

# DRŽAVNA JAMSTVA - DIO PODUZETNIČKOG EKOSUSTAVA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

---

Becker, Goran

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:145:226440>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-31**



*Repository / Repozitorij:*

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Juraja Strossmayera u Osijeku

Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij

PODUZETNIŠTVO I INOVATIVNOST

Goran Becker

**DRŽAVNA JAMSTVA – DIO PODUZETNIČKOG  
EKOSUSTAVA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA**

DOKTORSKA DISERTACIJA

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Juraja Strossmayera u Osijeku

Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij

PODUZETNIŠTVO I INOVATIVNOST

Goran Becker

**DRŽAVNA JAMSTVA – DIO PODUZETNIČKOG  
EKOSUSTAVA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA**

DOKTORSKA DISERTACIJA

Mentor: prof. dr. sc. Slavica Singer, professor emeritus

Osijek, 2022.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

International inter-university postgraduate interdisciplinary doctoral program

ENTREPRENEURSHIP AND INNOVATIVENESS

Goran Becker

**STATE GUARANTEES – PART OF THE  
ENTERPRENURIAL ECOSYSTEM OF SMALL  
AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES**

DOCTORAL THESIS

Mentor: prof.dr.sc. Slavica Singer, professor emeritus

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*.
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan 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 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: Goran Becker**

**Matični broj: 326**

**OIB: 25013914897**

**e-mail za kontakt: [goran.becker@gmail.com](mailto:goran.becker@gmail.com)**

**Naziv studija: Poslijediplomski međusveučilišni studij poduzetništvo i inovativnost**

**Naslov rada: Državna jamstva – dio poduzetničkog ekosustava malih i srednjih poduzeća**

**Mentorica rada: prof.dr.sc. Slavica Singer, professor emeritus**

U Osijeku, 30. studenog 2022. godine

Potpis



## SAŽETAK

Ova disertacija analizira uspješnost izdavanja državnih kreditnih jamstava u svrhu poticanja kreditiranja malih i srednjih poduzeća korištenjem podataka za Hrvatsku, državu koja čini tržište u nastajanju i najnoviju članicu Europske unije.

U tom kontekstu, a u svrhu ocjene programa izdavanja državnih jamstava, istraživanje se fokusira na financijski i ekonomski učinak te na financijsku održivost takvih programa. Naglasak u disertaciji bit će na obliku državne intervencije u kreditna tržišta kroz kreditna jamstva, što spada u indirektni oblik intervencije.

Cilj je istraživanja utvrditi učinkovitost državnih jamstava u osiguravanju pristupa sredstvima financiranja za mala i srednja poduzeća (financijski učinak), u utjecaju na razvoj poduzeća (ekonomski učinak) te u načinu organiziranja i upravljanja programima državnih jamstava (financijska održivost). S obzirom na nedostatak sveobuhvatnih analiza u ovom području, koje bi omogućile izradu programa izdavanja državnih jamstava koji bi bili učinkoviti i sa stajališta poreznih obveznika i sa stajališta poduzeća, ovo istraživanje trebalo bi smanjiti taj jaz i omogućiti izradu prijedloga cjelovitog paketa mjera za oblikovanje učinkovitoga i održivog sustava državnih kreditnih jamstava. U navedenim okolnostima očekujem da ću ovom disertacijom dati znanstveni doprinos za državnu intervenciju putem kreditnih jamstava.

Prvo istraživačko pitanje ispitalo je učinkovitost državnih kreditnih jamstava u unaprjeđenju razvoja poduzeća mjerenjem indirektnih, ekonomskih učinaka kreditnih jamstava. U drugom istraživačkom pitanju istražena je financijska održivost sustava državnih jamstava u Hrvatskoj te način organiziranja i upravljanja njima. Posljednje istraživačko pitanje obuhvatilo je komparativnu analizu programa državnih jamstava u Hrvatskoj s ostalim članicama EU-a.

Rezultati istraživanja nedvojbeno pokazuju da izdana državna kreditna jamstva Hrvatske agencije za malo gospodarstvo (HAMAG) na razini Hrvatske te na razini nacionalne klasifikacije statističkih (NUTS) regija znatno pridonose porastu zaposlenosti i povećanju prihoda malih i srednjih poduzeća. Udjeli protestiranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima HAMAG-a na razini Hrvatske te NUTS regija nisu zanemarivi, no isto tako nisu niti alarmantni. S obzirom na predviđena godišnja proračunska sredstva za proteste, jamstveni programi HAMAG-a nisu prijatna za državni proračun. Ujedno, analiza pokazuje da Hrvatska podjednako potiče mala i srednja poduzeća u odnosu na jamstvene agencije članica EU-a, s iznimkom broja podržanih malih i srednjih poduzeća u ukupnom broju malih i srednjih hrvatskih poduzeća. Buduća istraživanja ponudit će prijedloge unaprjeđenja sustava državnih

kreditnih jamstava analizom razlike u kamatnim stopama za poduzeća koja su ostvarila pravo na državna jamstva i poduzeća koja nisu ostvarila pravo na državna jamstva te analizom izdanih jamstava iz Europskih strukturnih i investicijskih fondova.

**Ključne riječi:** državna jamstva, mala i srednja poduzeća, pristup financiranju, jamstveni programi, instrumenti osiguranja

## **ABSTRACT**

This dissertation analyses the efficiency of issuing state credit guarantees to encourage loans to small and medium-sized enterprises using data from Croatia, an emerging market and the latest member state of the European Union.

In that context, with the aim of evaluating the programme of issuing state guarantees, this research is focused on the financial and economic effects as well as the financial sustainability of such programmes.

The aim of the research is to determine the efficiency of state guarantees when it comes to enabling access to funds for small and medium-sized enterprises (financial effect), the impact on enterprise development (economic effect) and the organisation and management of state guarantee programmes (financial sustainability). Considering the lack of comprehensive analysis in this area, which would enable the creation of programmes aimed at issuing state guarantees that would be efficient both for tax payers and firms, this research aims to reduce this gap and enable the creation of a proposal consisting of an integral package of measures that aid the design of an efficient and sustainable system of state credit guarantees. Thus, I expect that this dissertation will provide a scientific contribution in favour of state intervention through credit guarantees.

The first research question investigates the efficiency of state credit guarantees in improving enterprise development by measuring indirect economic effects of credit guarantees. The second research question deals with the financial sustainability of the state guarantee system in Croatia and the manner in which it is organised and managed. The last research question focuses on a comparative analysis between the state guarantee programme in Croatia and other EU members.

The results of the research undoubtedly show that state credit guarantees issued by the Croatian Agency for Small and Medium-sized Enterprises (HAMAG) significantly contribute to the increase in employment and revenues of small and medium-sized enterprises, both nationally and through Nomenclature of Territorial Units for Statistics (NUTS) regionally. The shares of activated guarantees in the total amount of guarantees issued by HAMAG on the level of Croatia and NUTS regions are not negligible but at the same time are not alarming. Considering the predicted annual budget funds for activations, HAMAG guarantee programmes do not pose a threat to the state budget. Equally, the analysis shows that Croatia evenly encourages small and medium-sized enterprises compared to the guarantee agencies of the EU members, with the



exception of the number of supported small and medium-sized enterprises within the total number of small and medium-sized enterprises in Croatia. Future research will offer proposals for improving state credit guarantee systems through analysing the differences in interest rates between the enterprises eligible for state guarantees and enterprises that are not eligible as well as the analysis of issued guarantees from European structural and investment funds.

**Keywords:** state guarantees, small and medium-sized enterprises, access to funding, guarantee programmes, security instruments

## **PREDGOVOR**

Glavni motiv za upis na doktorski studij Poduzetništvo i inovativnost nastao je tijekom sedamnaestogodišnjeg rada na različitim pozicijama u bankarskom sektoru, javnom sektoru te konzultantskom sektoru. Tijekom tog razdoblja razmišljao sam o učinkovitom modelu financiranja malih i srednjih poduzeća te je tako s vremenom nastala ideja o istraživačkom radu. O ovom izazovu ponajviše sam razmišljao tijekom rada u javnoj upravi na poslovima provođenja politika poticanja malih i srednjih poduzeća putem državnih kreditnih jamstava, bespovratnih potpora i mikrokredita. Državna kreditna jamstva za mala i srednja poduzeća pokazala su se kao relevantan izvor podataka za istraživački rad jer Hrvatska s tim financijskim instrumentom ima dugogodišnje iskustvo. No unatoč tome, nedostaju istraživanja o evaluaciji ovakve politike, posebice u zaključcima istraživača oko financijskoga te ekonomskog učinka kao i zaključci o održivosti jamstvenih programa. Ova disertacija nudi prijedloge za unaprjeđenje politika poticanja malih i srednjih poduzeća putem državnih kreditnih jamstava, kojima nastojim pridonijeti oskudnoj literaturi o njima, i to osobito u novim članicama EU-a.

