistics/348751/share-of-economic-sectors-in-the-gdp-in-croatia/ (pristupljeno 18.04.2021.)
35. Steigertahl, L., Mauer, R.,. (2018). *European startup monitor 2018*. dostupno na: http://startupmonitor.eu/EU-Startup-Monitor-2018-Report-WEB.pdf
36. The Global Entrepreneurship Monitor (GEM) http://www.gemconsortium.org/_wiki/1180 (pristupljeno 12.02.2018.)
37. Zakon o unapređenju poduzetničke infrastrukture (NN 93/13, NN 114/13, NN 41/14, NN 57/18)

POPIS SLIKA

NAZIV	STR.
Slika 1. Grupe varijabli	90.
Slika 2. Konceptualni model	95.

POPIS GRAFIKONA

NAZIV	STR.
Grafikon 1. Usporedba mikro, malih, srednjih i velikih poduzeća prema udjelu broja poduzeća u ukupnom broju poduzeća, zaposlenosti i dodanoj vrijednost u 2018. godini u nefinancijskom poslovnom sektoru EU-28 i Republika Hrvatska	14.
Grafikon 2. Percepcija važnosti izvora financiranja, usporedba EU-28 i Hrvatske, 2019. godina	72.
Grafikon 3. Korišteni izvori financiranja, usporedba EU-28 i Hrvatske, 2019. godina	73.
Grafikon 4. Dostupnost financijskih izvora za mikro, mala i srednja poduzeća, za Hrvatsku, Europu, Veliku Britaniju i SAD, od 2015. do 2020. godine	74.
Grafikon 5. Anketirana poduzeća prema veličini	103.
Grafikon 6. Anketirane osobe prema funkciji u mikro/malom poduzeću	103.
Grafikon 7. Anketirana poduzeća prema pravnom obliku	103.
Grafikon 8. Anketirana poduzeća prema godini osnivanja	104.
Grafikon 9. Usporedba korištenih izvora financiranja prema doprinosu na poslovanje poduzeća u godini osnivanja i danas	109.
Grafikon 10. Udjeli izvora financiranja prema korištenju u godini osnivanja i danas	110.
Grafikon 11. Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema preferiranom izvoru financiranja	114.
Grafikon 12. Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)	115.
Grafikon 13. Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF)	116.
Grafikon 14. Usporedba godina poslovnog iskustva poduzetnika prema suočavanju sa poteškoćama u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja	117.
Grafikon 15. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema preferiranom izvoru financiranja	119.
Grafikon 16. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)	120.
Grafikon 17. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF)	121.
Grafikon 18. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti poduzetnika prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita	122.
Grafikon 19. Usporedba samoprocjene financijske pismenosti prema kategoriziranom glavnom izvoru financiranja	123.
Grafikon 20. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema preferiranom izvoru financiranja	126.
Grafikon 21. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem financijskih institucija	127.
Grafikon 22. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa	127.
Grafikon 23. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem financijskih institucija	128.
Grafikon 24. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa	129.
Grafikon 25. Usporedba stupnja obrazovanja poduzetnika prema suočavanju s poteškoćama u ostvarivanju kredita	129.
Grafikon 26. Glavni izvor financiranja s obzirom na stupanj obrazovanja poduzetnika	130.
Grafikon 27. Kategorizirani glavni izvor financiranja s obzirom na obrazovanje poduzetnika	131.
Grafikon 28. Preferirani izvori financiranja prema spolu poduzetnika	133.
Grafikon 29. Aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) prema spolu poduzetnika	133.
Grafikon 30. Uspješnost u ostvarivanju apliciranih vanjskih izvora financiranja (VIF) prema spolu poduzetnika	134.

Grafikon 31. Suočavanje s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita prema spolu poduzetnika	134.
Grafikon 32. Usporedba glavnog izvora financiranja poduzeća prema spolu poduzetnika	135.
Grafikon 33. Usporedba kategoriziranog glavnog izvora financiranja poduzeća prema spolu poduzetnika	135.
Grafikon 34. Usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana prema preferiranom izvoru financiranja	138.
Grafikon 35. Usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)	139.
Grafikon 36. Usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana prema uspješnosti u ostvarivanju apliciranih vanjskih izvora financiranja (VIF)	139.
Grafikon 37. Usporedba postojanja poslovnog/strateškog plana i suočavanja s poteškoćama prilikom ostvarivanja kredita	140.
Grafikon 38. Usporedba glavnog izvora financiranja prema postojanju poslovnog/strateškog plana	141.
Grafikon 39. Usporedba kategoriziranog glavnog izvora financiranja prema postojanju poslovnog/strateškog plana	141.
Grafikon 40. Usporedba prosječne stope rasta prihoda te prosječne stope rasta broja zaposlenih prema preferiranom izvoru financiranja	145.
Grafikon 41. Usporedba prosječne stope rasta prihoda prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)	145.
Grafikon 42. Usporedba prosječne stope rasta broja zaposlenih prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF)	146.
Grafikon 43. Usporedba prosječne stope rasta prihoda prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF)	147.
Grafikon 44. Usporedba prosječne stope rasta broja zaposlenih prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF)	147.
Grafikon 45. Usporedba prosječne stope rasta prihoda te prosječne stope rasta zaposlenih prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita	148.
Grafikon 46. Usporedba prosječne stope rasta prihoda te prosječne stope rasta broja zaposleni s obzirom na kategorizirani glavni izvor financiranja	149.
Grafikon 47. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti s obzirom na preferirani izvor financiranja	152.
Grafikon 48. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem financijskih institucija	153.
Grafikon 49. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti s obzirom na aktivnosti apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem Vladinih/EU programa	154.
Grafikon 50. Usporedba srednjih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem financijskih institucija	154.
Grafikon 51. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa	155.
Grafikon 52. Usporedba prosječnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita	156.
Grafikon 53.Usporedba srednjih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti prema kategoriziranom glavnom izvoru financiranja	156.
Grafikon 54. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema preferiranom izvoru financiranja	162.
Grafikon 55. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem financijskih institucija	162.
Grafikon 56. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema aktivnostima apliciranja za vanjske izvore financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa	163.
Grafikon 57. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem financijskih institucija	164.
Grafikon 58. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema uspješnosti u ostvarivanju vanjskih izvora financiranja (VIF) putem Vladinih i EU programa	165.
Grafikon 59. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka prema suočavanju s poteškoćama prilikom dobivanja kredita	166.
Grafikon 60. Usporedba razine percepcije poslovnih prepreka s obzirom na kategorizirani glavni izvor financiranja	166.

POPIS TABLICA

NAZIV	STR.
Tablica 1. Kriteriji definiranja mikro, malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i Europskoj Uniji	12.
Tablica 2. Stopa rasta/pada broja poduzeća obzirom na veličinu u RH, od 2015. do 2019. god.	14.
Tablica 3. Korišteni izvori financiranja obzirom na pojedine karakteristike poduzeća i poduzetnika	30.
Tablica 4. Popis poduzetničke infrastrukture prema županijama u regiji Dalmacija	78.
Tablica 5. Struktura mikro i malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriteriju djelatnosti	87.
Tablica 6. Struktura mikro i malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema udjelu u pojedinoj županiji	88.
Tablica 7. Struktura mikro poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriteriju djelatnosti i prema županijama	88.
Tablica 8. Struktura malih poduzeća u ukupnoj populaciji i uzorku prema kriteriju djelatnosti i prema županijama	89.
Tablica 9. Definiranje i opis varijabli	91.
Tablica 10. Izvori podataka prema varijablama	94.
Tablica 11. Mikro i mala poduzeća prema djelatnosti, poslovnom prihodu i broju zaposlenih u 2019. godini, usporedba populacije i uzorka prema broju i udjelu	102.
Tablica 12. Anketirani poduzetnici prema spolu, obrazovanju, prosječnoj dobi i prosječnim godinama iskustva	104.
Tablica 13. Udjeli poduzeća prema tome jesu li tražili vanjske izvore financiranja	105.
Tablica 14. Ročnost i visina kamatne stope na korišteni kredit	105.
Tablica 15. Prosječne ocjene prepreka za dobivanje kredita	106.
Tablica 16. Udjeli poduzeća prema razlozima odbijanja kredita	107.
Tablica 17. Udjeli poduzeća prema razlozima ne traženja Vladinih i EU programa	107.
Tablica 18. Udjeli poduzeća prema potrebama za vanjskim izvorima financiranja	108.
Tablica 19. Deskriptivna analiza varijabli vezanih za izvore financiranja	112.
Tablica 20. Deskriptivna statistička analiza samoprocjene poduzetnika o poznavanju financijskih proizvoda i usluga	112.
Tablica 21. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu prosječnih godina poslovnog iskustva poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja	113.
Tablica 22. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu prosječnih ocjena financijske pismenosti poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja	118.
Tablica 23a. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu stupnja formalnog obrazovanja poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja	124.
Tablica 23b. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu stupnja neformalnog obrazovanja poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja	125.
Tablica 24. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu spola poduzetnika s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja	132.
Tablica 25. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu postojanja poslovnog/strateškog plana s obzirom na varijable vezane za izvore financiranja	137.
Tablica 26. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu stopa rasta poduzeća obzirom na varijable vezane za izvore financiranja poduzeća	143.
Tablica 27a. Deskriptivna analiza profitabilnosti poduzeća prema varijablama vezanim za izvore financiranja poduzeća	150.
Tablica 27b. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu pokazatelja profitabilnosti poduzeća obzirom na varijable vezane za izvore financiranja poduzeća	151.
Tablica 28. Deskriptivna statistika ocjena percepcije unutarnjih i vanjskih prepreka	158.
Tablica 29a. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu percepcije unutarnjih poslovnih prepreka obzirom na varijable vezane za izvore financiranja poduzeća	160.
Tablica 29b. Rezultati testova koji se odnose na usporedbu percepcije vanjskih poslovnih prepreka obzirom na varijable vezane za izvore financiranja poduzeća	160.
Tablica 30. Rezultati ANOVA analiza koje se odnose na usporedbu financijskih mjera uspješnosti poslovanja poduzeća prema definiranim grupama poduzeća	169.
Tablica 31. Rezultati analize koji se odnose na usporedbu nefinancijskih mjera uspješnosti poduzeća prema definiranim grupama poduzeća	170.
Tablica 32. Rezultati provjere grupe hipoteza H1	172.
Tablica 33. Rezultati provjere grupe hipoteza H2	177.

Tablica 34. Rezultati provjere hipoteza H3a i H3b	181.
Tablica 35. Rezultati provjere hipoteze H4	183.
Tablica 36. Rang poduzeća obzirom na rezultate testova	183.

POPIS PRIKAZA

NAZIV	STR.
Prikaz 1. Faktori utjecaja na pristup izvorima financiranja	15.
Prikaz 2. Pregled dosadašnjih istraživanja o faktorima utjecaja na pristup izvorima financiranja za mikro, mala i srednja poduzeća	16.
Prikaz 3. Glavne prepreke pristupu financijskim sredstvima iz vanjskih izvora za mikro, mala i srednja poduzeća	23.
Prikaz 4. Kontinuum financiranja poduzeća prema izvorima financiranja	31.
Prikaz 5. Vrste i izvori financiranja obzirom na fazu životnog ciklusa poduzeća	31.
Prikaz 6. Izvori financiranja prema porijeklu	35.
Prikaz 7. Definicije i sudionici na tržištu rizičnog kapitala	49.
Prikaz 8. Pregled dosadašnjih istraživanja vezanih za povezanost između dostupnih financijskih sredstava i uspješnosti poduzeća	68.
Prikaz 9. Aktualne politike i programi kojima se regulira razvoj sektora mikro, malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj	77.
Prikaz 10. Financijski instrumenti u Hrvatskoj	79.
Prikaz 11. Varijable vezane za usporedbu karakteristika poduzetnika i izvora financiranja poduzeća	111.
Prikaz 12. Varijable vezane za usporedbu karakteristika poduzeća i izvora financiranja poduzeća	136.
Prikaz 13. Varijable vezane za usporedbu percepcije poslovnih prepreka prema izvorima financiranja poduzeća	159.
Prikaz 14. Varijable na temelju kojih su grupirana poduzeća	168.
Prikaz 15. Varijable vezane za mjere uspješnosti poslovanja	169.

POPIS KRATICA

3F – financiranje putem obitelji, prijatelja i poznanika
CEPOR - Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva
EU – Europska Unija
GEM - Global Entrepreneurship Monitor
MMP – mikro i mala poduzeća
MMSP – mikro, mala i srednja poduzeća
MSP – mala i srednja poduzeća
RD – regija Dalmacija
RH – Republika Hrvatska
SAD – Sjedinjene Američke Države
SAFE – Survey on the Access to Finance of Enterprises
VC - vlasnički kapital (engl. venture capital, skraćeno VC)
VIF – vanjski izvori financiranja

PRILOZI

PRILOG 1. Struktura poduzeća obzirom na broj poduzeća, ukupni prihod, dobit/gubitak prije oporezivanja i broj zaposlenih za regiju Dalmacija (RD) i Hrvatsku (RH), od 2016. do 2019. godine

Županija	**2016.**				**2017.**				**2018.**				**2019.**			
Broj poduzeća	mikro	mala	srednja	velika	mikro	mala	srednja	velika	mikro	mala	srednja	velika	mikro	mala	srednja	velika
Dubrovačko-neretvanska	3.318	251	33	5	3.422	270	32	6	3.840	329	37	7	3.958	335	39	8
Splitsko-dalmatinska	11.302	891	98	24	11.662	942	106	24	13.271	1106	116	25	13.740	1.170	113	23
Šibensko-kninska	1.881	163	20	2	1.971	168	24	2	2.284	194	23	3	2.338	214	25	3
Zadarska	3.405	275	39	7	3.721	293	43	7	4.349	349	49	8	4.707	379	49	9
RD ukupno:	19.906	1.580	190	38	20.776	1.673	205	39	23.744	1.978	225	43	24.743	2.098	226	43
RH ukupno:	101.006	9.147	1.331	335	104.854	9.679	1.390	343	117.941	11317	1498	360	122.164	11.959	1.525	370
RD/RH	19,71%	17,27%	14,27%	11,34%	19,81%	17,28%	14,75%	11,37%	20,13%	17,48%	15,02%	11,94%	20,25%	17,54%	14,82%	11,62%
Ukupni prihodi	**2016.**				**2017.**				**2018.**				**2019.**			
	mikro	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**
Dubrovačko-neretvanska	2.486.516.547	3.278.844.131	2.499.382.512	1.450.201.301	3.725.415.078	3.743.475.323	2.288.071.841	2.071.924.160	3.199.197.440	4.036.656.443	2.798.503.302	2.254.992.304	3.647.533.708	4.478.560.932	2.619.097.051	2.323.852.497
Splitsko-dalmatinska	8.569.149.278	11.844.399.882	9.414.520.234	11.377.276.104	8.837.089.380	12.934.192.684	9.905.662.666	12.331.864.890	10.909.903.494	14.202.487.701	11.254.907.182	11.672.598.255	12.011.320.992	16.158.981.539	11.191.645.777	14.192.935.832
Šibensko-kninska	1.458.001.391	2.084.294.189	1.504.137.408	365.006.305	1.653.897.399	2.361.441.785	1.822.819.364	524.204.054	2.018.125.267	2.787.608.441	1.875.920.536	756.401.378	1.857.633.181	3.340.296.908	2.843.380.488	766.599.042
Zadarska	2.319.413.297	3.758.424.015	3.139.773.007	2.599.019.843	2.598.285.588	3.953.471.636	3.716.987.203	2.544.990.951	3.432.415.844	4.434.645.124	3.906.208.628	3.222.341.652	3.646.077.398	4.965.698.794	3.751.370.425	3.669.860.562
RD ukupno:	14.833.080.513	20.965.962.217	16.557.813.161	15.791.503.553	16.814.687.445	22.992.581.428	17.733.541.074	17.472.984.055	19.559.642.045	25.461.397.709	19.835.539.648	17.906.333.589	21.162.565.279	28.943.538.173	20.405.493.741	20.953.247.933
RH ukupno:	79.871.537.585	143.609.770.275	141.219.893.045	276.370.582.058	86.565.427.530	151.972.386.467	148.328.641.501	296.634.527.043	102.094.304.811	172.765.703.503	161.166.178.582	315.133.439.140	125.848.905.743	189.168.637.179	165.172.007.210	315.764.734.531
RD/RH	18,57%	14,60%	11,72%	5,71%	19,42%	15,13%	11,96%	5,89%	19,16%	14,74%	12,31%	5,68%	16,82%	15,30%	12,35%	6,64%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	**2016.**				**2017.**				**2018.**				**2019.**			
	mikro	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**
Dubrovačko-neretvanska	-173.570.826	241.554.041	-66.629.203	225.632.634	-99.312.972	272.789.802	171.621.662	310.361.188	12.859.188	232240442	291454864	279935059	75.434.846	329.048.875	284.513.057	366.574.853
Splitsko-dalmatinska	-124.403.335	489.699.203	323.206.289	658.479.208	169.974.560	746.503.834	251.668.244	846.240.399	446.506.745	824.469.547	419.175.246	819.666.668	-340.958.911	929.166.320	-109.543.480	979.762.301
Šibensko-kninska	-136.403.103	32.303.569	56.154.207	-64.830.361	-108.825.747	107.866.105	-6.883.580	13.824.531	17.115.953	-253.858.027	52.435.156	-27.182.238	9.616.741	143.396.343	86.268.257	757.447
Zadarska	-29.966.859	78.957.075	190.847.002	326.262.938	54.638.974	164.765.459	271.921.702	224.544.555	52.158.474	232.721.464	19.602.987	285.529.457	123.335.929	294.449.501	213.950.972	344.620.863
RD ukupno:	-464.344.123	842.513.888	503.578.295	1.145.544.419	16.474.815	1.291.925.200	688.328.028	1.394.970.673	528.640.360	1.035.573.426	782.668.253	1.357.948.946	-132.571.395	1.696.061.039	475.188.806	1.691.715.464
RH ukupno:	501.589.299	5.831.305.834	6.684.688.327	564.161.885	1.226.345.214	5.748.798.439	6.192.062.288	-11.727.638.652	3.385.200.384	8.693.713.050	9.038.782.286	14.622.108.916	1.338.760.365	10.838.116.564	8.576.856.458	18.787.665.481
Broj zaposlenih	**2016.**				**2017.**				**2018.**				**2019.**			
	mikro	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**	**mikro**	**mala**	**srednja**	**velika**
Dubrovačko-neretvanska	6.789	5.408	4.062	2.354	7.116	5.856	4.308	2.599	8.427	6753	4507	3054	9.303	6.829	4.303	3.236
Splitsko-dalmatinska	24.480	21.491	11.871	14.998	25.931	22.372	12.424	15.315	30.209	25176	13422	14166	31.944	26.099	13.730	1.580
Šibensko-kninska	3.879	3.684	2.711	835	3.914	3.865	2.761	1.155	4.538	4.344	2.786	1.497	4.628	4.710	2.940	1.452
Zadarska	6.614	6.186	5.145	2.647	7.900	6.270	5.727	2.820	9.270	7585	5962	3627	10.084	8.308	5.645	3.965
RD ukupno:	41.762	36.769	23.789	20.834	44.861	38.363	25.220	21.889	52.444	43.858	26.677	22.344	55.959	45.946	26.618	10.233
RH ukupno:	222.834	217.197	171.711	264.040	232.667	221.421	181.769	267.667	263.429	248906	193479	276993	296.065	260.382	193.002	264.705
RD/RH	18,74%	16,93%	13,85%	7,89%	19,28%	17,33%	13,87%	8,18%	19,91%	17,62%	13,79%	8,07%	18,90%	17,65%	13,79%	3,87%

Izvor: obrada autorice na temelju podataka iz Digitalne komore HGK

PRILOG 2. Broj mikro i malih poduzeća, zaposlenih, prihoda i dobiti/gubitka obzirom na djelatnosti za regiju Dalmacija i Hrvatsku, 2019. godina

2019. godina	REGIJA DALMACIJA												HRVATSKA		
	DUBROVAČKO-NERETVANSKA			SPLITSKO-DALMATINSKA			ŠIBENSKO-KNINSKA			ZADARSKA					
Broj poduzeća prema djelatnosti (NKD)	**Mikro**	**Mala**	**Svi**	**Mikro**	**Mala**	**Svi**	**Mikro**	**Mala**	**Svi**	**Mikro**	**Mala**	**Svi**	**Mikro**	**Mala**	**Svi**
(A)POLJOPRIVREDA, ŠUMARSTVO I RIBARSTVO	81	9	91	225	17	244	73	2	75	152	24	184	3.094	408	3.561
(B)RUDARSTVO I VAĐENJE	5	0	6	30	12	42	10	2	12	21	4	26	157	49	219
(C)PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	237	33	271	1.162	187	1.382	206	44	260	405	50	469	11.885	2.417	14.890
(D)OPSKRBA ELEKTRIČNOM ENERGIJOM, PLINOM, PAROM I KLIMATIZACIJA	7	3	11	46	2	49	21	2	24	28	1	29	680	88	803
(E)OPSKRBA VODOM; UKLANJANJE OTPADNIH VODA, GOSPODARENJE OTPADOM TE DJELATNOSTI SANACIJE OKOLIŠA	23	20	45	46	25	78	20	13	35	29	11	45	444	257	790
(F)GRAĐEVINARSTVO	454	43	500	1.822	172	2.013	260	30	291	646	49	700	14.616	1.396	16.161
(G)TRGOVINA NA VELIKO I NA MALO; POPRAVAK MOTORNIH VOZILA I MOTOCIKALA	669	84	754	2.421	333	2.785	412	46	462	733	99	839	24.884	3.455	28.814
(H)PRIJEVOZ I SKLADIŠTENJE	289	21	317	843	86	938	107	13	122	265	24	294	5.901	707	6.722
(I)DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE	697	60	780	1.897	123	2.040	389	26	421	770	35	813	11.908	708	12.729
(J)INFORMACIJE I KOMUNIKACIJE	121	9	130	410	30	441	60	2	62	123	3	126	6.229	474	6.765
(K)FINANCIJSKE DJELATNOSTI I DJELATNOSTI OSIGURANJA	4	1	5	39	2	41	4	0	4	6	3	9	448	29	488
(L)POSLOVANJE NEKRETNINAMA	272	6	279	866	23	890	153	5	158	252	11	264	5.663	264	5.946
(M)STRUČNE, ZNANSTVENE I TEHNIČKE DJELATNOSTI	508	13	522	1.873	53	1.927	256	4	260	521	22	543	20.533	877	21.489
(N)ADMINISTRATIVNE I POMOĆNE USLUŽNE DJELATNOSTI	321	26	351	1.113	64	1.184	226	12	239	448	30	480	6.438	411	6.894
(O)JAVNA UPRAVA I OBRANA; OBVEZNO SOCIJALNO OSIGURANJE	3	0	3	5	0	5				0	0	0	46	3	50
(P)OBRAZOVANJE	33	1	34	159	10	169	20	3	23	45	4	49	1.560	77	1.638
(Q)DJELATNOSTI ZDRAVSTVENE ZAŠTITE I SOCIJALNE SKRBI	38	3	41	169	12	181	32	4	36	70	3	73	1.660	152	1.821
(R)UMJETNOST, ZABAVA I REKREACIJA	72	0	72	192	11	207	41	4	46	89	4	94	1.687	106	1.819
(S) OSTALE USLUŽNE DJELATNOSTI	124	3	127	422	8	430	48	2	50	99	2	101	4.328	81	4.416
(T)DJELATNOSTI KUĆANSTAVA KAO POSLODAVACA; DJELATNOSTI KUĆANSTAVA KOJA PROIZVODE RAZLIČITU ROBU I OBAVLJAJU RAZLIČITE USLUGE ZA VLASTITE POTREBE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	3
UKUPNO:	3.958	335	4.340	13.740	1.170	15.046	2.338	214	2.580	4.702	379	5.139	122.164	11.959	136.018