*Za Nerminu, Saru i Davida*

# SADRŽAJ

<b>1. Uvod .....</b>	<b>1</b>
1.1. Istraživačko pitanje, razlozi i ciljevi istraživanja .....	2
1.2. Metodologija istraživanja .....	5
1.3. Dispozicija rada .....	8
<b>2. Teorijski okvir: državna intervencija u razvoj malih i srednjih poduzeća putem kreditnih jamstava .....</b>	<b>10</b>
2.1. Neoliberalna ekonomska misao i državne intervencije u oblikovanju ekonomske politike .....	10
2.2. Ekonomske politike i razvoj malih i srednjih poduzeća .....	20
2.3. Važnost proučavanja financiranja poduzeća i državnih jamstava.....	21
2.4. Razlike između privatnih i državnih jamstava .....	23
2.5. Argument za intervenciju putem državnih kreditnih jamstava .....	25
2.6. Argument protiv intervencije putem državnih kreditnih jamstava .....	33
2.7. Zaključna razmatranja o državnoj intervenciji putem kreditnih jamstava.....	37
<b>3. Državna kreditna jamstva kao način poticanja financiranja malih i srednjih poduzeća.....</b>	<b>41</b>
3.1. Pojemni koncepti u državnim kreditnim jamstvima .....	41
3.1.1. Kreditni rizik .....	41
3.1.2. Model podjele rizika .....	42
3.1.3. Institut jamstva na prvi poziv .....	42
3.2. Obilježja državnih jamstava (organizacijska obilježja) .....	44
3.3. Učinkovitost državnih jamstava.....	44
3.3.1. Poboljšanje financijskih varijabli poduzeća i nova radna mjesta .....	46
3.3.2. Državna jamstva protiv usporavanja gospodarskog rasta.....	47
3.3.3. Trošak osoblja .....	48

3.4. Dostupnost financiranja putem državnih jamstava za mala i srednja poduzeća..	49
3.5. Financijska održivost sustava državnih jamstava .....	50
<b>4. Kreditna jamstva kao financijska poluga države u rješavanju problema financiranja malih i srednjih poduzeća.....</b>	<b>53</b>
4.1. Problem asimetričnosti informacija.....	53
4.2. Smanjenje nezaposlenosti i ubrzanje gospodarskog rasta.....	56
4.3. Povoljniji uvjeti financiranja i povećanje kumulativnog iznosa kredita.....	57
4.4. Državna kreditna jamstva u kriznim vremenima .....	58
4.5. Moguće zlouporabe državnih kreditnih jamstava.....	60
4.6. Pojedinačni i portfeljni pristup ocjenjivanja državnih kreditnih jamstava .....	61
<b>5. Jamstveni sustavi u EU-u i globalni primjeri .....</b>	<b>62</b>
<b>5.1. Instrumenti Europskoga investicijskog fonda za olakšavanje financiranja malih i srednjih poduzeća .....</b>	<b>62</b>
5.1.1. Europski program za poticanje malih i srednjih poduzeća, COSME .....	63
5.1.2. Kontrajamstva programa za mala i srednja poduzeća COSME.....	64
<b>5.2. Finska – primjer uspješne prakse .....</b>	<b>65</b>
<b>5.3. Primjeri iz članica EU-a: Francuska, Njemačka, Italija, Španjolska, Poljska, Portugal, Češka Republika .....</b>	<b>68</b>
5.3.1. Francuska .....	68
5.3.2. Njemačka .....	70
5.3.3. Italija .....	71
5.3.4. Španjolska .....	74
5.3.5. Poljska.....	75
5.3.6. Portugal .....	77
5.3.7. Češka Republika .....	78
<b>5.4. Primjeri jamstvenih sustava izvan EU-a: Velika Britanija, Japan, Južna Koreja</b>	<b>80</b>

5.4.1. Velika Britanija .....	80
5.4.2. Japan .....	82
5.4.3. Južna Koreja.....	84
<b>6. Hrvatski jamstveni sustav .....</b>	<b>87</b>
<b>6.1. Povijesni razvoj.....</b>	<b>87</b>
<b>6.2. Nadležnost državne jamstvene agencije .....</b>	<b>90</b>
<b>6.3. Državni jamstveni programi (2012. – 2016.).....</b>	<b>90</b>
6.3.1. Jamstveni program "Novi poduzetnici" .....	90
6.3.2. Jamstveni program "Poljoprivrednici" .....	91
6.3.3. Jamstveni program "Likvidnost" .....	91
6.3.4. Jamstveni program "Rast" .....	92
6.3.5. Jamstveni program "Financijski leasing" .....	92
6.3.6. Jamstveni program "Inovacije" .....	92
6.3.7. Jamstveni program "Činidbena jamstva" .....	93
6.3.8. Jamstveni program "EU početnik" .....	93
6.3.9. Financijski instrument "Ograničena portfeljna jamstva" .....	94
<b>6.4. Hrvatska banka za obnovu i razvitak i lokalne inicijative .....</b>	<b>94</b>
<b>6.5. Izdavanje državnih kreditnih jamstava u Republici Hrvatskoj (2012. – 2016.)....</b>	<b>96</b>
6.5.1. Prihvatljivost korisnika jamstva.....	96
6.5.2. Postupak izdavanja jamstava .....	97
6.5.3. Postupak prijave.....	98
6.5.4. Dodjela državnih kreditnih jamstava .....	99
6.5.5. Državno kreditno jamstvo kao <i>de minimis</i> potpora (potpora male vrijednosti) i <i>General Block Exemption Regulation</i> potpora (državna potpora) .....	100
6.5.6. <i>Ex ante</i> i <i>ex post</i> pristup u izdavanju državnih kreditnih jamstava.....	101
<b>7. Empirijsko istraživanje.....</b>	<b>104</b>

<b>7.1. Metodološki okvir istraživanja .....</b>	<b>104</b>
7.1.1. Izbor uzorka i definiranje postupka empirijskog istraživanja.....	104
7.1.2. Analiza prikupljenih podataka .....	105
<b>7.2. Rezultati istraživanja .....</b>	<b>106</b>
7.2.1. Utjecaj državnih jamstava na povećanje prihoda i nova radna mjesta u malim i srednjim poduzećima .....	106
7.2.2. Utjecaj jamstvenih programa Hrvatske agencije za malo gospodarstvo na državni proračun .....	140
7.2.3. Usporedba izdanih jamstava za mala i srednja poduzeća HAMAG-a i jamstvenih agencija članica EU-a .....	169
<b>8. Završna razmatranja i pravci mogućih daljnjih istraživanja .....</b>	<b>186</b>
8.1. Potvrđivanje ili odbijanje postavljenih hipoteza .....	186
8.2. Završna razmatranja .....	190
8.3. Implikacije za daljnja istraživanja te preporuke .....	190
<b>Literatura .....</b>	<b>195</b>
<b>Popis slika.....</b>	<b>203</b>
<b>Popis tablica .....</b>	<b>205</b>

## 1. Uvod

Mala i srednja poduzeća (MSP) imaju brojne specifičnosti, u odnosu na velika poduzeća, pa ih je stoga potrebno promatrati na drugačiji način. Prije svega, kod MSP-ova prisutan je problem asimetričnosti informacija. Naime, u perspektivi kreditora prisutna je percepcija netransparentnosti poslovanja jer MSP-ovi nemaju dovoljno kvalitetnu poslovnu dokumentaciju koju trebaju priložiti uz kreditni zahtjev, uključujući adekvatne financijske izvještaje i poslovni plan. Navedeno, zajedno s nedostatkom instrumenata osiguranja, stvara ozbiljnu anomaliju na financijskom tržištu – ograničavanje pristupa kreditiranju MSP-ova. Posljedica je toga ograničavanje stvaranja novih radnih mjesta ili ograničavanje zadržavanja postojećih radnih mjesta. Ipak, MSP-ovi mogu dati znatan doprinos društvu svojom sposobnošću inovacije te rasta. Stoga su oni ključan dionik razvoja gospodarstva koji u isto vrijeme pridonosi socijalnoj uravnoteženosti društva. Specifičnost MSP-ova u odnosu na velika poduzeća očituje se i u vlasničkom upravljanju u odnosu na menadžersko upravljanje velikih poduzeća. Vlasnici MSP-ova najčešće se radije financiraju kreditom nego prodajom svojih udjela, ulaganjima u kapital društva ili prodajom obveznica. Stoga je potreba MSP-ova za kreditima, a time i neophodnim instrumentima osiguranja, izraženija.

Ekosustav u kojemu MSP-ovi djeluju obuhvaća ekonomsku, društvenu i znanstvenu aktivnost. Takav sustav potiče međusobnu konkurentnost poduzeća na temelju razvoja inovacija njihovih proizvoda i usluga. Poduzetima se pruža podrška u različitim fazama razvoja u smislu inovacijskih i poduzetničkih inkubatora te tehnoloških parkova. Inkubatori posebice kod mladih poduzeća imaju važnu društvenu ulogu, posebice u promicanju inovacija organiziranjem tematskih događanja i rasprava o primjerima uspješne prakse. Neizostavan dio ekosustava čine fondovi rizičnoga kapitala te poslovni anđeli, kao i specijalizirane udruge za promicanje inovacijskih tehnologija, poput one za promicanje umjetne inteligencije. Znanstvene organizacije i instituti partneri u fazi su istraživanja i razvoja za MSP, bez kojih komercijalizacija njihovih inovativnih proizvoda i usluga ne bi bila moguća. Javne politike imaju važnu ulogu u ekosustavu MSP-a, s obzirom na to da se putem ministarstava, agencija, zavoda i razvojne banke stvara regulatorno-pravni okvir za optimalan rad. Ujedno, ta su tijela i provedbena tijela MSP-a za natječaje EU-a te različite vrste bespovratnih potpora i financijskih instrumenata. Različiti programi Europske investicijske banke i Europskoga investicijskog fonda namijenjeni MSP-ovima također su dio ekosustava. Neodjeljiv i važan dio ekosustava jesu naposljetku financijske ustanove – banke, koje financiraju MSP-ove različitim kreditnim aranžmanima, pritom zahtijevajući instrumente osiguranja, u skladu sa svojim bankarskim



praksama. Upravo je problem financiranja MSP-ova ključna tema ove disertacije u širem smislu te državna jamstva kao odgovor države na taj problem u užem smislu.

Naime, programi izdavanja državnih jamstava u svijetu su uobičajen način poticanja financiranja malih i srednjih poduzeća. Financiranje MSP-ova smatra se važnim zbog doprinosa takvih poduzeća ekonomskom razvoju i zapošljavanju. Kad bi kreditna tržišta učinkovito funkcionirala, ne bi bilo potrebe za državnim kreditnim jamstvima. Međutim, empirijska istraživanja pokazuju da zbog asimetričnosti protoka informacija između zajmodavatelja i zajmoprimaca banke ograničavaju malim i srednjim poduzećima pristup kreditima kako bi izbjegle nepovoljan odabir. Zbog toga se uvode programi izdavanja državnih jamstava s ciljem otklanjanja financijskih prepreka za sektor MSP-ova.

No, iako se programi izdavanja državnih jamstava percipiraju kao koristan alat za osiguravanje pristupa sredstvima financiranja za mala i srednja poduzeća, nedostaju empirijska istraživanja o učinkovitosti i održivosti takvih programa, posebice na novim europskim tržištima, pri čemu čak i ona istraživanja koja su provedena donose različite zaključke. Većina istraživanja bavi se direktnim potporama, a u manjoj se mjeri provode empirijska istraživanja o programima kreditnih jamstava, koji se smatraju oblikom indirektnih potpora, osobito s podacima na razini poduzeća.

Općenito su rizici povezani s ovim istraživanjem mali, jer su financijski podaci raspoloživi, a osobno postoji velika posvećenost i interes za istraživanje.

### **1.1. Istraživačko pitanje, razlozi i ciljevi istraživanja**

Izazovi na koje mala i srednja poduzeća nailaze pri financiranju svojih projekata nisu novost. Također, nisu novost ni državna kreditna jamstva kao instrument poticanja malih i srednjih poduzeća. Međutim, legitimno se nameće pitanje učinkovitosti takvog instrumenta te održivosti, ako se uzme u obzir utjecaj protestiranih jamstava na proračun.

Glavni je cilj ove disertacije istražiti funkcioniranje državnih kreditnih jamstava. Usto, empirijski ću ispitati učinkovitost državnih kreditnih jamstava u olakšavanju pristupa sredstvima financiranja malim i srednjim poduzećima te u unaprjeđenju razvoja poduzeća, jer u ovom trenutku nema nedvosmislenog odgovora na ova pitanja i nedostaju istraživanja za nova europska tržišta. Nadalje, cilj je istražiti održivost programa državnih kreditnih jamstava te procijeniti koliko su takvi programi uspješni u adekvatnom alociranju resursa i stvaranju

dostatne razine samofinanciranja. U istraživanju su korišteni originalni podaci o programima državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj, što omogućuje provjeru implikacija postojećih politika te izradu preporuka za poboljšanja. U analizi dobrih iskustava izabranih zemalja (ponajprije članica EU-a) korišteni su godišnji izvještaji udruženja europskih jamstvenih agencija, godišnji izvještaji *SBA Fact sheet* Europske komisije te godišnji izvještaji europskih jamstvenih institucija.

Cilj prvoga istraživačkog pitanja jest ispitati učinkovitost državnih kreditnih jamstava u unaprjeđenju razvoja poduzeća. Ekonomski učinak mjeri indirektnu učinke kreditnih jamstava. Točnije, mjeri se napredak u razvoju tvrtke koji je postignut zahvaljujući olakšanom pristupu sredstvima financiranja. Dobicima se pritom smatraju porast zaposlenja i poboljšane financijske varijable poduzeća. Iako se pod ekonomskim učincima mjere indirektni učinci, pridaje im se najveća važnost jer omogućuju nositeljima politika da procijene donose li programi državnih kreditnih jamstava željene rezultate i treba li ih podržati. Međutim, rezultati postojećih istraživanja u ovom području variraju.

Drugo istraživačko pitanje omogućuje ispitivanje financijske održivosti sustava državnih jamstava u Hrvatskoj, pri čemu je fokus na načinu organiziranja i upravljanja državnim kreditnim jamstvima. Očekivani rezultat je odgovor na pitanje u kojoj su mjeri uloženi resursi opravdani ili samo stvaraju skupu deformaciju u sektoru malih i srednjih poduzeća. Rezultat istraživanja pridonijet će literaturi o financijskoj održivosti programa državnih kreditnih jamstava, koja je vrlo oskudna, unatoč širokoj primjeni državnih kreditnih jamstava.

U posljednjem istraživačkom pitanju napraviti će komparativnu analizu programa državnih jamstava u Hrvatskoj s ostalim članicama EU-a. Glavni je cilj ovog dijela istraživanja analizirati različite programe državnih kreditnih jamstava u EU-u, s obzirom na to da trenutno u EU-u ne postoji sustavan pristup proučavanju institucionalnog okvira takvih programa kreditnih jamstava. To će omogućiti da proučim kako su različite države pristupile problemu olakšavanja pristupa malim i srednjim poduzećima sredstvima financiranja te u kojoj su mjeri postigli očekivane rezultate.

Glavni cilj istraživanja jest primjenom kvantitativne metode istraživanja povećati fond znanja i razumijevanja utječu li državna kreditna jamstva na razvoj tvrtke te koliko su državna kreditna jamstva održiva u smislu utjecaja na državni proračun.

Postavljena su sljedeća istraživačka pitanja, ciljevi i pretpostavke:

### **Istraživačko pitanje 1.**

Utječu li državna jamstva na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima?

#### **Cilj**

Istražiti utjecaj izdanih jamstava na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima.

#### **Pretpostavka**

Državna jamstva pozitivno utječu na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima.

### **Istraživačko pitanje 2.**

Jesu li jamstveni programi HAMAG-a potencijalna prijetnja državnom proračunu?

#### **Cilj**

Istražiti utjecaj jamstvenih programa HAMAG-a i protesta izdanih jamstava na državni proračun.

#### **Pretpostavka**

Jamstveni programi HAMAG-a nisu prijetnja državnom proračunu.

### **Istraživačko pitanje 3.**

Potiče li HAMAG jednako mala i srednja poduzeća putem izdanih jamstava u odnosu na jamstvene agencije članica EU-a?

#### **Cilj**

Istražiti i usporediti izdana jamstva HAMAG-a s jamstvenim agencijama članica EU-a.

#### **Pretpostavka**

HAMAG ne potiče jednako mala i srednja poduzeća u odnosu na jamstvene agencije članica EU-a.

## 1.2. Metodologija istraživanja

Istraživanje je započeto temeljitim proučavanjem literature o programima državnih kreditnih jamstava, što omogućuje stvaranje relevantnoga konceptualnog okvira za empirijsko istraživanje financijske održivosti sustava državnih jamstava u Hrvatskoj.

S obzirom na ciljeve istraživanja primijenjene su različite kvantitativne metode istraživanja.

U istraživanju korištena je mikroekonomska ekonometrijska metoda razlike u razlikama (engl. *difference in differences*) za analizu učinkovitosti državnih kreditnih jamstava u smislu unaprjeđenja razvoja poduzeća. Pomoću ove metode uspoređeno je poslovanje poduzeća koja su se koristila jamstvom u dva razdoblja – nakon i prije dobivanja jamstva.

Metoda razlike u razlikama primijenjena je na grupi poduzeća kojima je državno jamstvo izdano te na grupi poduzeća koja se nisu koristila državnim jamstvom. Pritom je promatrana statistički značajna razlika u porastu zaposlenih te porastu prihoda u godini odobrenja jamstva te dvije godine nakon odobrenja jamstva.

Osim navedenih metoda pri istraživanju korištene su i metoda analize, metoda deskriptivne statistike i komparativna metoda. Metodom deskriptivne statistike opisani su statistički podaci, uz uporabu brojčanih i grafičkih metoda za prikaz podataka na jednostavan način, a komparativnom metodom podaci su uspoređeni po svojoj sličnosti ili različitosti. Te metode korištene su pri izračunu ukupnih protestiranih jamstava u državnom proračunu te pri istraživanju koji su jamstveni programi imali najviše slučajeva protesta jamstava. Na ovaj način istražena je financijska održivost državnih jamstava u načinu organiziranja i upravljanja programima državnih jamstava.

Metoda analize, deskriptivna statistika i komparativna metoda korištena je pri prezentaciji rezultata istraživanja trećega istraživačkog pitanja, a pritom se kao izvor podataka rabe godišnji financijski izvještaji jamstvenih agencija te godišnji statistički izvještaji europskog udruženja jamstvenih agencija. Istraženi su prosječan iznos izdanih jamstava te prosječna stopa izdanih jamstava Hrvatske u odnosu na druge zemlje članice EU-a. Također, istražen je udio izdanih jamstava Hrvatske u BDP-u u odnosu na druge zemlje članice EU-a.

U disertaciji se primjenjuje metoda analize za kvantitativno utvrđivanje te pojašnjava se financijskih varijabli poduzeća poput prihoda i novozaposlenih. S druge strane, metoda

makroekonomske analize primijenjena je pri raščlanjivanju ekonomskih globalnih veličina te njihovih strukturiranja poput bruto domaćeg proizvoda te ukupnog broja poduzeća u zemlji.

Empirijska analiza zasniva se na podacima HAMAG-a o izdanim jamstvima malim i srednjim poduzećima, uključujući njihove financijske izvještaje u razdoblju od 2005. do 2014. godine. Riječ je o skupu podataka od 1.233 izdana jamstva malim i srednjim poduzećima. Pritom su izuzeta ona poduzeća za koja nema dostupnih financijskih izvještaja kao i broja zaposlenih u tom razdoblju. Ako je jamstvo izdano u drugoj polovini godine, pretpostavio sam da je jamstvo izdano u sljedećoj godini, kako bi proteklo dovoljno vremena da kredit za koji je jamstvo izdano ima efekt na razvoj poduzeća. Varijable poduzeća koje se prate u vremenu jesu broj zaposlenih i prihod. Kako bismo istražili kretanje broja zaposlenih u poduzeću, kao i kretanje prihoda, promatrane su ove dvije varijable u godini kad je jamstvo odobreno te u drugoj godini nakon toga.

Analiza učinka izdanih jamstava na državni proračun obuhvatila je protestirana jamstva. Riječ je o skupu podataka od 94 protestirana jamstva koja su izdana od HAMAG-a malim i srednjim poduzećima u razdoblju od 2005. do 2014. godine. Važne varijable uključuju naziv jamstvenog programa, iznos jamstva te županiju poduzeća.

Također, u analizi podataka korišteni su podaci o ukupno izdanim jamstvima drugih jamstvenih agencija na osnovi njihovih godišnjih izvještaja te godišnjih izvještaja udruženja europskih jamstvenih agencija.

Prikupljeni podaci obrađeni su uz pomoć programskih paketa *Microsoft Access* te *Microsoft Excel*.

Za potvrđivanje ili odbacivanje identificiranih hipoteza primijenjene su različite istraživačke metode.