2019. godina	REGIJA DALMACIJA												HRVATSKA		
	DUBROVAČKO-NERETVANSKA			SPLITSKO-DALMATINSKA			ŠIBENSKO-KNINSKA			ZADARSKA					
Broj zaposlenih prema djelatnosti (NKD)	**Mikro**	**Mala**	**Svi**	**Mikro**	**Mala**	**Svi**	**Mikro**	**Mala**	**Svi**	**Mikro**	**Mala**	**Svi**	**Mikro**	**Mala**	**Svi**
(A)POLJOPRIVREDA, ŠUMARSTVO I RIBARSTVO	147	103	341	369	238	1.021	103	72	175	312	380	1.792	7.771	6.258	31.304
(B)RUDARSTVO I VAĐENJE	36	0	100	107	211	318	16	36	52	42	61	186	321	977	3.878
(C)PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	636	624	1.575	3.384	5.311	16.741	597	991	3.078	1.075	1.030	4.569	39.466	67.914	249.482
(D)OPSKRBA ELEKTRIČNOM ENERGIJOM, PLINOM, PAROM I KLIMATIZACIJA	7	2	9	51	47	99	11	2	62	11	17	29	570	1.175	14.293
(E)OPSKRBA VODOM; UKLANJANJE OTPADNIH VODA, GOSPODARENJE OTPADOM TE DJELATNOSTI SANACIJE OKOLIŠA	75	564	1.051	245	930	2.319	81	562	971	201	286	1.361	1.855	8.328	25.074
(F)GRAĐEVINARSTVO	1.244	1.240	2.823	4.908	3.707	10.843	603	873	1.668	1.789	1.210	3.617	41.308	33.902	100.029
(G)TRGOVINA NA VELIKO I NA MALO; POPRAVAK MOTORNIH VOZILA I MOTOCIKALA	1.389	1.231	3.077	5.302	5.208	20.586	765	513	2.009	1.545	1.580	4.807	61.555	49.183	209.531
(H)PRIJEVOZ I SKLADIŠTENJE	602	419	2.629	1.840	1.570	5.318	267	276	754	588	454	1.991	12.907	14.099	73.357
(I)DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE	1.999	1.314	7.051	4.978	3.221	11.984	819	601	2.589	1.664	559	3.791	33.840	16.376	80.757
(J)INFORMACIJE I KOMUNIKACIJE	303	179	482	985	781	1.858	102	83	185	276	49	325	12.791	12.222	44.416
(K)FINANCIJSKE DJELATNOSTI I DJELATNOSTI OSIGURANJA	6	32	38	83	18	101	8	0	8	12	6	18	1.034	288	6.196
(L)POSLOVANJE NEKRETNINAMA	175	33	227	588	326	915	98	51	149	179	94	273	4.109	2.319	12.963
(M)STRUČNE, ZNANSTVENE I TEHNIČKE DJELATNOSTI	1.051	246	1.420	4.095	987	5.131	568	50	618	1.002	530	1.532	39.836	16.862	65.690
(N)ADMINISTRATIVNE I POMOĆNE USLUŽNE DJELATNOSTI	929	632	1.934	2.165	1.980	4.633	208	170	476	600	1.701	2.458	14.039	17.197	48.829
(O)JAVNA UPRAVA I OBRANA; OBVEZNO SOCIJALNO OSIGURANJE	25	0	25	14	0	14				0	0	0	161	322	709
(P)OBRAZOVANJE	117	45	162	664	404	1.068	112	124	236	217	75	292	5.818	2.287	8.185
(Q)DJELATNOSTI ZDRAVSTVENE ZAŠTITE I SOCIJALNE SKRBI	135	73	208	778	393	1.171	85	131	216	232	99	331	7.349	5.236	14.405
(R)UMJETNOST, ZABAVA I REKREACIJA	106	0	106	355	348	2.002	54	132	310	100	100	214	2.558	3.162	13.066
(S) OSTALE USLUŽNE DJELATNOSTI	321	92	413	1.033	419	1.452	131	43	174	239	77	316	8.777	2.275	11.990
(T)DJELATNOSTI KUĆANSTAVA KAO POSLODAVACA; DJELATNOSTI KUĆANSTAVA KOJA PROIZVODE RAZLIČITU ROBU I OBAVLJAJU RAZLIČITE USLUGE ZA VLASTITE POTREBE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UKUPNO:	9.303	6.829	23.671	31.944	26.099	87.573	4.628	4.710	13.377	10.084	8.308	27.902	296.065	260.382	1.014.154

2019. godina	REGIJA DALMACIJA												HRVATSKA		
	DUBROVAČKO-NERETVANSKA			SPLITSKO-DALMATINSKA			ŠIBENSKO-KNINSKA			ZADARSKA					
Ukupni prihod prema djelatnosti (NKD)	Mikro	Mala	Svi	Mikro	Mala	Svi	Mikro	Mala	Svi	Mikro	Mala	Svi	Mikro	Mala	Svi
A	53.232.732	85.318.078	177.095.445	139.553.061	133.207.230	423.069.086	68.967.666	40.298.078	109.265.744	100.279.351	275.717.506	1.267.631.380	4.951.958.547	5.992.752.310	23.843.054.878
B	15.558.878	0	104.914.753	37.409.391	138.940.287	176.349.678	6.629.372	14.337.520	20.966.892	13.170.822	49.539.069	105.031.604	125.097.960	772.917.483	3.701.896.924
C	215.048.239	312.565.464	641.379.906	1.112.991.613	2.553.499.299	10.611.369.847	209.849.652	562.291.144	1.879.435.160	384.617.127	623.642.509	3.199.967.648	16.662.952.712	34.507.323.131	185.460.590.732
D	1.221.201	83.195.778	149.245.463	13.487.301	23.041.104	105.396.732	4.546.230	59.432.141	853.169.591	10.391.741	54.227.899	143.639.085	553.118.240	2.400.674.841	41.496.121.944
E	26.875.191	183.475.316	337.602.979	62.476.372	299.012.966	864.560.280	20.150.035	167.910.566	313.445.980	106.330.573	77.394.485	442.779.323	768.040.158	3.476.692.130	11.373.150.430
F	392.763.179	651.644.389	1.403.541.980	1.933.771.930	2.102.010.800	6.874.276.366	204.114.589	424.295.605	729.961.555	516.762.323	683.443.170	1.678.525.336	14.468.243.260	21.148.847.331	59.976.388.342
G	808.276.543	1.331.065.081	2.595.304.434	2.691.954.519	6.051.273.109	18.580.547.789	469.015.436	1.180.810.089	2.419.649.621	783.615.471	1.688.184.025	3.762.350.468	39.221.410.452	67.714.193.710	275.590.466.559
H	221.200.124	296.640.204	1.695.998.702	821.215.381	939.125.418	2.946.468.639	112.030.271	188.198.713	348.733.562	235.965.864	254.250.000	1.552.667.309	5.423.754.646	10.617.156.679	40.068.653.523
I	684.658.299	609.012.837	3.374.574.233	1.735.778.657	1.288.967.375	4.779.396.544	307.582.553	260.772.090	1.125.752.519	532.108.222	265.442.101	1.692.016.107	9.078.124.891	6.659.732.153	31.313.246.128
J	79.828.374	225.669.775	305.498.149	312.323.329	354.687.024	728.068.211	35.825.761	25.659.148	61.484.909	89.060.402	23.784.254	112.844.656	5.189.719.532	7.803.403.362	35.825.305.231
K	2.202.608	24.457.744	26.660.352	28.090.455	6.070.483	34.160.938	1.655.783	0	1.655.783	2.051.139	20.637.195	22.688.334	818.376.257	425.456.576	5.440.128.876
L	107.506.100	61.456.908	227.793.695	437.690.332	209.290.765	757.439.094	55.743.062	64.027.634	119.770.696	151.266.090	96.380.096	262.770.694	3.308.022.492	3.949.915.095	11.065.168.572
M	293.665.045	166.578.452	521.059.524	1.170.915.200	557.838.095	1.750.425.505	138.196.290	47.280.526	185.476.816	294.045.914	235.648.519	529.694.433	14.483.962.957	11.503.519.679	35.302.472.477
N	586.150.500	373.616.260	1.275.163.232	941.003.047	1.024.150.362	2.805.564.773	146.179.404	135.449.383	337.316.499	282.909.305	526.437.595	944.214.773	5.775.652.030	6.894.185.423	18.435.147.004
O	3.358.552	0	3.358.552	4.917.420	0	4.917.420	0	0	0	0	0	0	42.402.563	69.079.622	158.870.452
P	20.739.762	14.243.613	34.983.375	118.475.281	77.236.865	195.712.146	17.061.457	18.233.693	35.295.150	27.592.301	15.383.589	42.975.890	1.031.183.231	631.468.928	1.730.966.014
Q	33.107.302	35.679.919	68.787.221	169.733.961	114.633.244	284.367.205	16.532.614	38.107.265	54.639.879	44.668.362	27.740.348	72.408.710	1.624.385.173	1.824.427.600	4.367.388.787
R	41.407.423	0	41.407.423	109.943.094	137.111.944	1.314.318.070	22.356.752	100.066.298	177.565.994	30.108.202	26.962.167	138.782.973	880.795.895	1.684.593.952	7.086.849.032
S	60.733.656	23.941.114	84.674.770	169.590.648	148.885.169	318.475.817	21.196.254	13.127.015	34.323.269	41.134.189	20.884.267	62.018.456	1.441.419.476	1.092.297.174	3.718.133.487
T							0	0	0	0	0	0	285.271	0	285.271
UKUPNO	3.647.533.708	4.478.560.932	13.069.044.188	12.011.320.992	16.158.981.539	53.554.884.140	1.857.633.181	3.340.296.908	8.807.909.619	3.646.077.398	4.965.698.794	16.033.007.179	125.848.905.743	189.168.637.179	795.954.284.663

2019. godina	REGIJA DALMACIJA												HRVATSKA		
	DUBROVAČKO-NERETVANSKA			SPLITSKO-DALMATINSKA			ŠIBENSKO-KNINSKA			ZADARSKA					
Dobit ili gubitak prije oporezivanja prema djelatnosti (NKD)	Mikro	Mala	Svi	Mikro	Mala	Svi	Mikro	Mala	Svi	Mikro	Mala	Svi	Mikro	Mala	Svi
A	4.009.724,00	6.506.393,00	11.670.067,00	-7.858.215,00	7.281.422,00	8.102.583,00	20.361.825,00	-7.324.214,00	13.037.611,00	1.155.403,00	26.015.310,00	51.439.206,00	130.186.391,00	219.887.392,00	856.938.337,00
B	-1.261.782,00	0,00	1.259.555,00	7.480.334,00	15.505.878,00	22.986.212,00	-1.665.800,00	475.882,00	-1.189.918,00	-5.976.365,00	5.742.143,00	1.090.387,00	-23.244.033,00	87.903.957,00	51.957.008,00
C	11.875.357,00	18.651.019,00	31.566.378,00	3.454.431,00	86.123.078,00	161.157.934,00	778.612,00	29.430.355,00	112.025.364,00	14.363.159,00	32.851.449,00	130.284.358,00	181.628.804,00	1.736.610.030,00	8.851.143.047,00
D	-2.490.208,00	20.282.779,00	36.468.462,00	-1.849.025,00	1.535.270,00	21.130.900,00	-489.353,00	10.564.403,00	11.111.778,00	-95.190,00	11.135.170,00	35.191.915,00	-25.743.426,00	15.010.559,00	2.881.748.535,00
E	510.147,00	11.109.665,00	10.680.705,00	340.502,00	12.551.789,00	36.968.323,00	2.015.622,00	7.497.721,00	12.786.453,00	26.664.249,00	-4.422.592,00	30.924.600,00	49.068.115,00	82.429.746,00	578.311.098,00
F	-36.462.088,00	43.352.376,00	18.005.997,00	71.147.209,00	163.205.385,00	373.403.207,00	-24.739.624,00	21.972.282,00	-656.247,00	-39.942.658,00	89.432.733,00	63.873.265,00	-763.380.681,00	1.159.141.261,00	1.757.371.984,00
G	34.386.125,00	103.165.576,00	182.255.118,00	-611.444.045,00	285.581.481,00	54.578.751,00	1.698.180,00	44.089.528,00	64.542.839,00	32.539.808,00	56.884.991,00	188.597.565,00	-626.161.789,00	3.372.831.288,00	9.514.263.096,00
H	13.646.387,00	20.615.117,00	188.148.139,00	51.360.426,00	103.660.709,00	44.776.629,00	11.217.028,00	3.929.077,00	16.326.824,00	19.496.297,00	17.642.017,00	185.267.153,00	209.926.675,00	519.942.468,00	1.522.679.721,00
I	17.828.927,00	30.523.486,00	421.115.252,00	-77.163.309,00	80.352.888,00	175.390.592,00	-3.229.188,00	-16.809.803,00	-59.900.670,00	10.367.503,00	22.731.829,00	159.044.559,00	-155.149.657,00	168.918.719,00	1.995.389.301,00
J	7.742.813,00	18.374.570,00	26.117.383,00	52.449.748,00	55.970.763,00	142.222.259,00	4.475.180,00	1.689.320,00	6.164.500,00	11.221.328,00	1.447.869,00	12.669.197,00	573.919.214,00	752.606.854,00	3.795.630.329,00
K	-5.403.831,00	6.007.605,00	603.774,00	8.630.456,00	652.627,00	9.283.083,00	471.896,00	0,00	471.896,00	-278.634,00	907.493,00	628.859,00	-869.178.843,00	131.708.360,00	-44.705.345,00
L	-25.391.979,00	9.011.738,00	9.083.763,00	-52.962.984,00	19.583.203,00	-184.908.882,00	-11.098.803,00	722.244,00	-10.376.559,00	10.166.947,00	8.996.739,00	29.297.073,00	-184.888.924,00	605.084.907,00	573.904.383,00
M	39.459.018,00	21.076.731,00	63.527.525,00	197.683.425,00	33.997.053,00	231.900.645,00	19.685.720,00	11.714.770,00	31.400.490,00	36.278.424,00	12.161.187,00	48.439.611,00	2.544.806.825,00	1.236.597.352,00	4.761.262.052,00
N	9.632.245,00	20.765.422,00	48.109.124,00	-2.679.474,00	28.153.612,00	56.600.678,00	-17.623.339,00	636.949,00	-11.503.144,00	-4.341.450,00	14.425.491,00	12.597.865,00	81.076.889,00	282.272.813,00	677.801.631,00
O	280.467,00	0,00	280.467,00	1.994.009,00	0,00	1.994.009,00	0	0	0	1.479.467,00	698.575,00	2.178.042,00	7.181.226,00	1.515.496,00	10.085.869,00
P	1.591.192,00	169.280,00	1.760.472,00	13.036.117,00	5.879.461,00	18.915.578,00	762.483,00	911.326,00	1.673.809,00	0,00	0,00	0,00	61.721.481,00	39.630.340,00	118.078.310,00
Q	5.869.359,00	1.069.287,00	6.938.646,00	13.770.618,00	11.988.185,00	25.758.803,00	2.563.229,00	2.649.100,00	5.212.329,00	3.734.712,00	4.595.592,00	8.330.304,00	136.752.476,00	171.730.145,00	364.788.168,00
R	-1.365.095,00	0,00	-1.365.095,00	-13.312.996,00	9.042.042,00	245.099.590,00	3.062.428,00	30.898.013,00	47.191.398,00	2.202.918,00	-2.451.453,00	16.548.337,00	-25.349.923,00	208.953.414,00	1.168.181.370,00
S	978.068,00	-1.632.169,00	-654.101,00	4.963.862,00	8.101.474,00	13.065.336,00	1.370.645,00	349.390,00	1.720.035,00	4.300.011,00	-4.345.042,00	-45.031,00	35.512.309,00	45.341.463,00	106.492.738,00
T							0	0	0	0,00	0,00	0,00	77.236,00	0,00	77.236,00
UKUPNO	75.434.846,00	329.048.875,00	1.055.571.631,00	-340.958.911,00	929.166.320,00	1.458.426.230,00	9.616.741,00	143.396.343,00	240.038.788,00	123.335.929,00	294.449.501,00	976.357.265,00	1.338.760.365,00	10.838.116.564,00	39.541.398.868,00