Za H1: mikroekonomska ekonometrijska metoda razlike u razlikama (engl. *difference in differences*) za analizu učinkovitosti državnih kreditnih jamstava u smislu unaprjeđenja razvoja poduzeća. Promatrana je statistički značajna razlika u porastu zaposlenih te porastu prihoda u godini odobrenja jamstva te dvije godine nakon odobrenja jamstva.

Za H2: metoda analize, metoda deskriptivne statistike i komparativna metoda. Ove metode korištene su pri izračunu ukupno protestiranih jamstava u državnom proračunu kao i ukupno protestiranih jamstva po pojedinom jamstvenom programu. Metodom deskriptivne statistike opisani su statistički podaci protestiranih jamstava po programima, protestiranih jamstava u

izdanim jamstvima, uz uporabu brojčanih i grafičkih metoda za prikaz podataka. Komparativnom metodom podaci iz izvještaja uspoređeni su po svojoj sličnosti ili različitosti. Na ovaj način istražena je financijska održivost državnih jamstava u načinu organiziranja i upravljanja programima državnih jamstava.

Za H3: metoda analize, metoda deskriptivne statistike i komparativna metoda, gdje se provelo istraživanje izdanih državnih kreditnih jamstava za mala i srednja poduzeća HAMAG-a u odnosu na druge jamstvene agencije članica EU-a pomoću podataka iz godišnjih izvješća AECM konsolidiranih izvješća, godišnjih izvješća jamstvenih agencija te Eurostata. Metodom deskriptivne statistike opisani su statistički podaci navedenih izvještaja, uz uporabu brojčanih i grafičkih metoda za prikaz podataka. Komparativnom metodom podaci iz izvještaja uspoređeni su po svojoj sličnosti ili različitosti. Najprije je na osnovi navedenih podataka istraženo kolika je ukupna trenutna izloženost jamstvenog portfelja svake jamstvene agencije EU-a u BDP-u zemlje članice. Nadalje, istraženo je koliki je broj korisnika jamstva u broju MSP-ova članice EU-a. I na kraju, istražena je prosječna veličina izdanih jamstava HAMAG-a u odnosu na druge jamstvene agencije država članica EU-a.

### 1.3. Dispozicija rada

Disertacija je strukturirana u osam poglavlja. U prvom poglavlju (Uvod) opisani su motivi i razlozi istraživanja, istraživačko pitanje te ciljevi istraživanja. Opisana je metodologija istraživanja kao i pretpostavke – da državna jamstva pozitivno utječu na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima; da jamstveni programi HAMAG-a nisu prijetnja državnom proračunu; te da HAMAG ne potiče dovoljno mala i srednja poduzeća u odnosu na jamstvene agencije članica EU-a.

U drugom poglavlju (Teorijski okvir: državna intervencija u razvoj malih i srednjih poduzeća putem kreditnih jamstava) prikazana je aktualna teorijska rasprava o intervencijama u razvoj malih i srednjih poduzeća putem državnih kreditnih jamstava uz analizu stavova koji govore u prilog intervencije putem državnih kreditnih jamstava kao i protiv takve intervencije. Objašnjeno je zašto je važno proučavati financiranje poduzeća, i to osobito uz pomoć državnih kreditnih jamstava. Opisane su razlike u sustavu jamstava, državnih te privatnih kreditnih jamstava, a obrađeni su i osnovni pojmovni koncepti u državnim kreditnim jamstvima, čime je stvoren teorijski okvir za potrebe istraživanja u disertaciji.

Treće poglavlje (Državna kreditna jamstva kao način poticanja financiranja malih i srednjih poduzeća) obuhvaća državna kreditna jamstva kao način poticanja malih i srednjih poduzeća. Ovdje su opisana obilježja državnih jamstava na osnovi organizacijskih obilježja. Učinkovitost državnih jamstava prikazana je kroz olakšani pristup financiranju, smanjenje kamatne stope kredita, poboljšanje financijskih varijabli poduzeća i stvaranje novih radnih mjesta, učinkovitost pri usporavanju gospodarskog rasta, samoodrživost jamstvene institucije kao i politiku naknada te trošak osoblja. Ovo poglavlje završava prikazom povećavanja dostupnosti financiranja putem državnih kreditnih jamstava za poduzeća te razmatranjima financijske održivosti sustava državnih jamstava.

Četvrto poglavlje (Kreditna jamstva kao financijska poluga države u rješavanju problema financiranja malih i srednjih poduzeća) obuhvaća razmatranje kreditnih jamstava kao financijske poluge države u rješavanju problema financiranja malih i srednjih poduzeća. Problem financiranja proizlazi ponajprije iz problema asimetričnosti informacija, koje su posebno prisutne kod novoosnovanih te visokotehnoških poduzeća. Kreditna jamstva utječu na smanjenje nezaposlenosti te ubrzavanje gospodarskog rasta, ostvaruju povoljnije uvjete financiranja i povećanja kumulativnog iznosa kredita. U ovom poglavlju zasebno su obrađena državna kreditna jamstva u kriznim vremenima. Također, obrađene su i moguće zlouporabe

državnih kreditnih jamstava. Poglavlje završava s dva različita pristupa u ocjenjivanju kreditnih jamstava, pojedinačnim te portfeljnim pristupom evaluacije jamstava.

Peto poglavlje (Jamstveni sustavi u EU-u i globalni primjeri) obrađuje jamstvene sustave u EU-u te globalno. Poglavlje započinje opisom jamstvenih programa Europskoga investicijskog fonda, a nastavlja s Finskom kao primjerom uspješne prakse. Nadalje, opisuju se sustavi jamstvenih programa u EU-u: Francuska, Njemačka, Italija, Španjolska, Poljska, Portugal i Češka Republika. Kao primjer uspješnih jamstvenih sustava izvan EU-a obrađeni su programi iz Velike Britanije, Japana i Južne Koreje.

Šesto poglavlje (Hrvatski jamstveni sustav) započinje povijesnim razvojem hrvatskoga jamstvenog sustava, a nastavlja s opisom nadležnosti HAMAG-a te detaljno opisuje jamstvene programe. Poglavlje uključuje opis uloge HBOR-a u hrvatskom jamstvenom sustavu te ostalih lokalnih inicijativa, a završava elaboracijom postupka izdavanja državnih kreditnih jamstava u RH. Obrađuju se postupak prijave, postupak dodjele te postupak izdavanja jamstava kroz potporu male vrijednosti ili državnu potporu. Opisana je klasifikacija maloga i srednjeg poduzeća, koja je jedan od temeljnih administrativnih uvjeta za odobrenje državnoga kreditnog jamstva. Poglavlje završava opisom poduzetnika u poteškoćama te objašnjenjem razlike između *ex ante* i *ex post* pristupa u izdavanju jamstava.

Sedmo poglavlje (Empirijsko istraživanje) posvećeno je empirijskom istraživanju. Opisuje se metodološki okvir istraživanja uz izbor uzorka i definiranje postupka empirijskog istraživanja, kao i analize prikupljenih podataka. Rezultati istraživanja prikazani su u tri pretpostavke – utjecaj držanih jamstava na povećanje prihoda i nova radna mjesta u malim i srednjim poduzećima, utjecaj jamstvenih programa HAMAG-a na državni proračun te usporedba izdanih jamstava za mala i srednja poduzeća HAMAG-a te ostalih jamstvenih agencija članica EU-a.

U osmom poglavlju (Završna razmatranja i pravci mogućih daljnjih istraživanja) doneseni su zaključci istraživanja postavljenih hipoteza: državna jamstva pozitivno utječu na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima; jamstveni programi HAMAG-a nisu prijatnija državnom proračunu; i HAMAG ne potiče jednako mala i srednja poduzeća u odnosu na jamstvene agencije članica EU-a. Zaključno, opisana su završna razmatranja i pravci mogućih daljnjih istraživanja u cilju unaprjeđenja sustava državnih kreditnih jamstava.



## **2. Teorijski okvir: državna intervencija u razvoj malih i srednjih poduzeća putem kreditnih jamstava**

Teorijski okvir ove disertacije polazi od definicije neoliberalnoga kapitalizma te državne intervencije putem kreditnih jamstava za razvoj malih i srednjih poduzeća.

### **2.1. Neoliberalna ekonomska misao i državne intervencije u oblikovanju ekonomske politike**

Neoliberalna i kejnzejijanska ekonomska misao imaju zajednički cilj, očuvanje kapitalizma. No, pristup u oblikovanju ekonomske politike kod tih se dvaju škola uvelike razlikuje. Neoliberalna škola vjeruje u sposobnost samostalnog reguliranja financijskog tržišta, dok kejnzejijanska škola u takvu sposobnost tržišta ne vjeruje i stoga potiče balans tržišta kroz planirane državne intervencije.

Kapitalizam kao ekonomski sustav zasniva se na gomilanju bogatstva, dok se drugi ekonomski sustavi, poput komunizma i socijalizma temelje na njegovoj preraspodjeli. Budući da je u neoliberalnom kapitalizmu poseban naglasak stavljen na akumuliranje bogatstva bez prepreka, bilo kakva preraspodjela bogatstva uključujući i državnu intervenciju predstavlja neoliberalnoj školi ozbiljnu prijetnju, a čiji je predstavnici proklamiraju kao povratak socijalizmu (Mehrtens, 2004.). Neoliberalni ekonomisti još su tijekom Velike depresije predlagali državnu pasivnost kao protukriznu mjeru ili, što je još gore, deflaciju. Zagovarali su neuplitanje države u tržište sve dok se depresija "ne očisti", pa čak uz cijenu visoke nezaposlenosti (Dostaler, 1998.). Ovakvi ekonomski stavovi dovode do radikalnog povećanja društvene nejednakosti, a dublje produljenje takvog stanja može izazvati socijalne nemire, pa čak i pad društvenog uređenja jedne zemlje, u ovom slučaju kapitalizma. Iz tog razloga, visoka nezaposlenost glavna je prijetnja slobodnom društvu, društvenom uređenju te i samom ustroju države. U vremenima visoke nezaposlenosti bitno je potaknuti privatna ulaganja, ali i državna ulaganja kako bi se potaknula potrošnja. Dionici toga tržišnog procesa, poduzetnici i građani kroz nove će ugovore steći nove prihode, a država će naplatiti veći porez na dobit, porez na dohodak te porez na dodanu vrijednost. Kejnzejijanska ekonomska misao započela je objavom Keynesove knjige *Treatise on Money* zbog Velike depresije, 1930. godine, te je s vremenom stekla veliku popularnost i podršku, jer se veliki *tsunami* nezaposlenih ljudi hitno trebao svesti pod kontrolu kako radikalne političke stranke ne bi dobile na popularnosti u tadašnjim Sjedinjenim Američkim Državama i Velikoj Britaniji. Stoga je puna zaposlenost i nakon Drugoga svjetskog

rata ostala prvi makroekonomski cilj mnogih vlada svijeta, po cijenu reguliranoga kapitalizma i njegovih učestalih intervencija.

Iz ovih povijesnih događaja nije teško zaključiti da neoliberalni kapitalizam jednostavno ima prirodnu tendenciju prema negativnim kretanjima i oscilacijama, uključujući stagnacije, recesije, pa i depresije. Sadašnja ukupna potražnja, a stoga i sadašnja ukupna potrošnja, činitelji su koji izrazito imaju utjecaj na buduće tijekove kretanja gospodarstva. Osobna potrošnja ovisi o platežnoj moći građana, koja proizlazi iz njihovih realnih nadnica odnosno plaća. Iz tog razloga, a kako se potrošnja ne bi znatno smanjila u kriznim vremenima, nužno je osigurati stabilnost nadnica radnika. Nesigurnost i rizik s kojima se radnici susreću kao posloprimci očituje se u strahu od gubitka radnih mjesta, smanjenju beneficija i nadnica, nemogućnosti otplate kredita, gubitku stambene nekretnine te osobnom bankrotu. Povećavanje nejednakosti u društvu u pozitivnoj je korelaciji sa smanjenjem ukupne potražnje te potrošnje, što naposljetku ima za posljedicu gospodarski pad i jačanje nemira koji mogu dovesti do radikalnih, ekstremnih pokreta te revolucija. Zakon ponude i potražnje u ekonomskom modelu prilagodbe cijene u odnosu na rast ili pad potražnje ili ponude svakako ima smisla u rastu ili padu cijena robe. Ipak, ljudi se ne mogu promatrati kroz taj zakon jer jednostavno nisu roba. Zaposlenicima se ne mogu spustiti nadnice ispod minimalnih jer neće moći zadovoljiti svoje osnovne životne potrebe, a niti ih se može uskladištiti poput robe, pa prodati poslije kad potražnja za njima naraste. *Laissez-faire* tržište osim navedenih ekonomskih nedostataka pokazalo je veliku ranjivost u razdoblju 2020. – 2021., u pandemiji uzrokovanoj virusom COVID-19. Privatizacija zdravstvenog sustava pokazala se kobnom za pojedine neoliberalne zemlje, koje sad zbog nedostatka kapaciteta nemaju dovoljan broj raspoloživih kapaciteta i resursa za prihvata velikog broja pacijenata.

Moderna neoliberalna ekonomska škola odbacila je cilj održavanja pune zaposlenosti tumačeći da je manji postotak nezaposlenosti dobar za konkurentnost i poticanje poduzetničke inicijative. Iz te perspektive tržište bi trebalo samo odrediti razinu nezaposlenosti kao i cijenu realnih nadnica. U praksi, ovaj način samofunkcioniranja tržišta može biti održiv ograničeno vrijeme u stabilnim vremenima. No, u vremenima kriza te negativnih gospodarskih kretanja poput recesija te depresija problem postaje pad privatnih ulaganja, što za posljedicu ima gubitak radnih mjesta. U ovom slučaju, tržište se ne zna i ne može samo oporaviti te je nužna ciljana, snažna intervencija države u povećanje javnih rashoda. Temeljni cilj javnog trošenja (u nedostatku privatnih investicija) isključivo su nova radna mjesta do pune zaposlenosti. To će dovesti do stabilne osobne potrošnje, što će opet puniti privatni sektor novcem od prodane robe

odnosno usluga te državni sektor od povećanih poreza na dobit te poreza na dodanu vrijednost. Na ovaj način, ekonomski kotač koji se zavrteo u pogrešnom smjeru mijenja svoju putanju te se pokreće u pravom smjeru, motivirajući osobnu potrošnju zbog privatnih i javnih ulaganja te pozitivno djelujući na gospodarstvo. Neoliberalna ekonomska misao iz teorije sustavno se provodila u praksu, posebice nakon 70-ih godina prošloga stoljeća, jer se vjerovalo da će uplitanje države biti na teret konkurentnosti i inovaciji poduzećima. S vremenom je slična ideologija, osim gospodarstva, obuhvatila i financijski sektor, a posljedice takvih odluka kreatora politika popraćene su od strane akademske zajednice brojnim analizama i studijama o globalnoj i financijskoj krizi iz 2008. godine.

Unatoč prihvaćenoj neoliberalnoj politici slobodnog tržišta, činjenica je da su se u praksi državna intervencija i javni izdaci pojačali u razdoblju od posljednjih 30 godina i u većini članica OECD-a i u SAD-u. Tijekom mandata Ronalda Reagana (1981. – 1989.), koji je snažno zagovarao neoliberalnu politiku i smanjenje deficita, federalni deficit je porastao s 21,6 na 23 posto BDP-a, ujedno smanjujući porez na dohodak za 20 posto za visoke plaće te povećavajući porez na dohodak za ostale niže porezne razrede (Navarro, 2007.). Na osnovi velikih javnih izdataka te povećanja federalnih deficita, može se zaključiti da je Reaganova ekonomska politika u praksi bila više kejnzejianska, a manje liberalna. Uplitanje države putem subvencija u pojedine sektore, poput poljoprivrede, biomedicine i vojne industrije, u Sjedinjenim Američkim Državama tijekom posljednjih nekoliko dekada primata neoliberalnoga kapitalizma nije bilo rijetkost. Stoga nije došlo do smanjenja države, već promjene prirode državne intervencije, koja je dodatno produbila društvene razlike (Navarro, 2007.).

Neoliberalna politika za vrijeme Reagana u SAD-u (1981. – 1989.) i Thatcher u UK-u (1979. – 1990.), počevši sa 1970-ima, donijela je radikalno skretanje s kontrolirane ekonomije kejnzejijanizma na drugi ekstrem – deregulaciju gotovo svih područja na osnovi neoliberalne ekonomske misli. Takva misao obuhvaća ekonomsku i političku ideologiju u kojoj se slobodni i racionalni dionici slobodnim odabirom organiziraju kako bi unaprijedili svoje interese u institucionalnom okviru koji uvećava mogućnost njihova slobodnog izbora. U političkom kontekstu, donošenje odluka kroz diobu vlasti, i neovisno o razini, trebalo bi biti ograničeno ovlastima za ekonomsku i socijalnu intervenciju, ujedno povećavajući slobode dionika gospodarstva i građana (Jesooop, 2002.). Sljedećih trideset godina deregulacija tržišta i granica kao i smanjivanje protekcionizma otvorit će put globalizaciji te ojačati gigantska internacionalna poduzeća. Zagrljaju globalizacije i potrošačkog društva odoljet će samo rijetke zemlje, i to ne zadugo. Pritom, od globalizacije najviše će koristiti imati veće kapitalističke

države s jakom industrijom, koje su predvodnice svojih regija, poput Njemačke u Europi, Sjedinjenih Američkih Država te Japana ili uskoro Kine u Aziji.

Kraj neoliberalne ekonomske politike kakvu poznajemo počeo je s 2007. godinom odnosno jakim državnim intervencijama u financijskom sektoru i gospodarstvu. Politika "nevidljive ruke" *laissez-faire* napuštena je u slomu tržišta nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama. U snažnim uplitanjima države u financijski sektor kroz kapitalizacije i nacionalizacije banaka svijet je spašen od potpunoga kolapsa, ali uz velik danak golemih gubitaka i stečaja poduzeća iz financijskog sektora. Neoliberalna politika je još jednom, nakon Velike depresije iz 1930-ih godina, doživjela velik poraz i morala je posegnuti za kejnezijanskim iskušanim preporukama za postupanje u kriznim vremenima, državnim intervencijama. Zapravo, neoliberalna doktrina pogriješila je u temeljnoj pretpostavci – da će kapitalizam i slobodno tržište samo sebe balansirati, što dakako nije točno. Kapitalizam kao ekonomski sustav zasad nema bolju alternativu. No to ne znači da nije sklon recesijama i nesavršenostima koje nije u stanju sam zaliječiti.

### **Razmatranja predstavnika ekonomskih škola slobodnoga i reguliranog tržišta**

Irving Fisher još je 1907. godine zaključio da je *laissez-faire* doktrina zaista bila prirodna kad su ekonomije odnosno njihove industrije bile male, a u skladu s tim djelovale su i vladine politike. Industrijskom revolucijom jačale su i države koje su uvele regulacijske mehanizme radi zaštite tržišta. U odgovoru na pitanje zašto je doktrina *laissez-faire* bila napuštena, Fisher (1907.) navodi da je uvriježeno mišljenje bilo da, u slučaju da vlada ne kontrolira željezničke prijevoznike, tada oni kontroliraju vladu. Ova naizgled jednostavna izjava zahtijeva dublje promišljanje i analizu. Takozvano slobodno tržište ima za posljedicu manje uplitanja države. No, vrijedi li isto za velika, multinacionalna poduzeća? Mogu li takva velika poduzeća zajedno sa svojim partnerima i dobavljačima imati veliku, nenadoknadivu prednost nad malim poduzećima u određenoj tržišnoj niši? Ako država putem razvojne banke ili jamstvene agencije ne stane ispred takvih malih poduzeća štiteći ih subvencioniranom kamatom ili državnim kreditnim jamstvom kako bi osigurali neophodan kapital za svoja ulaganja, koji bi im drugi igrači na slobodnom tržištu u tome mogli pomoći? Najveći dio malih poduzeća koja djeluju na tržištu zasigurno nisu povezani s inovacijama, pa ne mogu privući ulagače, nego djeluju u tradicionalnim industrijama. Za takve uplitanje države itekako je nužno i svrsishodno. Njihovo

nastajanje i daljnji razvoj nerijetko ovise o državnoj pomoći koja traži jeftin kapital i dodatne instrumente osiguranja koje im javne institucije mogu osigurati.