Izvor: obrada autorice prema podacima Digitalne komore HGK, pristupljeno: 20.04.2021.

PRILOG 3. Udio MMP regije Dalmacija i Hrvatske obzirom na ukupni prihod, broj zaposlenih, i broj poduzeća prema djelatnosti, za 2019. godinu

2019. godina	**Regija Dalmacija**			**Hrvatska**		
POKAZATELJ:	**MMP**	**Ukupno**	**MMP/Ukupno**	**MMP**	**Ukupno**	**MMP/Ukupno**
UKUPNI PRIHODI (AOP177)	**50.106.103.452**	**91.464.845.126**	**54,8%**	**315.017.542.922**	**795.954.284.663**	**39,6%**
(A) POLJOPRIVREDA, ŠUMARSTVO I RIBARSTVO	896.573.702	1.977.061.655	45,3%	10.944.710.857	23.843.054.878	45,9%
(B) RUDARSTVO I VAĐENJE	275.585.339	407.262.927	67,7%	898.015.443	3.701.896.924	24,3%
(C) PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	5.974.505.047	16.332.152.561	36,6%	51.170.275.843	185.460.590.732	27,6%
(D) OPSKRBA ELEKTRIČNOM ENERGIJOM, PLINOM, PAROM I KLIMATIZACIJA	249.543.395	1.251.450.871	19,9%	2.953.793.081	41.496.121.944	7,1%
(E) OPSKRBA VODOM; UKLANJANJE OTPADNIH VODA, GOSPODARENJE OTPADOM	943.625.504	1.958.388.562	48,2%	4.244.732.288	11.373.150.430	37,3%
(F) GRAĐEVINARSTVO	6.908.805.985	10.686.305.237	64,7%	35.617.090.591	59.976.388.342	59,4%
(G) TRGOVINA NA VELIKO I NA MALO; POPRAVAK MOTORNIH VOZILA	15.004.194.273	27.357.852.312	54,8%	106.935.604.162	275.590.466.559	38,8%
(H) PRIJEVOZ I SKLADIŠTENJE	3.068.625.975	6.543.868.212	46,9%	16.040.911.325	40.068.653.523	40,0%
(I) DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE	5.684.322.134	10.971.739.403	51,8%	15.737.857.044	31.313.246.128	50,3%
(J) INFORMACIJE I KOMUNIKACIJE	1.146.838.067	1.207.895.925	94,9%	12.993.122.894	35.825.305.231	36,3%
(K) FINANCIJSKE DJELATNOSTI I DJELATNOSTI OSIGURANJA	85.165.407	85.165.407	100,0%	1.243.832.833	5.440.128.876	22,9%
(L) POSLOVANJE NEKRETNINAMA	1.183.360.987	1.367.774.179	86,5%	7.257.937.587	11.065.168.572	65,6%
(M) STRUČNE, ZNANSTVENE I TEHNIČKE DJELATNOSTI	2.904.168.041	2.986.656.278	97,2%	25.987.482.636	35.302.472.477	73,6%
(N) ADMINISTRATIVNE I POMOĆNE USLUŽNE DJELATNOSTI	4.015.895.856	5.362.259.277	74,9%	12.669.837.453	18.435.147.004	68,7%
(O) JAVNA UPRAVA I OBRANA; OBVEZNO SOCIJALNO OSIGURANJE	8.275.972	8.275.972	100,0%	111.482.185	158.870.452	70,2%
(P) OBRAZOVANJE	308.966.561	308.966.561	100,0%	1.662.652.159	1.730.966.014	96,1%
(Q) DJELATNOSTI ZDRAVSTVENE ZAŠTITE I SOCIJALNE SKRBI	480.203.015	480.203.015	100,0%	3.448.812.773	4.367.388.787	79,0%
(R) UMJETNOST, ZABAVA I REKREACIJA	467.955.880	1.672.074.460	28,0%	2.565.389.847	7.086.849.032	36,2%
(S) OSTALE USLUŽNE DJELATNOSTI	499.492.312	499.492.312	100,0%	2.533.716.650	3.718.133.487	68,1%
(T) DJELATNOSTI KUĆANSTAVA KAO POSLODAVACA					285.271	0,0%
BROJ ZAPOSLENIH	**101.905**	**152.523**	**66,8%**	**556.447**	**1.014.154**	**54,9%**
(A) POLJOPRIVREDA, ŠUMARSTVO I RIBARSTVO	1.724	3.329	51,8%	14.029	31.304	44,8%
(B) RUDARSTVO I VAĐENJE	509	656	77,6%	1.298	3.878	33,5%
(C) PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	13.648	25.963	52,6%	107.380	249.482	43,0%
(D) OPSKRBA ELEKTRIČNOM ENERGIJOM, PLINOM, PAROM I KLIMATIZACIJA	148	199	74,4%	1.745	14.293	12,2%
(E) OPSKRBA VODOM; UKLANJANJE OTPADNIH VODA, GOSPODARENJE OTPADOM	2.944	5.702	51,6%	10.183	25.074	40,6%
(F) GRAĐEVINARSTVO	15.574	18.951	82,2%	75.210	100.029	75,2%
(G) TRGOVINA NA VELIKO I NA MALO; POPRAVAK MOTORNIH VOZILA	17.533	30.479	57,5%	110.738	209.531	52,9%
(H) PRIJEVOZ I SKLADIŠTENJE	6.016	10.692	56,3%	27.006	73.357	36,8%
(I) DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE	15.155	25.415	59,6%	50.216	80.757	62,2%
(J) INFORMACIJE I KOMUNIKACIJE	2.758	2.850	96,8%	25.013	44.416	56,3%
(K) FINANCIJSKE DJELATNOSTI I DJELATNOSTI OSIGURANJA	165	165	100,0%	1.322	6.196	21,3%
(L) POSLOVANJE NEKRETNINAMA	1.544	1.564	98,7%	6.428	12.963	49,6%
(M) STRUČNE, ZNANSTVENE I TEHNIČKE DJELATNOSTI	8.529	8.701	98,0%	56.698	65.690	86,3%
(N) ADMINISTRATIVNE I POMOĆNE USLUŽNE DJELATNOSTI	8.385	9.501	88,3%	31.236	48.829	64,0%
(O) JAVNA UPRAVA I OBRANA; OBVEZNO SOCIJALNO OSIGURANJE	39	39	100,0%	483	709	68,1%
(P) OBRAZOVANJE	1.758	1.758	100,0%	8.105	8.185	99,0%
(Q) DJELATNOSTI ZDRAVSTVENE ZAŠTITE I SOCIJALNE SKRBI	1.926	1.926	100,0%	12.585	14.405	87,4%
(R) UMJETNOST, ZABAVA I REKREACIJA	1.195	2.632	45,4%	5.720	13.066	43,8%
(S) OSTALE USLUŽNE DJELATNOSTI	2.355	2.355	100,0%	11.052	11.990	92,2%
(T) DJELATNOSTI KUĆANSTAVA KAO POSLODAVACA	0	0		0	0	

2019. godina	RD			HR		
POKAZATELJ:	**MMP**	**Ukupno**	**MMP/Ukupno**	**MMP**	**Ukupno**	**MMP/Ukupno**
BROJ PODUZEĆA	**26.836**	**27.105**	**99,0%**	**134.123**	**136.018**	**98,6%**
(A) POLJOPRIVREDA, ŠUMARSTVO I RIBARSTVO	583	594	98,1%	3.502	3.561	98,3%
(B) RUDARSTVO I VAĐENJE	84	86	97,7%	206	219	94,1%
(C) PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	2.324	2.382	97,6%	14.302	14.890	96,1%
(D) OPSKRBA ELEKTRIČNOM ENERGIJOM, PLINOM, PAROM I KLIMATIZACIJA	110	113	97,3%	768	803	95,6%
(E) OPSKRBA VODOM; UKLANJANJE OTPADNIH VODA, GOSPODARENJE OTPADOM	187	203	92,1%	701	790	88,7%
(F) GRAĐEVINARSTVO	3.476	3.504	99,2%	16.012	16.161	99,1%
(G) TRGOVINA NA VELIKO I NA MALO; POPRAVAK MOTORNIH VOZILA	4.797	4.840	99,1%	28.339	28.814	98,4%
(H) PRIJEVOZ I SKLADIŠTENJE	1.648	1.671	98,6%	6.608	6.722	98,3%
(I) DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE	3.997	4.054	98,6%	12.616	12.729	99,1%
(J) INFORMACIJE I KOMUNIKACIJE	758	759	99,9%	6.703	6.765	99,1%
(K) FINANCIJSKE DJELATNOSTI I DJELATNOSTI OSIGURANJA	59	59	100,0%	477	488	97,7%
(L) POSLOVANJE NEKRETNINAMA	1.588	1.591	99,8%	5.927	5.946	99,7%
(M) STRUČNE, ZNANSTVENE I TEHNIČKE DJELATNOSTI	3.250	3.252	99,9%	21.410	21.489	99,6%
(N) ADMINISTRATIVNE I POMOĆNE USLUŽNE DJELATNOSTI	2.240	2.254	99,4%	6.849	6.894	99,3%
(O) JAVNA UPRAVA I OBRANA; OBVEZNO SOCIJALNO OSIGURANJE	8	8	100,0%	49	50	98,0%
(P) OBRAZOVANJE	275	275	100,0%	1.637	1.638	99,9%
(Q) DJELATNOSTI ZDRAVSTVENE ZAŠTITE I SOCIJALNE SKRBI	331	331	100,0%	1.812	1.821	99,5%
(R) UMJETNOST, ZABAVA I REKREACIJA	413	419	98,6%	1.793	1.819	98,6%
(S) OSTALE USLUŽNE DJELATNOSTI	708	708	100,0%	4.409	4.416	99,8%
(T) DJELATNOSTI KUĆANSTAVA KAO POSLODAVACA	0	0		3	3	100,0%

Izvor: Izvor: obrada autorice prema podacima Digitalne komore HGK (20.04.2021.)