Miješanje države u tržište treba biti ograničeno jer se pokazalo da država ima graničnu učinkovitost u odnosu na privatni sektor (Fisher, 1907.). Kad bi država u potpunosti preuzela kontrolu nad tržištem, pojavila bi se sklonost korupciji, neučinkovitosti, zlouporabi moći te nesposobnost da se poduzeća prilagode novim tržišnim uvjetima. Slobodno i konkurentno tržište iznjedrilo je mnoge uspješne tvrtke, a neke su od njih zahvaljujući svojem inovativnom razmišljanju i radikalnim inovacijama postale svjetski poznate. Bez slobodnog tržišta i tržišne utakmice takvih poduzeća zasigurno ne bi bilo. Slobodno tržište moguće je djelomično regulirati, kako bi ono bilo još uspješnije. Pojedine vrste sudionika tržišne utakmice svakako trebaju javnu podršku, a to su poduzetnici početnici, mikropoduzeća sa do deset zaposlenih, poduzeća koja djeluju u manje razvijenim područjima i mala poljoprivredna gospodarstva. Bez osiguranja početnoga kapitala neophodnog za pokretanje posla poduzećima je zaista teško izaći na tržište. To je posebice slučaj s onim poduzećima koja trebaju veći početni kapital radi nabavke strojeva i opreme, kao i kupnju zemljišta te izgradnju proizvodnih postrojenja. S obzirom na velika početna ulaganja, vrijeme povratka investicije je važno, pa je osim niže kamatne stope presudna i ročnost otplate kredita, kao i početak. Unatoč navedenim izazovima s kojima se proizvodna poduzeća susreću pri pokretanju posla, ona veći dio instrumenata osiguranja mogu osigurati jer mogu založiti svoja nova postrojenja, kao i novonabavljenu opremu i strojeve. S druge strane, inovativna mlada poduzeća, čija su početna ulaganja same plaće razvojnih programera, nemaju takav izazov. Naime, oni ne ulažu u strojeve i opremu niti u proizvodne hale jer su njihova izdvajanja za osnovna sredstva poput osobnih računala ili poslužitelja relativno niska. Naprotiv, oni se susreću s drugim izazovom. Budući da za pokretanje posla trebaju znatan iznos kredita za financiranje plaća svojega razvojnog tima u idućih nekoliko godina, a ne u strojeve i opremu, oni nemaju adekvatnih osnovnih sredstava koja bi mogli založiti kao instrument osiguranja traženoga kredita. Dodatni problem, s kojim se poslovne banke često susreću, jest nedovoljna tehnička sposobnost kreditnih analitičara banke da ocijene poslovni plan za razvoj softvera i tržišnu isplativost. Iz jednog i drugog razloga nužna je pomoć države u smislu jamstvene agencije, koja ima tehnička znanja za procjenu inovativne ideje i potencijal same komercijalizacije, te koja može izdati obvezujuće pismo namjere za odobrenje kredita takvog projekta kod poslovnih banaka. Budući da takav inovativni poduzetnik ima unaprijed dano državno kreditno jamstvo u iznosu i postotku pokriva traženog

kredita, u prilici je pregovarati o kamati s više poslovnih banaka te odabrati onu najpovoljniju ponudu.

Fisher (1907.) razlikuje radnje pojedinaca koje imaju tri moguće reakcije na društvo – prvo, radnje koje koriste pojedincu, a nemaju utjecaj na društvo; drugo – radnje koje koriste pojedincu, ali i društvu; i treće – radnje koje koriste pojedincu, ali stvaraju štetu društvu. Prema njegovom zaključku, upravo je treća reakcija ona koju je neoliberalna ekonomska škola u svojoj teoriji predvidjela, a čije su pogubne posljedice znatno veće od koristi pojedinaca. Fisher u ovom uzročno-posljedičnom razmatranju prodire u samu srž problematike *laissez-faire* tržišta. Jačanje pojedinačnih interesa bez uplitanja države može dovesti do kaosa na tržištu te do velikih financijskih kriza. Na ovaj način slobodno tržište može dovesti do prevlasti opasnog individualizma odnosno do neregulacije te do njegova sloma. Stoga je od iznimne važnosti balans regulacije tržišta, što je predmet brojnih istraživanja. Kako su opazili Koppl i Luther (2012.), deregulacija financijske industrije jednostavno je otišla predaleko, jer se previše vjerovalo u sposobnost samoizlječenja slobodnoga tržišta. Takva deregulacija uzrokovala je financijsku globalnu krizu u 2008. godini. Suprotno mišljenju neoliberalne ekonomske škole, Keynes je čvrsto vjerovao u nepredvidivu i neizvjesnu budućnost (Skidelsky, 2010.). Financijske oscilacije tržišta bile su temelj njegovih proučavanja, iz kojih je izvukao mnogobrojne preporuke i zaključke. Takvi nalazi utjecali su prvotno na njegovu monetarnu teoriju, a nakon toga na opću teoriju zaposlenosti, kamate i novca. Keynes je davao veliku vjerojatnost neizvjesnim okolnostima koje će se stvoriti na tržištu i nije vjerovao da će tržište samo od sebe moći otkloniti takve prijetnje. Na njih je moguće jedino odgovoriti planiranim državnim intervencijama. Isto tako, nije vjerovao u racionalnu sposobnost poduzetnika i ulagača da s obzirom na svoja znanja i iskustvo mogu uvijek predvidjeti buduće događaje na tržištu te uvijek donijeti pravilne poslovne odluke. Smatrao je, dapače, da su neuspjeh i neznanje sastavni dio poduzetničkog života kao i neizvjesnost. Zapravo većina neoliberalnih ekonomista opredijelilo se u teoriji za utopijski model ulagača, koji ima kvalitetno znanje iz ekonomije, dobro je informiran te vrlo racionalan u neprekidnom povećavanju svoje dobiti. Na osnovi ovih kvaliteta, on bi trebao donositi uvijek kvalitetne i pravilne poslovne odluke u cilju neprestanoga zgrtanja kapitala za nove investicije. Keynes jednostavno nije vjerovao u ovakav idealan model poduzetnika – ulagača skovan od neoliberalnih teoretičara ekonomista, te ga je odbacio kao krajnje nerealan. Odluke ulagača ovise o okolnostima i situacijama u kojima se oni nalaze, a na njih utječu različiti činitelji poput, primjerice, snažnih emocija koje nalaze svoj

uzrok u strahu. Racionalnost nije uvijek prevladavajuća karakteristika poduzetnika, a to je tako osobito kad je pojačan strah od neizvjesnosti usred kriznih vremena.

Uzimajući u obzir i nepredvidivost tržišta kao stalnu neizvjesnost, što nije niti čudno s obzirom na vrijeme i okolnosti u kojima je Keynes živio, okrenuo se prema zaštiti osnovnoga ljudskog dostojanstva i standarda kroz svrsishodnu akciju države u cilju postizanja i zadržavanja pune zaposlenosti. U vremenima Velike depresije Keynes je uvidio da velik problem predstavlja padanje razine potražnje ispod razine ponude. Taj se zabrinjavajući trend nastavio čak i pri velikom diskontiranju robe. Nedostatak novca nije bio uzrok tome, nego strah od neizvjesne budućnosti, što je za posljedicu imalo gomilanje štednje i veliko smanjenje agregatne (ukupne) potrošnje. Iz tog je razloga ukupna potražnja znatno pala, gospodarstvo je gomilalo gubitke i smanjivalo radnu snagu, a država je sve manje i manje prihodovala u proračun na osnovi poreza na dobit, dohodak i dodanu vrijednost. Za to vrijeme, što je paradoksalno, ekonomisti su kao preporuku savjetovali "stezanje remena" odnosno taktiku stroge štednje. Keynes je, dakako, bio odlučno protiv toga, jer je znao da će samo snažno povećanje agregatne potražnje pokrenuti zaustavljeni gospodarski kotač uz istodobno stvaranje novih radnih mjesta sve do postizanja krajnjeg cilja, "pune zaposlenosti". "Stezanje remena" znači štedljivije društvo, koje kao posljedicu ima smanjivanje ulaganja te gubitak radnih mjesta. Zato je Keynes zagovarao povećanje agregatne potražnje odnosno povećanje potrošnje, što će povećati proizvodnju te otvaranje novih i zadržavanje postojećih radnih mjesta. Na ovaj način povećanje ukupne potrošnje povećava ukupnu ponudu novca na tržištu. Ukupna potrošnja također utječe na pregovaračku moć posloprimaca s poslodavcima, a tako naposljetku jača i njihova osobna potrošnja. Nestabilnost ekonomskog sustava, prema Keynesu, prije svega je konstanta koja se ciklički ponavlja, a kao posljedica toga pojavljuju se ozbiljni problemi u smislu povećanja nezaposlenosti. Mala nezaposlenost za društvo nije teret, no znatnije povećanje nezaposlenosti uvijek postaje ozbiljan teret i za državu i za društvo. Visoka nezaposlenost može ugroziti društvo, državu te sam društveni poredak potičući pritom stvaranje radikalnih pokreta.