PRILOG 4. Rang lista županija prema neto dobiti poduzetnika (2018. god): broj poduzetnika, broj zaposlenih, ukupan prihod, dobit i gubitak razdoblja

Županija	Broj poduzetnika	Rang	Broj zaposlenih[47]	Rang	Ukupan prihod	Rang	Dobit razdoblja	Rang	Gubitak razdoblja	Rang
Dubrovačko-neretvanska	4.213	8	22.741	10	12.289.349	12	1.140.149	8	460.967	11
Splitsko dalmatinska	14.518	2	82.973	2	48.039.896	3	3.290.560	2	1.336.674	3
Šibensko-kninska	2.504	11	13.165	18	7.438.056	18	487.824	15	775.106	7
Zadarska	4.755	7	26.444	9	14.995.611	10	1.101.743	9	652.657	8
Ukupno regija Dalmacija	25.990	2	145.323	2	82.762.912	1	6.020.276	2	3.225.404	2
Ukupno RH	131.117		982.807		751.159.626		46.905.431		18.655.232	
Udio RD u RH	19,82%		14,79%		11,02%		12,83%		17,29%	

Izvor: Fina, Registar godišnjih financijskih izvještaja[48]

[47] Digitalna komora HGK, pristup: 20.04.2021.

[48] https://www.fina.hr/documents/52450/130232/Analiza+financijskih+rezultata+poslovanja+poduzetnika+u+Viroviticko-podravskoj+zupaniji+u+2018.+godini.pdf/cc8021c1-aaf1-65c6-209e-ad4cf22690d6?t=1608188353240 (pregledano 19.04.2021.)

PRILOG 5. Popis poduzetničke infrastrukture prema županijama u Hrvatskoj

Županija	Vrsta	br
Bjelovarsko-bilogorska	Inkubator za nove tehnologije	1
Bjelovarsko-bilogorska	Lokalna razvojna agencija	4
Bjelovarsko-bilogorska	Poduzetnička zona	19
Bjelovarsko-bilogorska	Poduzetnički centar	3
Bjelovarsko-bilogorska	Poduzetnički inkubator	1
Bjelovarsko-bilogorska	Županijska razvojna agencija	1
Brodsko-posavska	Centar kompetencije	1
Brodsko-posavska	Lokalna razvojna agencija	2
Brodsko-posavska	Poduzetnička zona	15
Brodsko-posavska	Poduzetnički inkubator	1
Brodsko-posavska	Županijska razvojna agencija	1
Dubrovačko-neretvanska	Lokalna razvojna agencija	4
Dubrovačko-neretvanska	Poduzetnička zona	9
Dubrovačko-neretvanska	Poduzetnički centar	1
Dubrovačko-neretvanska	Županijska razvojna agencija	1
Grad Zagreb	Centar kompetencije	2
Grad Zagreb	Inkubator za nove tehnologije	4
Grad Zagreb	Poduzetnički akcelerator	5
Grad Zagreb	Poduzetnički centar	7
Grad Zagreb	Poduzetnički inkubator	9
Grad Zagreb	Razvojna agencija određene djelatnosti	1
Grad Zagreb	Županijska razvojna agencija	2
Istarska	Centar kompetencije	1
Istarska	Inkubator za nove tehnologije	1
Istarska	Lokalna razvojna agencija	2
Istarska	Poduzetnička zona	19
Istarska	Poduzetnički inkubator	4
Istarska	Županijska razvojna agencija	1
Karlovačka	Poduzetnička zona	18
Karlovačka	Poduzetnički centar	1
Karlovačka	Županijska razvojna agencija	1
Koprivničko-križevačka	Poduzetnička zona	14
Koprivničko-križevačka	Poduzetnički centar	1
Koprivničko-križevačka	Poduzetnički inkubator	3
Koprivničko-križevačka	Razvojna agencija određene djelatnosti	1
Koprivničko-križevačka	Županijska razvojna agencija	1
Krapinsko-zagorska	Poduzetnička zona	15
Krapinsko-zagorska	Poduzetnički akcelerator	1
Krapinsko-zagorska	Poduzetnički centar	1
Ličko-senjska	Lokalna razvojna agencija	1
Ličko-senjska	Poduzetnička zona	12
Ličko-senjska	Županijska razvojna agencija	1
Međimurska	Inkubator za nove tehnologije	1
Međimurska	Lokalna razvojna agencija	2
Međimurska	Poduzetnička zona	28
Međimurska	Poduzetnički centar	1

Međimurska	Poduzetnički inkubator	2
Međimurska	Razvojna agencija određene djelatnosti	1
Međimurska	Županijska razvojna agencija	1
Osječko-baranjska	Inkubator za nove tehnologije	1
Osječko-baranjska	Lokalna razvojna agencija	6
Osječko-baranjska	Poduzetnička zona	25
Osječko-baranjska	Poduzetnički centar	10
Osječko-baranjska	Poduzetnički inkubator	3
Osječko-baranjska	Poslovni park	1
Osječko-baranjska	Županijska razvojna agencija	1
Požeško-slavonska	Lokalna razvojna agencija	4
Požeško-slavonska	Poduzetnička zona	4
Požeško-slavonska	Poduzetnički centar	1
Požeško-slavonska	Poduzetnički inkubator	3
Požeško-slavonska	Županijska razvojna agencija	1
Primorsko-goranska	Lokalna razvojna agencija	2
Primorsko-goranska	Poduzetnička zona	11
Primorsko-goranska	Poduzetnički akcelerator	1
Primorsko-goranska	Poduzetnički centar	4
Primorsko-goranska	Poduzetnički inkubator	5
Primorsko-goranska	Razvojna agencija određene djelatnosti	1
Primorsko-goranska	Znanstveno-tehnološki park	1
Sisačko-moslavačka	Lokalna razvojna agencija	3
Sisačko-moslavačka	Poduzetnička zona	15
Sisačko-moslavačka	Poduzetnički inkubator	1
Sisačko-moslavačka	Županijska razvojna agencija	1
Splitsko-dalmatinska	Centar kompetencije	1
Splitsko-dalmatinska	Inkubator za nove tehnologije	2
Splitsko-dalmatinska	Lokalna razvojna agencija	7
Splitsko-dalmatinska	Poduzetnička zona	9
Splitsko-dalmatinska	Poduzetnički akcelerator	3
Splitsko-dalmatinska	Poduzetnički centar	13
Splitsko-dalmatinska	Poduzetnički inkubator	4
Splitsko-dalmatinska	Županijska razvojna agencija	1
Šibensko-kninska	Centar kompetencije	1
Šibensko-kninska	Inkubator za nove tehnologije	1
Šibensko-kninska	Lokalna razvojna agencija	1
Šibensko-kninska	Poduzetnička zona	8
Šibensko-kninska	Poduzetnički inkubator	1
Šibensko-kninska	Županijska razvojna agencija	1
Varaždinska	Inkubator za nove tehnologije	1
Varaždinska	Lokalna razvojna agencija	1
Varaždinska	Poduzetnička zona	14
Varaždinska	Poduzetnički centar	3
Varaždinska	Razvojna agencija određene djelatnosti	1
Varaždinska	Županijska razvojna agencija	1
Virovitičko-podravska	Centar kompetencije	1
Virovitičko-podravska	Lokalna razvojna agencija	3

Virovitičko-podravska	Poduzetnička zona	5
Virovitičko-podravska	Poduzetnički inkubator	1
Virovitičko-podravska	Županijska razvojna agencija	1
Vukovarsko-srijemska	Centar kompetencije	1
Vukovarsko-srijemska	Inkubator za nove tehnologije	1
Vukovarsko-srijemska	Lokalna razvojna agencija	5
Vukovarsko-srijemska	Poduzetnička zona	19
Vukovarsko-srijemska	Poduzetnički centar	1
Vukovarsko-srijemska	Poduzetnički inkubator	1
Vukovarsko-srijemska	Poduzetnički inkubator	1
Vukovarsko-srijemska	Županijska razvojna agencija	1
Zadarska	Lokalna razvojna agencija	1
Zadarska	Poduzetnička zona	13
Zadarska	Poduzetnički inkubator	2
Zadarska	Razvojna agencija određene djelatnosti	1
Zadarska	Županijska razvojna agencija	1
Zagrebačka	Lokalna razvojna agencija	3
Zagrebačka	Poduzetnička zona	13
Zagrebačka	Poduzetnički centar	2

Izvor: obrada autorice prema Registru poduzetničke infrastrukture (http://reg.mingo.hr/pi/public/# (pregledano 27.04.2021)

PRILOG 6. Usporedba poduzetničke infrastrukture u Hrvatskoj (RH) i regiji Dalmacija (RD)

Vrsta	Broj prema županijama	Ukupno u RH	Ukupno u RD	Udio RD u RH
Centar kompetencije	7	8	2	25%
Inkubator za nove tehnologije	9	13	3	23%
Lokalna razvojna agencija	17	51	13	25%
Poduzetnička zona	20	285	39	14%
Poduzetnički akcelerator	4	10	3	30%
Poduzetnički centar	14	49	14	29%
Poduzetnički inkubator	16	42	7	17%
Poslovni park	1	1	0	0%
Razvojna agencija određene djelatnosti	6	6	1	17%
Znanstveno-tehnološki park	1	1	0	0%
Županijska razvojna agencija	18	19	4	21%
Ukupno:	113	485	86	18%

Izvor: obrada autorice prema Registru poduzetničke infrastrukture (http://reg.mingo.hr/pi/public/# (pregledano 27.04.2021)

PRILOG 7: IZVORI FINANCIRANJA

PRILOG 7.1. Izvori financiranja i njihov doprinos poslovanju poduzeća u godini osnivanja

Ocjene: 0-nisu koristili; 1-5=od uopće nisu doprinijeli do doprinijeli su u potpunosti	**Vlastita ušteđevina**	**Posuđeni novac od obitelji, prijatelja, poznanika**	**Poslovni anđeli**	**Fondovi rizičnog kapitala**	**Crowd-funding**	**Kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke**	**Mikrokredit**	**Kratkoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe**	**Prekoračenje po računu**	**Dugoročni poslovni kredit kod komercijalne banke**	**Dugoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe**	**Leasing**	**Hamag-bicro kredit**	**HBOR kredit**	**Fondovi EU**	**Vladine potpore**
0	27	70	165	167	169	105	135	130	103	122	150	92	149	152	150	111
1	6	10	3	4	3	7	7	8	11	3	4	8	3	0	2	11
2	5	14	0	1	0	10	6	5	9	7	1	11	7	5	6	10
3	18	12	2	1	0	15	7	8	15	9	5	16	3	5	3	15
4	14	13	1	0	0	12	7	10	14	10	3	14	3	2	1	6
5	103	54	2	0	1	24	11	12	21	22	10	32	8	9	11	20
ukupno:	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173
koriste	146	103	8	6	4	68	38	43	70	51	23	81	24	21	23	62
ne koriste	27	70	165	167	169	105	135	130	103	122	150	92	149	152	150	111

Ocjene: 0-nisu koristili; 1-5=od uopće nisu doprinijeli do doprinijeli su u potpunosti	**Vlastita ušteđevina**	**Posuđeni novac od obitelji, prijatelja, poznanika**	**Poslovni anđeli**	**Fondovi rizičnog kapitala**	**Crowd-funding**	**Kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke**	**Mikrokredit**	**Kratkoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe**	**Prekoračenje po računu**	**Dugoročni poslovni kredit kod komercijalne banke**	**Dugoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe**	**Leasing**	**Hamag-bicro kredit**	**HBOR kredit**	**Fondovi EU**	**Vladine potpore**
0	16%	40%	95%	97%	98%	61%	78%	75%	60%	71%	87%	53%	86%	88%	87%	64%
1	3%	6%	2%	2%	2%	4%	4%	5%	6%	2%	2%	5%	2%	0%	1%	6%
2	3%	8%	0%	1%	0%	6%	3%	3%	5%	4%	1%	6%	4%	3%	3%	6%
3	10%	7%	1%	1%	0%	9%	4%	5%	9%	5%	3%	9%	2%	3%	2%	9%
4	8%	8%	1%	0%	0%	7%	4%	6%	8%	6%	2%	8%	2%	1%	1%	3%
5	60%	31%	1%	0%	1%	14%	6%	7%	12%	13%	6%	18%	5%	5%	6%	12%
ukupno:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
koriste	84%	60%	5%	3%	2%	39%	22%	25%	40%	29%	13%	47%	14%	12%	13%	36%
ne koriste	16%	40%	95%	97%	98%	61%	78%	75%	60%	71%	87%	53%	86%	88%	87%	64%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

PRILOG 7.2. Izvori financiranja i njihov doprinos poslovanju poduzeća u godini osnivanja

Ocjene: 0-nisu koristili; 1-5=od uopće nisu doprinijeli do doprinijeli su u potpunosti	**Vlastita ušteđevina**	**Posuđeni novac od obitelji, prijatelja, poznanika**	**Poslovni anđeli**	**Fondovi rizičnog kapitala**	**Crowd-funding**	**Kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke**	**Mikro-kredit**	**Kratkoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe**	**Prekoračenje po računu**	**Dugoročni poslovni kredit kod komercijalne banke**	**Dugoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe**	**Leasing**	**Hamag-bicro kredit**	**HBOR kredit**	**Fondovi EU**	**Vladine potpore**	**Sekurit-izacija**	**Vlasnički kapital / zadržana dobit / prodaja imovine /pričuve /amortizacija / samofinanciranje / spontano financiranje**	**Faktoring**	**Trgovački kredit**
0	72	124	167	168	167	115	142	151	117	128	151	100	143	154	150	102	165	42	157	152
1	9	7	3	4	3	9	5	7	6	4	4	12	5	2	3	12	4	5	5	5
2	15	7	0	0	2	11	8	6	8	5	5	10	5	6	6	14	3	14	6	7
3	18	7	1	1	1	11	7	3	7	9	3	13	4	4	5	13	0	21	2	5
4	13	9	0	0	0	11	6	2	9	10	2	11	4	0	2	10	0	24	1	2
5	46	19	2	0	0	16	5	4	26	17	8	27	12	7	7	22	1	67	2	2
ukupno:	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173
koriste	101	49	6	5	6	58	31	22	56	45	22	73	30	19	23	71	8	131	16	21
ne koriste	72	124	167	168	167	115	142	151	117	128	151	100	143	154	150	102	165	42	157	152

Ocjene: 0-nisu koristili; 1-5=od uopće nisu doprinijeli do doprinijeli su u potpunosti	**Vlastita ušteđevina**	**Posuđeni novac od obitelji, prijatelja, poznanika**	**Poslovni anđeli**	**Fondovi rizičnog kapitala**	**Crowd-funding**	**Kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke**	**Mikro-kredit**	**Kratkoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe**	**Prekoračenje po računu**	**Dugoročni poslovni kredit kod komercijalne banke**	**Dugoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe**	**Leasing**	**Hamag-bicro kredit**	**HBOR kredit**	**Fondovi EU**	**Vladine potpore**	**Sekurit-izacija**	**Vlasnički kapital / zadržana dobit / prodaja imovine /pričuve /amortizacija / samofinanciranje / spontano financiranje**	**Faktoring**	**Trgovački kredit**
0	42%	72%	97%	97%	97%	66%	82%	87%	68%	74%	87%	58%	83%	89%	87%	59%	95%	24%	91%	88%
1	5%	4%	2%	2%	2%	5%	3%	4%	3%	2%	2%	7%	3%	1%	2%	7%	2%	3%	3%	3%
2	9%	4%	0%	0%	1%	6%	5%	3%	5%	3%	3%	6%	3%	3%	3%	8%	2%	8%	3%	4%
3	10%	4%	1%	1%	1%	6%	4%	2%	4%	5%	2%	8%	2%	2%	3%	8%	0%	12%	1%	3%
4	8%	5%	0%	0%	0%	6%	3%	1%	5%	6%	1%	6%	2%	0%	1%	6%	0%	14%	1%	1%
5	27%	11%	1%	0%	0%	9%	3%	2%	15%	10%	5%	16%	7%	4%	4%	13%	1%	39%	1%	1%
ukupno:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
koriste	58%	28%	3%	3%	3%	34%	18%	13%	32%	26%	13%	42%	17%	11%	13%	41%	5%	76%	9%	12%
ne koriste	42%	72%	97%	97%	97%	66%	82%	87%	68%	74%	87%	58%	83%	89%	87%	59%	95%	24%	91%	88%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

PRILOG 7.3. Izvori financiranja prema korištenju i doprinosu poslovanja poduzeća, % promjena danas u odnosu na godinu osnivanja

Izvori financiranja prema korištenju i dopinosu na rast prihoda/br. zaposlenih		Vlastita ušteđevina	Posuđeni novac od obitelji, prijatelja, poznanika	Poslovni anđeli	Fondovi rizičnog kapitala	Crowd-funding	Kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke	Mikro-kredit	Kratkoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe	Prekoračenje po računu	Dugoročni poslovni kredit kod komercijalne banke	Dugoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe	Leasing	Hamag-bicro kredit	HBOR kredit	Fondovi EU	Vladine potpore	Sekuriti-zacija	Vlasnički kapital / zadržana dobit / prodaja imovine /pričuve /amortizacija / samofinanciranje / spontano financiranje	Faktoring	Trg. kredit
osnivanje	nisu koristili	16%	40%	95%	97%	98%	61%	78%	75%	60%	71%	87%	53%	86%	88%	87%	64%	0%	0%	0%	0%
	doprinjeli	78%	46%	3%	1%	1%	29%	14%	17%	29%	24%	10%	36%	8%	9%	9%	24%	0%	0%	0%	0%
	nisu doprinjeli	6%	14%	2%	3%	2%	10%	8%	8%	12%	6%	3%	11%	6%	3%	5%	12%	0%	0%	0%	0%
danas	nisu koristili	42%	72%	97%	97%	97%	66%	82%	87%	68%	74%	87%	58%	83%	89%	87%	59%	95%	24%	91%	88%
	doprinjeli	45%	20%	2%	1%	1%	22%	10%	5%	24%	21%	8%	29%	12%	6%	8%	26%	1%	65%	3%	5%
	nisu doprinjeli	14%	8%	2%	2%	3%	12%	8%	8%	8%	5%	5%	13%	6%	5%	5%	15%	4%	11%	6%	7%
% promjena danas/ osnivanje	nisu koristili	167%	77%	1%	1%	-1%	10%	5%	16%	14%	5%	1%	9%	-4%	1%	0%	-8%	95%	24%	91%	88%
	doprinjeli	-43%	-56%	-40%	0%	0%	-25%	-28%	-70%	-16%	-12%	-28%	-18%	43%	-31%	-7%	10%	1%	65%	3%	5%
	nisu doprinjeli	118%	-42%	0%	-20%	67%	18%	0%	0%	-30%	-10%	80%	16%	0%	60%	13%	24%	4%	11%	6%	7%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

PRILOG 7.4. Izvori financiranja (IF) prema korištenju i doprinosu poslovanja poduzeća, u godini osnivanja i danas

Izvori financiranja prema korištenju i doprinosu na rast prihoda/br. zaposlenih		Unutarnji	Vanjski neformalni	Vanjski formalni	Ukupno	Unutarnji	Vanjski neformalni	Vanjski formalni	Udio u ukupnom broju IF	Unutarnji	Vanjski neformalni	Vanjski formalni	Udio u ukupno korištenim IF
U godini osnivanja	Nisu koristili	27	571	1399	1997	15,61%	82,51%	73,52%	72,15%	18,49%	471,90%	277,58%	259,01%
	Doprinijeli	135	86	363	584	78,03%	12,43%	19,08%	21,10%	92,47%	71,07%	72,02%	75,75%
	Nisu doprinijeli	11	35	141	187	6,36%	5,06%	7,41%	6,76%	7,53%	28,93%	27,98%	24,25%
	Ukupan broj IF	173	692	1903	2768	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	118,49%	571,90%	377,58%	359,01%
	Ukupno korišteni IF	146	121	504	771	84,39%	17,49%	26,48%	27,85%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Danas	Nisu koristili	114	626	1927	2667	32,95%	90,46%	79,56%	77,08%	49,14%	948,48%	389,29%	336,32%
	Doprinijeli	189	40	312	541	54,62%	5,78%	12,88%	15,64%	81,47%	60,61%	63,03%	68,22%
	Nisu doprinijeli	43	26	183	252	12,43%	3,76%	7,56%	7,28%	18,53%	39,39%	36,97%	31,78%
	Ukupan broj IF	346	692	2422	3460	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	149,14%	1048,48%	489,29%	436,32%
	Ukupno korišteni IF	232	66	495	793	67,05%	9,54%	20,44%	22,92%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja

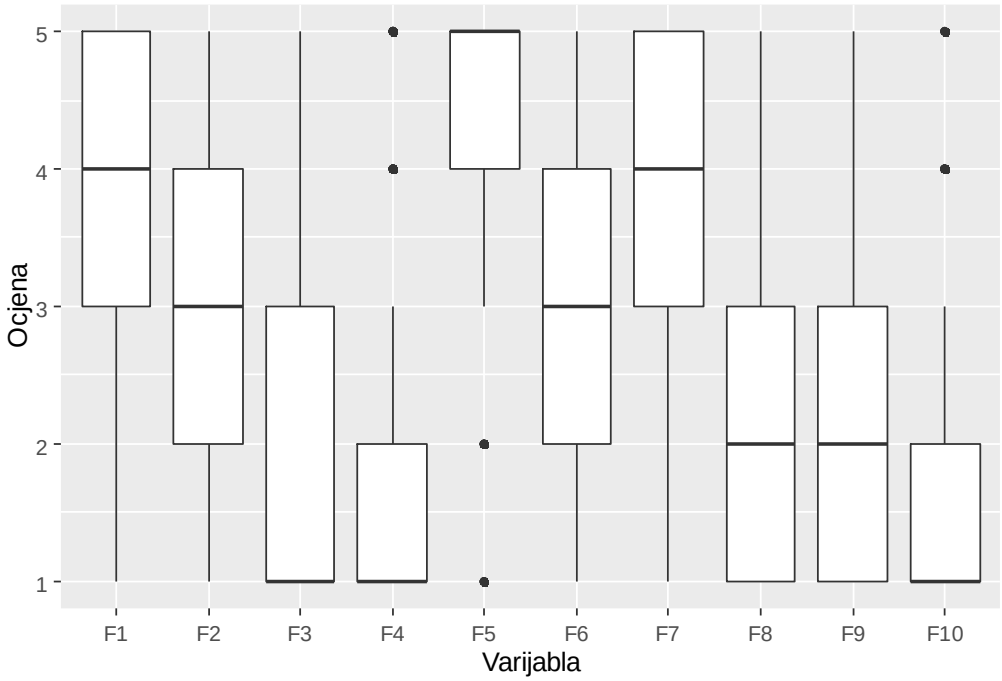
Prilog 7.5. Deskriptivna analiza izvora financiranja prema korištenju i doprinosu na poslovanje poduzeća u godini osnivanja i danas

Izvori financiranja	U godini osnivanja		Danas		Udio korištenih izvora financiranja u godini osnivanja	Udio korištenih izvora financiranja, danas
	Prosječna ocjena	Standardna devijacija	Prosječna ocjena	Standardna devijacija		
Vlastita ušteđevina	4,39	1,09	3,71	1,4	84%	58%
Posuđeni novac od obitelji, prijatelja, poznanika	3,84	1,43	3,53	1,47	60%	28%
Poslovni anđeli	2,88	1,62	2,67	1,8	5%	3%
Fondove rizičnog kapitala	1,5	0,76	1,4	0,8	3%	3%
Crowdfunding	2	1,73	1,67	0,75	2%	3%
Kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke	3,53	1,37	3,24	1,43	39%	34%
Mikrokredit	3,24	1,48	2,94	1,32	22%	18%
Kratkoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe	3,3	1,46	2,55	1,47	25%	13%
Prekoračenje po računu	3,36	1,42	3,73	1,43	40%	32%
Dugoročni poslovni kredit kod komercijalne banke	3,8	1,28	3,69	1,31	29%	26%
Dugoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe	3,61	1,5	3,23	1,56	13%	13%
Leasing	3,63	1,37	3,42	1,5	47%	42%
HAMAG-BICRO kredit	3,25	1,48	3,43	1,54	14%	17%
HBOR kredit	3,71	1,24	3,21	1,47	12%	11%
Fondovi EU	3,57	1,5	3,17	1,43	13%	13%
Vladine potpore	3,23	1,49	3,23	1,48	36%	41%
Sekuritizaciju	n/a	n/a	1,88	1,27	n/a	5%
Vlasnički kapital / zadržana dobit / prodaja imovine /pričuve / amortizacija / samofinanciranje / i ostali unutarnji izvori financiranja	n/a	n/a	4,02	1,2	n/a	76%
Faktoring	n/a	n/a	2,31	1,31	n/a	9%
Trgovački kredit	n/a	n/a	2,48	1,22	n/a	12%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