Neoliberalni ekonomski sustav s vremena na vrijeme susreće se s inflacijama i deflacijama, s potencijalom izmicanja kontroli. Kapitalistička ekonomija zasniva se na zamašnjaku stjecanja bogatstva te ulaganja sadašnjeg dijela kapitala za buduće prinose. Isti povećavaju kapital te se time povećavaju prilike za nova ulaganja (Minsky, 1977.). Minsky, baš kao i Keynes, u svojim radovima često ističe i duboko promišlja neizvjesnost u kapitalističkom ekonomskom sustavu. Neizvjesnost je cijena poduzetničke aktivnosti koju on mora prihvatiti kao potencijalni rizik od neuspjeha. S druge strane, ako neizvjesnost postane široko rasprostranjena realnost u društvu,

tada ona postaje prijatnija za njezine siromašne, ali i bogate članove. Kada neizvjesnost počne voditi društvo prema neželjenim rezultatima, tada je dužnost države zaštititi građane od posljedica neizvjesnosti. To uključuje i državnu intervenciju gospodarstvu kroz državne potpore, kreditna jamstva i subvencije, čak i po cijenu proračunskog deficita. Postoji i stalna, kontinuirana nesavršenost tržišta koja se očituje u asimetričnim informacijama. Kontinuirana nesavršenost zahtijeva i kontinuiranu intervenciju dugoročnoga karaktera. U takvim slučajevima, prirodna je i nužna državna intervencija, kako bi kvalitetni projekti mladih ili inovativnih poduzeća mogli biti odobreni za financiranje. S druge strane, u kriznim vremenima potrebne su brze, kratkoročne državne intervencije, koje prestaju kad se tržišni mehanizam vraća u svoje prirodno stanje slobode i konkurentnosti. Dok neoliberali na državu gledaju kao na suvišnu kada je riječ o uplitanju u slobodno tržište, kejnezijanci je vide kao nadogradnju učinkovitosti slobodnoga tržišta. Zapravo i neoliberalna i kejnezijanska ekonomska misao imaju za cilj očuvanje kapitalizma sa slobodama koje iz njega proizlaze. No, kejnezijanci se zalažu za kratkoročne intervencije u kriznim vremenima kako bi se spriječilo izbijanje nemira te prizivanje radikalnih političkih pokreta. Oni također zagovaraju i kontinuirane državne intervencije za skupine korisnika i situacije koje su kontinuirano prisutne. U takve spadaju mala i srednja poduzeća te problem s asimetričnim informacijama. Neoliberalna škola državnu intervenciju razmatra samo u smislu najnužnije kratkoročne akcije i onda se sve prepušta zakonima slobodnog tržišta, dok se u kejnezijanskom pristupu tržište neprestano budno prati i češće po potrebi intervenira kako bi se osigurala dugoročna financijska i tržišna stabilnost.

U zbilji, nije stvoreno društvo radi ekonomije, nego ekonomija radi društva. Jednostavno, ekonomija bi uvijek trebala biti u službi društva. Stoga je ideju o efikasnosti tržišta nauštrb pravednije ograničene preraspodjele prihoda u kriznim vremenima nužno preispitati. Naime, povijest je pokazala da znatno povećanje društvenih nejednakosti posebice u kriznim vremenima može prizvati revolucionarne ideje, politike i pokrete, baš poput nacizma ili fašizama. Stoga su brižno planirane državne mjere u obliku ograničenih intervencija svakako dobrodošle, kako bi se očuvali ljudsko dostojanstvo i minimalni ljudski životni uvjeti. Također, kako je to i Keynes vidio, stremljenje države prema punoj zaposlenosti ujedno znači smanjivanje rizika od nesigurnosti (Minsky, 1996.).

Klasična ekonomska misao i kejnezijanska misao oko šireg poimanja državne intervencije u biti se ne razlikuju. No opseg intervencije i njezin okidač u te dvije ekonomske škole itekako su različiti. Dok Keynes kao cilj ima "ekonomiju obilja" nadzornim i reaktivnim metodama reguliranoga kapitalizma, Hayek smatra da bi se državna intervencija trebala primjenjivati samo



u slučaju zaštite osnovnih ljudskih vrijednosti odnosno u kriznim vremenima, kad pojedinačna sredstva nisu dostatna za zadovoljenje najosnovnijih životnih potreba (Carabelli, De Vecchi 1999., prema Hayeku). Kako bi zaštitio kapitalistički sustav od mogućih revolucionarnih pokreta koji se pojavljuju tijekom velikih kriza i kontinuirane visoke nezaposlenosti, Keynes se zalagao za planirane državne intervencije, odnosno za pojačanu ulogu države u gospodarstvu, posebice u sprječavanju recesije i depresije. Predstavnici neoliberalne škole, poput Hayeka, ne podržavaju mjere "zajedničke dobrobiti" ili "socijalne pravde" jer smatraju da će intervencija korektivnih sredstava negativno utjecati na individualnu slobodu slobodnog tržišta, odnosno točnije bogatijih slojeva koji tu ravnopravnost "skupo" plaćaju. Naprotiv, slobodno tržište bi prema njima samo trebalo omogućiti korištenje njihovih vještina te ih u skladu s tim i nagraditi (De Vecchi 1999., prema Hayeku). Uvriježeno mišljenje Keynesovih suvremenika, poput Arthura Pigoua, u suprotnosti je s revolucionarnim uvidima Keynesa, a to je da slobodno tržište nema automatsku tendenciju prema punoj zaposlenosti (Skidelsky, 2020.). Neutemeljenost mišljenja A. Pigoua ogleda se u tome da se ljudi za vrijeme Velike depresije nisu mogli zaposliti, bez obzira na to koliko spustili očekivanja oko plaće. Zapravo, tijekom Velike depresije nije bilo niti potražnje za njihovim uslugama.

Keynes tvrdi da tržište ne može biti zaštitnik individualnih sloboda te drži da ekonomija ima svoje probleme, a etika svoje, te se oni ne mogu međusobno miješati. Zapravo, tržišno natjecanje je usmjereno na borbu prevlasti radi stjecanja koristi sudionika odnosno konkurenata koji u njemu sudjeluju. Na ovaj način, ono je ravnodušno prema osnovnim potrebama pojedinaca ili hitnosti da se njihova temeljna prava zaštite i podmire. Pri tome, tržišno nadmetanje je nemilosrdno jer nerijetko oni više učinkoviti temelje svoju premoć i dobit na onima koji su manje učinkoviti i slabiji. Na kraju, ekonomija je instrument u službi vlade koju biraju građani te bi ona njihovoj zaštiti i boljitku trebala i služiti. Parcijalni interesi bogatijih građana ne mogu biti ispred socijalnih prava ugroženih građana, pa makar to zahtijevalo regulaciju tržišta. Takva ograničena državna intervencija osigurat će osnovna prava pojedinca, bez kojih nema niti individualne slobode. No, postoji opasnost da novac sam sebi ne postane svrha i pretvori se u porok pojedinaca, koji zarađuju na nestabilnosti tržišta, a ne na svome poduzetničkom umijeću. Stoga nestabilnost cijena može pojedincima omogućiti brzo bogaćenje, a s druge strane ostalima zadati ozbiljne socijalne posljedice te dovesti do siromaštva. Na ovaj način, slobodno tržište koje bi trebalo štiti prava sudionika tržišnog natjecanja i omogućiti zaštitu njihova vlasništva, bez korektivnog elementa nadzora i regulacije,

može dovesti do gubljenja takvih prava, čak i bez njihova pristanka. Stoga je bitna intervencija države u cilju zaštite liberalnih vrijednosti pojedinaca (Carabelli, De Vecchi, 1999.).

Friedman, predvodnik neoliberalne ekonomske misli, za razliku od Keynesa, smatra da državna intervencija umanjuje ekonomsku učinkovitost, što je obilježje slobodnog tržišta, kao i konkurenciju poduzetnika koji na tom tržištu djeluju. Upravo slobodno tržište bi, po njegovu mišljenju, trebalo riješiti sve izazove modernog društva uključujući stabilnost cijena, punu zaposlenost i rast. Stoga država ne bi trebala intervenirati u tržište na način da poveća ekonomsku nestabilnost, pa čak i po cijenu neodržavanja pune zaposlenosti (Dostaler, 1998.; prema Friedman, 1980.). Friedman smatra da uloga države mora biti ograničena. Njezina osnovna funkcija je zaštita sloboda, očuvanje granica i sugrađana, zakona i poretka, zaštita valjanosti pravnih ugovora i konkurentnosti tržišta. Regulaciju međunarodne trgovine restriktivnim carinskim sustavom Friedman vidi kao prijetnju slobodnom tržištu koja smanjuje gospodarski rast. Isti stav ima prema visokim poreznim opterećenjima i državnim određivanjem cijena i nadnica. Stoga zagovara hitno smanjenje državne intervencije, a ne njezino povećanje. Neoliberalna ideja, koju Friedman promiče, zasniva se na izbjegavanju koncentrirane moći, a u cilju zaštite sloboda građana, pod uvjetom da to ne ugrožava slobode drugih. Ima sumnjičav pogled na državu te zahtijeva privatizaciju većine njezinih funkcija te decentralizaciju moći, osim monetarnoga i zakonskog okvira, koji su opet u službi zaštite slobodnoga tržišta i slobode pojedinca (Friedman, 2002.). U neoliberalnoj ekonomskoj misli stoga je jak naglasak stavljen na maksimiziranje slobode pojedinca i njegovu mogućnost izbora, dok se djelovanje države znatno ograničuje.

Dijametralno suprotna ekonomska misao prisutna je kod Keynesa – u cilju dostizanja socijalne pravde te blagostanja potrebna je odlučna državna intervencija kako bi se smanjile nejednakosti u društvu. Zapravo, ni Friedman ni Keynes ne ulaze u kategoriju "čistih ekonomista". Oni su zapravo društveni mislioci, pa čak i ekonomski filozofi, a čiji višedimenzionalni pogled obuhvaća ekonomiju, politiku i filozofiju. Njihov stav je oblikovan i uređen društvenim okolnostima, izobrazbom te životnim putem koji su prošli uključujući i različite modele razmišljanja. Njihovo viđenje slobodnog tržišta te društvenog pogleda jest ono što tvori veliku razliku, a koja će se poslije prenijeti i na njihove škole, kejnezijansku školu te neoliberalnu ekonomsku školu (Dostaler, 1998.).

Ekonomska politika nakon detroniziranja Keynesa, osim Friedmana, slavi i Schumpetera, teoretičara poduzetništva i inovacija te tehnoloških promjena (Jesooop, 2002.). U središte svoje teorije slobodnoga tržišta Schumpeter stavlja inicijativu poduzeća za inovacijama, koja se

zasniva na istraživanju i razvoju. Dosadašnja istraživanja pokazuju da su upravo ulaganja u istraživanje i razvoj u pozitivnoj korelaciji s rastom gospodarstva. Naravno, uspjeh svakog ulaganja u istraživanje i razvoj nije siguran, već ovisi o mnoštvu činitelja. Postojeća konkurencija, mogućnost zaštite patenta i intelektualnog vlasništva, vrsta i doseg inovacije te kapital za komercijalizaciju – sve su to činitelji koji utječu na uspješnost same inovacije (Gilbert, 2006.).