PRILOG 8. DESKRIPTIVNA STATISTIČKA ANALIZA

PRILOG 8.1. Samoprocjena poduzetnika o poznavanju financijskih proizvoda i usluga



Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Prilog 8.2. Korišteni alati i metode u svrhu analize uspješnosti poslovanja

Korišteni alati i metode u svrhu analize uspješnosti poslovanja	N	Udio
Analiza godišnjih financijskih izvještaja (horizontalna i vertikalna)	113	31%
Analiza i praćenje financijskih pokazatelja uspješnosti (profitabilnosti, likvidnosti, zaduženosti, ekonomičnosti i aktivnosti)	76	21%
Pokazatelji zadovoljstva kupaca	72	20%
Pokazatelji zadovoljstva zaposlenika	52	14%
Ne koristim ih	21	6%
Koristim neke druge	14	4%
Pokazatelj postotka škarta u proizvodnji	6	2%
Vrijeme isporuke proizvoda	5	1%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Prilog 8.3. Korišteni alati i metode u svrhu analize uspješnosti poslovanja prema grupama poduzeća

Grupe	Koriste pojedine alate/metode	Ne koriste pojedine alate/metode	Ukupno
1	76,92%	23,08%	100,00%
2	84,00%	16,00%	100,00%
3	90,14%	9,86%	100,00%
Ukupno:	84,39%	15,61%	100,00%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Prilog 8.4. Usporedba kategoriziranog planiranog rasta kao nefinancijske mjere uspješnosti prema definiranim grupama

Grupe	PLAN_SRZ_SRP		
	DA	NE	Ukupno
1	69,23%	30,77%	100,00%
2	84,00%	16,00%	100,00%
3	88,73%	11,27%	100,00%
Ukupno:	81,50%	18,50%	100,00%

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

PRILOG 9. DODATNO PROVEDENA ANALIZA KOJA SE ODNOSI USPOREDBU POJEDINIH FAKTORA UTJECAJA NA KORIŠTENE IZVORE FINANCIRANJA I VARIJABLE GLAVNI IZVOR FINANCIRANJA

Prilog 9.1. Pearsonov koeficijenti korelacije između iskustva poduzetnika i (nekategoriziranog) glavnog izvora financiranja

Koeficijent korelacije	Glavni izvor financiranja
Iskustvo poduzetnika	-0.06 (0.39)

Vrijednosti u zagradama pokazuju p statističku značajnost koeficijenata korelacije.

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Prilog 9.2. Winsorizirani koeficijenti korelacije između financijske pismenosti poduzetnika i glavnog izvora financiranja

Koeficijent korelacije	Glavni izvor financiranja
Financijska pismenosti poduzetnika	-0.08 (0.31).

Vrijednosti u zagradama pokazuju p statističku značajnost koeficijenata korelacije.

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Prilog 9.3. Winsorizirani koeficijenti korelacije između te prosječne stope rasta prihoda/zaposlenih i glavnog izvora financiranja

Koeficijent korelacije	Glavni izvor financiranja
Prosječna stopa rasta prihoda	-0.19 (0.014)
Prosječna stopa rasta zaposelnih	-0.16 (0.035)

Vrijednosti u zagradama pokazuju p statističku značajnost koeficijenata korelacije.

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Prilog 9.4. Pearsonov robustni koeficijenti korelacije između pokazatelja profitabilnosti poduzeća i (nekategoriziranog) glavnog izvora financiranja

Koeficijent korelacije	Glavni izvor financiranja
ROI	-0.29 (0)
ROE	-0.07 (0.37)
ROA	-0.52 (0)
NPM	-0.57 (0)

Vrijednosti u zagradama pokazuju p statističku značajnost koeficijenata korelacije.

Izvor: Obrada autorice prema rezultatima empirijskog istraživanja.

Prilog 9.5. Pearsonov robustni koeficijenti korelacije između razine percepcije poslovnih prepreka i (nekategoriziranog) glavnog izvora financiranja

Koeficijent korelacije	Glavni izvor financiranja
Razina percepcije unutarnjih prepreka	0.04 (0.85)
Razina percepcije vanjskih prepreka	0.15 (0.06)

Vrijednosti u zagradama pokazuju p statističku značajnost koeficijenata korelacije.

Izvor: izračun autor

PRILOG 10. ANKETNI UPITNIK

Poštovani, provodim anketu u svrhu izrade Doktorske disertacije pod naslovom: *FAKTORI UTJECAJA NA PRISTUP IZVORIMA FINANCIRANJA I USPJEŠNOST MIKRO I MALIH PODUZEĆA.,* doktoranda Jelena Šišara, univ.spec.oec., na doktorskom studiju Poduzetništvo i inovativnost.
Podaci iz ovog upitnika u potpunosti će ostati tajni i bit će korišteni isključivo za potrebe znanstvenog rada
Unaprijed zahvaljujem na suradnji i Vašem vremenu,
Jelena Šišara

Osnovne informacije o poduzeću:

1. Naziv poduzeća: _____

2. Godina osnivanja poduzeća:_____

3. Vaša funkcija/radno mjesto unutar poduzeća:
   - Vlasnik
   - _____

4. Koji je pravni oblik poslovanja vašeg poduzeća:
   - d.o.o.
   - j.d.o.o.
   - d.d.
   - nešto drugo_____

5. U kojoj županiji vaše poduzeće ima sjedište:
   - Dubrovačko-neretvanska županija
   - Šibensko-kninska županija
   - Splitsko-dalmatinska županija
   - Zadarska županija

6. Molim vas označite glavnu djelatnost vašeg poduzeća prema NKD-u:

A	Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo
B	Rudarstvo i vađenje
C	Prerađivačka industrija
D	Opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija
E	Opskrba vodom; uklanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije okoliša
F	Građevinarstvo
G	Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikla
H	Prijevoz i skladištenje
I	Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane
J	Informacije i komunikacije
K	Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja
L	Poslovanje nekretninama
M	Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti
N	Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti
O	Javna uprava i obrana; obvezno socijalno osiguranje
P	Obrazovanje
Q	Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi
R	Umjetnost, zabava i rekreacija
S	Ostale uslužne djelatnosti
T	Djelatnosti kućanstava kao poslodavaca
U	Djelatnosti izvanteritorijalnih organizacija i tijela

7. Koliko ste zaposlenika imali u prvoj godini poslovanja (uključujući i vas): ____

8. Koliko zaposlenika imate danas (uključujući i vas): _____

9. Planirate li povećanje broja zaposlenika?
   - Da u kojem postotku _____% (npr 20%)
   - Ne

10. Planirate li povećanje prihoda?
    - Da u kojem postotku _____% (npr 20%)
    - Ne

11. Jeste li pripremili poslovni plan ili strateški plan za svoje poduzeće?
    - Da
    - Ne

Informacije o poduzetniku:

12. Spol:
    - muški
    - ženski

13. Vaša dob: _____godina

14. Koliko ste godina poslovnog iskustva imali kad ste započeli s vlastitim poslom:___

15. Vaše obrazovanje:
    - Bez završene škole
    - Završena osnovna škola
    - Završena srednja trogodišnja škola
    - Završena srednja četverogodišnja škola
    - Visokoškolsko obrazovanje
    - Završen magisterij i/ili doktorat

16. Jeste li polazili nekakvo dodatno obrazovanje (tečaj, radionice i sl.) vezano za menadžment i poduzetništvo?
    - Da
    - Ne

17. Koristite li sljedeće pokazatelje, alate i metode u vašem poslovanju u svrhu mjerenja uspješnosti poslovanja? (molim vas odgovore označite znakom x)

Opis aktivnosti	Da	Ne
Analiza godišnjih financijskih izvještaja (horizontalna i vertikalna) – (račun dobiti i gubitka, bilanca)		
Analiza i praćenje financijskih pokazatelja uspješnosti (profitabilnosti, likvidnosti, zaduženosti, ekonomičnosti i aktivnosti)		
Pokazatelji zadovoljstva kupaca		
Pokazatelji zadovoljstva zaposlenika		
Pokazatelj postotka škarta u proizvodnji		
Vrijeme isporuke proizvoda		

18. Poznavanje financijskih proizvoda i usluga

Kako biste ocjenama od 1 do 5 ocijenili vaše poznavanje dolje navedenih financijskih proizvoda i usluga (1-u potpunosti nepoznato, 5-u potpunosti poznato):	1	2	3	4	5
Zajmovi i prekoračenja po računu kod komercijalnih banaka					
Mikrokrediti					
Rizični kapital (eng. Venture capital)					
Poslovni anđeli					
Tekući / štedni račun					
Posebni programi financiranja (HAMAG BICRO, HBOR, fondovi EU i sl.)					
Leasnig					
Factoring					
Crowdfunding					
Sekuritizacija					

Poslovne prepreke

19. Elementi navedeni u tablici definiraju se kao prepreke za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća. Koristeći skalu od 1 do 5 (1-uopće nije prepreka, 5-vrlo velika prepreka) ocijenite smatrate li ih preprekom za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća?

Slažete li se da je prepreka za rast i kontinuitet poslovanja poduzeća...	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
Ako je poduzeće u vlasništvu osobe ženskog spola					
Ako je poduzeće u vlasništvu osobe muškog spola					
Ako poduzetnik/poduzetnica nema prethodno poslovno iskustvo					
Ako je poduzetnik/poduzetnica mlađi od 35 godina					
Ako poduzetnik/poduzetnica nema adekvatno formalno obrazovanje potrebno za vođenje poduzeća					
Ako poduzetnik/poduzetnica ne pohađa i ne usvaja dodatna znanja kroz neformalno obrazovanje putem raznih seminara, radionica, tečajeva i sl.					
Ako poduzetnik/poduzetnica ne posjeduje potrebne menadžerske vještine					
Ako su financije iz vanjskih izvora nedostupne poduzeću u potrebnoj količini i dinamici					
Ako poduzeće nema poslovni plan ili strateški plan					
Ako poduzeće ne koristi nove tehnologije u svom poslovanju bilo u proizvodnji, komunikaciji, marketingu itd.					
Ako poduzeće nema službu za prodaju i marketing					
Ako poduzeće proizvodi ili nudi proizvode/usluge nedovoljne ili nekonkurentne kvalitete					
Ako kupci iskazuju nizak stupanj zadovoljstva ili su nezadovoljni kupljenim/konzumiranim proizvodima/uslugama					
Ako poduzeću izostaje podrška HGK ili HOK ili je ta podrška neadekvatna obzirom na potrebe poduzeća					
Ako postoji birokracija					
Ako postoji korupcija					
Ako se sporo rješavanju pravna pitanja vezana za poslovanje poduzeća					

Prepreke za dobivanje kredita

20. Elementi navedeni u tablici definiraju se kao prepreke za dobivanje kredita od strane banke. Koristeći skalu od 1 do 5 (1-izuzetno se ne slažem, 5-izuzetno se slažem) ocijenite smatrate li ih preprekom za dobivanje kredita od banke?

Slažete li se da je prepreka za dobivanje kredita od banke...	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
Ako je kamatna stopa visoka (viša od 5%)					
Ako banka postavlja visoke zahtjeve u pogledu kolaterala					
Ako proces odobravanja kredita traje dugo					
Ako banka postavlja visoke zahtjeve – općenito					
Ako poduzeće nema poslovni ili strateški plan					
Ako poduzetnik ne posjeduje određene karakteristike, kao što su:					
- Adekvatne menadžerske vještine,					
- Networking i odnosi s bankom					
- Poslovno iskustvo					
- Ili ako je ženskog spola					
Ako poduzeće ima manje od 50 zaposlenih					
Ako poduzeće ima prihode i/ili aktivu manju od 75 mil. HRK					
Ako je poduzeće mlađe od 3 godine u trenutku traženja kredita					
Ako banka ne posjeduje detaljne financijske informacije o poduzeću					
Ako poduzeće ima lošu kreditnu povijest					
Ako je poslovni projekt za koji se traži financiranje rizičan					
Ako izostane adekvatna pomoć od strane bankarskog službenika u pogledu prikupljanja podataka potrebnih za zahtjev					

Izvori financiranja:

21. Ocijenite ocjenom od 1 do 5 (1-uopće nisu doprinijeli, 5-doprinijeli su u potpunosti) koliko su izvori financiranja koje **ste koristili u godini osnivanja poduzeća** doprinijeli poslovanju vašeg poduzeća, a ocjenom 0 označite izvore financiranja koje niste koristili.

Izvori financiranja	Ocjene					
	0	1	2	3	4	5
Vlastita ušteđevina						
Posuđeni novac od obitelji, prijatelja, poznanika						
Poslovni anđeli						
Fondove rizičnog kapitala						
Crowdfunding						
Kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke						
Mikrokredit						
Kratkoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe						
Prekoračenje po računu						
Dugoročni poslovni kredit kod komercijalne banke						
Dugoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe						
Leasing						
HAMAG-BICRO kredit						
HBOR kredit						
Fondove EU						
Vladine potpore						

22. Ocijenite ocjenom od 1 do 5 (1-uopće ne doprinose, 5-doprinose u potpunosti) koliko izvori financiranja koje **danas** koristite u poslovanju doprinose poslovanju vašeg poduzeća, a ocjenom 0 označite izvore financiranja koje ne koristite.

Izvori financiranja	Ocjene					
	0	1	2	3	4	5
Vlastita ušteđevina						
Posuđeni novac od obitelji, prijatelja, poznanika						
Poslovni anđeli						
Fondove rizičnog kapitala						
Crowdfunding						
Kratkoročni poslovni kredit kod komercijalne banke						
Mikrokredit						
Kratkoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe						
Prekoračenje po računu						
Dugoročni poslovni kredit kod komercijalne banke						
Dugoročni kredit kod komercijalne banke za fizičke osobe						
Leasing						
HAMAG-BICRO kredit						
HBOR kredit						
Fondove EU						
Vladine potpore						
Trgovački kredit						
Vremenska razgraničenja						
Komercijalni zapis						
Faktoring						
Obveznice						
Sekuritizaciju						
Vlasnički kapital / zadržana dobit / prodaja imovine /pričuve / amortizacija / samofinanciranje / spontano financiranje						

23. Koje izvore financiranja preferirate u svom poslovanju:
    - Vlastite izvore
    - Tuđe izvore

24. Jeste li tražili kredit od neke financijske institucije (banke i sl.)?
    - Da
    - Ne – ako je odgovor NE tada idete na 32. pitanje

25. Ako ste na prethodno pitanje odgovorili potvrdno: jeste li dobili traženi kredit:
    - Da
    - Ne – ako je odgovor NE tada idete na 31. pitanje

26. Jeste li dobili više od jednog kredit:
    - Da – ako je odgovor DA tada idete na 28. pitanje
    - Ne – ako je odgovor NE tada idete na 27. pitanje, a preskačete pitanje 28 i 29

27. Koliko iznosi kamatna stopa na dobiveni kredit: ____% i kolika je ročnost tog kredita: _____ godina

28. Koliko iznosi najniža kamatna stopa koju plaćate na dobivene kredite: ___% i kolika je ročnost tog kredita: _____ godina

29. Koliko iznosi najviša kamatna stopa koju plaćate na dobivene kredite: _____% i kolika je ročnost tog kredita: _____ godina
30. Jeste li se suočili s poteškoćama prilikom dobivanja kredita?
    - Da -je li to utjecalo na vaše poslovanje (zaokružite da ili ne): da ne
    - Ne
31. Ako niste dobili traženi kredit označite zašto: (moguće više odgovora)
    - Nisam ispunio/ispunila tražene kriterije
    - Zbog visine kamatne stope
    - Zbog prevelike papirologije
    - Jer je tražen visoki kolateral
    - Zbog dugog vremena potrebnog za dobivanje kredita
    - Jer mi je ponuđeni novčani iznos bio nedovoljan
    - Zbog kompleksnosti dobivanja kredita i cijele procedure
    - Zbog visokih troškova usluge
    - Zbog neadekvatne ročnost
    - Ostalo: _____
32. Jeste li aplicirali za neki od Vladinih/EU programa financiranja:
    - Da – idete na 34. pitanje
    - Ne – idete na 33. pitanje
33. Ako niste aplicirali za neki od Vladinih/EU programa financiranja molim vas označite razlog/razloge (moguće više odgovora):
    - Ti programi mi nisu potrebni
    - Nisam upoznat/upoznata s tim programima
    - Nisam ispunio/ispunila tražene kriterije
    - Zbog predugog vremena čekanja na ostvarivanja sredstava
    - Zbog preduge procedure
    - Ostalo: _____
34. Ako ste aplicirali (jednom ili više puta), jeste li ikada dobili aplicirana sredstva (makar jednom):
    - Da
    - Ne
35. Za što vam je sve potrebno vanjsko financiranje (moguće više odgovora):
    - Kupnju materijala i sirovina
    - Radni kapital
    - Kupnju osnovnih sredstava
    - Proizvodni proces
    - Uvoz/izvoz
    - Rentu
    - Ulazak na nova tržišta
    - Širenje poslovanja
    - Inovacije tj. Razvoj novih proizvoda i usluga
    - Ostalo: _____

Hvala Vam na vremenu i suradnji!

Jelena Šišara

Životopis autora i popis objavljenih radova

Jelena Šišara rođena je 18.10.1979. godine u Šibeniku. Diplomirala je 2002. godine na Visokoj školi za turizam u Šibeniku. Poslijediplomski specijalistički studij na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Splitu završila je 2011. godine, a 2013. godine na Ekonomskom fakultetu u Osijeku upisuje Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij Poduzetništvo i inovativnost.

Od 2004. godine do danas radi na Veleučilištu u Šibeniku, prvo kao pripravnik u službi za računovodstvo i financije, zatim od 2005. godine radi u nastavi, prvo kao asistent, potom kao predavač te danas kao viši predavač.

Objavila je, samostalno ili u koautorstvu, veliki broj znanstvenih i stručnih radova te nekoliko recenziranih nastavnih materijala. Kao izlagač i moderator sudjelovala je u radu brojnih stručnih i znanstvenih konferencija. Sudjelovala je u organizaciji međunarodne konferencije „Izazovi današnjice“ kao član organizacijskog odbora. Dodatno se obrazuje sudjelovanjem u brojnim meet-upovima, konferencijama, simpozijima, kongresima i radionicama. Također, u cilju osobnog usavršavanja pohađala je razne neformalne programe obrazovanja. Član je ispitne komisije za polaganje stručnog ispita za Turističkog vodiča.

Recenzirala je radove za nekoliko zbornika radova te za znanstvene konferencije. Mentorirala je brojne završne radove studenata na preddiplomskim i diplomskim studijskim programima. Također aktivno sudjeluje u istraživačkim projektima Veleučilišta u Šibeniku, te projektima suradnje s gospodarstvom.

Popis do sada objavljenih znanstvenih radova:

1. Šišara, J., Goleš, D. i Krnić, A. (2022). Analiza stanja i poslovanja poduzeća u Šibensko-kninskoj županiji – usporedba predpandemijske i prve pandemijske godine. Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, 16 (1-2), 7-21., prethodno priopćenje
2. Šišara, J., Sladoljev, J., Goleš, D. (2021). Did Coronavirus Pandemic Change Consumer Purchase Behaviour: Preliminary Research. U: Šimurina, J., Načinović Braje, I. & Pavić, I. (ur.)Proceedings of FEB Zagreb 12th International Odyssey Conference on Economics and Business, ISSN 2671-132X Vol. 3 No. 1 pp. 1-1286 June 2021, Zagreb
3. Šišara, J., Sladoljev, J. i Goleš, D. (2020). Characteristic of Private Accommodation in County of Šibenik-Knin. Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, 14 (3-4/2020), UDK 379.85 (497.5), prethodno priopćenje, str. 39-54.

4. Šišara, J., Palatinuš, V., Aščić, M., Mušlek, T. (2017). Attitudes toward tourism development: a case study of Šibenik. 3. međunaroda znanstveno-stručna konferencija „Izazovi današnjice: održivi obalni i pomorski turizam“, 12.- 14. listopada 2017., Šibenik (ISSN 1846-6656, UDK: 338.48:316.64(497.5 Šibenik), str. 77-86.
5. Šišara, J., Goleš, D. (2017). How Students as Consumers Learn Information about new products., ENTRENOVA Conference Dubrovnik, 7-9 September 2017, Dubrovnik, (ISSN 1849-7950), str. 199-206.
6. Šišara, J., Sladoljev, J., Udovičić, A. (2016). Identifying Motivational Factors And Students Entrepreneurial Intention / Identificiranje motivacijskih faktora i poduzetničkih namjera kod studenata. 5. Međunarodni znanstveni simpozij “Gospodarstvo istočne Hrvatske – vizija i razvoj”, Osijek, 02.- 04. lipnja 2016. (ISSN 1848-9559) , str. 543-551.
7. Šišara, J., Sladoljev, J. (2015). Analysis of informal sources of financing in Croatia / Analiza neformalnih izvora financiranja u Republici Hrvatskoj. 4. Međunarodni znanstveni simpozij “Gospodarstvo istočne Hrvatske – vizija i razvoj”, Osijek, 21.- 23. svibnja 2015. (ISSN 1848-9559) , str. 500-508.
8. Sladoljev., J., Šišara., J., Kardum Goleš, I. (2014). Innovation and Education as Key Factors for Further Improvement of Tourism and Competitiveness of the Šibenik-Knin County. 7th International Conference "An Enterprise Odyssey: Leadership, Innovation and Development for Responsible Economy” Hotel Kolovare, Zadar, 4-7 June 2014. (ISBN-13: 978-953-6025-91-6), str. 66-70.
9. Šišara, J., Sladoljev, J. i Grubišić, A. (2013). The Role of Small Family Tourism Enterprises in Achieving a Quality Development of Tourism in Šibenik-Knin County as a Tourist Destination - review and research proposals. Praktični menadžment, Stručno-znanstveni časopis za teoriju i praksu menadžmenta, Vol. IV., br. 2. Prosinac, 2013, ISSN 1849-0689, UDK 640.8:379.8:910.4, Prethodno priopćenje, str. 18-25.
10. Šišara, J., Sladoljev, J., Goleš, D. (2012). Analiza utjecaja e-learning sustava na poboljšanje kvalitete nastavnog procesa; na primjeru Veleučilišta u Šibeniku. 13. Međunarodni simpozij o kvaliteti "Kvaliteta i društvena odgovornost", Solin, 15.-16.03. 2012. (ISBN 978-953-57036-0-0, prethodno priopćenje, UDK/UDC:005.6+378), citirano u: Kvalitet i izvrsnost 2012, vol. 1, br. 3-4, str. 26-30.
11. Valčić, M., Šišara, J., Sladoljev, J. (2011). Defining the Tourist Destination Management Model in Order to Achieve Sustainable Destination Development – Example of Šibenik. 11th Special Focus Symposium on ICESAKS: Information, Communication and Economic

Sciences and Art in the Knowledge Society at InterSymp, Baden-Baden, Germany, 01.-04.08.2011. (predavanje, međunarodna recenzija, objavljeni rad, znanstveni) , str.62-72.

12. Sladoljev, J., Šišara, J. (2011) Analiza zadovoljstva zaposlenika u privatnom i javnom sektoru. u: Belak, V. (ur.): Računovodstvo i menadžment – RiM, 12. Međunarodna znanstvena i stručna konferencija, Zbornik radova – Svezak I – znanstveni radovi, Split 2011., str. 243-261 (ISBN 978-953-96838-9-2, znanstveni rad, UDK: 657.3/657.6/336.2/658.1/658.8) , str.243-260.
13. Šišara, J., Sladoljev, J., Šišak, A. (2011). Važnost utvrđivanja stupnja destinacijske atraktivnosti u cilju podizanja kvalitete ponude turističke destinacije. u: Babić, T., (ur.): Zbornik radova „Inovativna primjena kvalitete“, 11. Hrvatska konferencija o kvaliteti i 2. znanstveni skup hrvatskog društva za kvalitetu, Međunarodni stručni i znanstveni skup - “Inovativna primjena kvalitete”, Vodice, 12.-14.05.2011., str. 1- 10 (ISSN 1334-7691, pregledni rad) , str.1-10.
14. Šišara, J., Sladoljev, J. (2009). Promjene na području turističke ponude i potražnje – osvrt na faktore turističke ponude grada Šibenika. Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, god. 3, broj 3-4/ 2009., str. 213-229 (ISSN 1846-6656, prethodno priopćenje, UDK: 338.48 (497.5 Šibenik))
15. Šišara, J., Sladoljev, J. (2008). Razlozi korištenja i mogući okviri financijske analize. Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, god. 2, broj 1-2/ 2008. str. 137-145 (ISSN 1846-6656, pregledni rad UDK: 657.37 658.14/.17)
16. Sladoljev, J., Šišara, J., Boban, M. (2007). Upravljanje ljudskim potencijalima u cilju povećanja konkurentnosti poduzeća. Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, god. 1, broj 1-2/ 2007. str. 113-126 (ISSN 1846-6699, prethodno priopćenje, UDK: 65.012.4)