Ekonomska politika EU-a u aktualnom (2021. – 2027.) i prethodnom (2014. – 2020.) proračunskom razdoblju slijedi Schumpeterova učenja o inovativnosti i konkurentnosti, a ne pune zaposlenosti te planiranja. Pritom je ekonomska politika u prvom planu, a socijalna politika u drugom jer se na nadnice radnika gleda kao na trošak proizvodnje, a ne kao na preraspodjelu dohotka u širem kontekstu. Nema dvojbe, naime, da je razvoj inovativnih proizvoda i usluga važan za gospodarstvo zemlje, pa tako i za njezin izvoz, jer bez diferenciranih funkcionalnosti, koje tržište traži, nema ni konkurentnosti poduzeća na svjetskom globalnom tržištu. Današnja ekonomska politika ističe da bi država morala smanjiti svoje aktivnosti u gospodarstvu te socijali; da bi financijska tržišta kao i tržišta rada zbog konkurentnosti morala biti deregulirana; i da bi protekcionizam morao biti napušten u duhu slobodnoga kretanja kapitala, radne snage, kao i robe te usluga (Navarro, 2007.). Većina neoliberalnih ekonomista prihvaća djelomičnu, ograničenu državnu intervenciju, ali samo u kriznim vremenima i za kratkoročno razdoblje. Nasuprot tome, Keynes se zalaže za kontinuiranu regulaciju države dugoročno, sa stalno spremnim mehanizmima intervencije, i to iz razloga što vjeruje da tržište samo ne može ukloniti svoje nedostatke i nesavršenosti.

## **2.2. Ekonomske politike i razvoj malih i srednjih poduzeća**

Teškoće u financiranju malih i srednjih poduzeća te posebno mikropoduzeća izražen su problem koji se ponavljao u povijesti. Rješenje problema bilo je uspostavljanje financijske institucije poput banke koja je posredovala u rješavanju kreditnog zahtjeva poduzeća (Karafolas, Woźniak, 2014.). Malim i srednjim poduzećima države su davale podršku putem različitih politika državne intervencije uključujući subvencije kamata na poduzetničke kredite, državnim kreditnim jamstvima, poreznim olakšicama, osnivanjem razvojnih banaka i agencijama za mala i srednja poduzeća, koje su im pružale poslovnu podršku (Harvie, Narjoko i Oum, 2013.).

Ekonomске politike razvoja gospodarstva slijede učenja prevladavajuće ekonomske škole, a to je u EU-u te SAD-u neoliberalna ekonomska škola. Ona ima za cilj, kako uočava Skidelsky

(2010.), povećavanje ponude novca u gospodarstvu, a kako bi banke mogle plasirati znatno više kredita u poduzeća. S druge strane, napominje Skidelsky, za kejnezijance potrošnja novca pravi je poticaj ekonomiji, a ne povećanje ponude novca, odnosno njegovo stvaranje. Potrošnja proračunskog novca u ovom slučaju uključuje prije svega infrastrukturne investicije koje će kroz dobavljačke odnose i javne nabave ugovoriti velik broj privatnih poduzeća. Privatna će poduzeća zahvaljujući novim javnim ulaganjima zapošljavati novu radnu snagu odnosno zadržati postojeću. Zaposlenici će svoje zarađene nadnice trošiti i kupovati robu i usluge od drugih poduzeća, plaćajući pritom državi porez na dodanu vrijednost. Zaposleni radnici u poduzećima u proračun će uplaćivati porez na dohodak kao i porez na dobit. Javni infrastrukturni projekti, prema tome, imaju višestruku korist za društvo te naposljetku stvaraju dodanu vrijednost gospodarstvu.

Programi državne intervencije poput kreditnih jamstava opravdavaju se na osnovi pozitivnog utjecaja na rast poduzeća kao i njihovu produktivnost te pravedniju raspodjelu dohotka, što financijski sustav lišen ovakve intervencije čini manje eksploatatorskim (Srinivasan, 1994.). Takve su intervencije u većini zemalja neznatne i čine oko 1 posto ukupno izdanih jamstava u BDP-u. Međutim, u nekim zemljama poput Japana i Koreje državnim jamstvenim kreditnim programima mala i srednja poduzeća znatno se više koriste stvarajući udio od 7 posto ukupno izdanih jamstava u BDP-u (Honohan, 2010.). Što se tiče pogleda na opravdanost državne intervencije u mala i srednja poduzeća putem državnih kreditnih jamstava, bitna je ravnoteža između podrške rizičnim poduzećima koja nemaju pristup financiranju, s jedne strane, i s druge strane potencijalnih protesta projekata za koje su jamstva izdana (Boocock, 1996.).

### **2.3. Važnost proučavanja financiranja poduzeća i državnih jamstava**

Mala i srednja poduzeća preduvjet su i temelj gospodarskog razvoja u razvijenim zemljama, kao i u zemljama u razvoju. Izuzetak nije ni Hrvatska, gdje od ukupno 149.996 poduzeća 149.541 su mala i srednja poduzeća, što čini udio od čak 99,7 posto. Broj zaposlenih osoba u MSP-ovima je 716.562, odnosno 68,9 posto ukupno zaposlenih u svim poduzećima. Prihod hrvatskih MSP-ova je 14,9 milijardi eura, što čini udio od 59,4 posto u prihodu svih hrvatskih poduzeća (EC SBA Fact sheet 2018.).

U cilju svake države jest da stvori povoljne uvjete za mala i srednja poduzeća, za njihovu učinkovitost i produktivnost. Pritom su od posebne važnosti ulaganja MSP-ova u inovativne projekte koji mogu dati znatan doprinos društvu. Takva poduzeća imaju potencijal za rast i

naglašenu izvoznu komponentu. Stoga ih je bitno podržati, posebice pri novim ulaganjima, koja će rezultirati novim radnim mjestima.

Nepostojanost MSP-ova, a posebice malih poduzeća, čini njihove financijske projekcije visokorizičnima u očima poslovnih banaka. Buduće poslovanje malih poduzeća znatno je teže predvidjeti od poslovanja velikih poduzeća, što je dodatna prepreka pri procjeni njihovih kreditnih zahtjeva kod poslovnih banaka. Kako opaža Boocock (1996.), mala i srednja poduzeća imaju ključnu ulogu u održivom balansiranom rastu moderne ekonomije. Međutim, Berger i Udell (1998.) ističu da je većina empirijske literature pisana bez pristupa istraživača podacima malih i srednjih poduzeća. Ključan problem je, pritom, da između 200 do 245 milijuna poduzeća u svijetu ne može realizirati kredit, a on im je itekako nužan za širenje poslovanja ili održavanje likvidnosti (Stein, Ardic i Hommes, 2013.). Naime, kreditna tržišta za mala poduzeća vrlo su strukturirana te kreditori od njih zahtijevaju iscrpne i kompleksne informacije, koje im ona ne mogu dostaviti (Berger, Udell, 1998.). Transparentnost poslovanja malih poduzeća iz perspektive banaka najčešće ne postoji. Naime, kvalitetni financijski izvještaji i poslovni planovi cjenovno su im nedostupni. Međutim, upravo se takvi dokumenti zahtijevaju pri evaluaciji malih poduzeća od strane banaka, ali i ulagača. Upravo zato važno je pružiti pristup financiranju malim poduzećima i s nižim perspektivama rasta, što je zapravo slučaj kod većine takvih poduzeća.

Dosadašnja istraživanja pokazala su da su banke glavni izvor vanjskog financiranja MSP-ova globalno (Beck, Klapper, Mendoza, 2010.). No, iako MSP-ovi uobičajeno čine većinu svih poduzeća kao i radnih mjesta u razvijenim zemljama, kao i u zemljama u razvoju, ona se koriste s nerazmjerno malo kredita. Naime, velik broj kreditnih zahtjeva MSP-ova odbija se zbog nedostatka instrumenata osiguranja odnosno problema asimetričnosti informacija (OECD, 2006). Upravo stoga financiranje postaje presudan činitelj svakodnevnog poslovanja MSP-ova i njihova daljnjeg rasta. Jamstveni programi moraju omogućavati ulaganja i u trajna obrtna sredstva u svrhu kontinuiteta poslovanja, a ne samo u osnovna sredstva. Korist od financiranja MSP-ova ima i država zbog priljeva prihoda od poreza, kao i velika poduzeća koja su njima povezana u različitim lancima nabave (Porreta, Leone i Leo, 2013.).

Kreditiranje mladih poduzeća često se više temelji na dostavljenim instrumentima osiguranja, a manje na analizi financijskih izvještaja. Zapravo to je i logično s obzirom na to da mlada poduzeća imaju podatke iz financijskih izvještaja o poslovanju kratko vrijeme ili takvi zapisi uopće ne postoje. Cijeli se budući novčani tijek zapravo zasniva na pretpostavci te je inzistiranje kreditora na instrumentima osiguranja uobičajeno. Međutim, postavlja se pitanje kreditiranja

visokotehnoloških mladih poduzeća koja svoje vrijeme i novac većinom ulažu u nematerijalnu imovinu odnosno u razvojne plaće radnika. Njihove plaće ne knjiže se kao trošak nego kao ulaganje u nematerijalnu imovinu. Najčešće, banke nemaju resursa niti ekspertize za evaluaciju visokotehnoloških MSP-ova.

Kad je riječ o izvorima financiranja MSP-ova, Harvie, Narjoko i Oum (2013.) ističu da postoje tri različita izvora financiranja malih i srednjih poduzeća. Jedan čine formalni izvor, a to su poslovne banke, drugi je neformalni izvor poput sivog tržišta, a treći interna sredstva poput vlastite ušteđevine ili posudba od obitelji ili prijatelja. Iskustvo govori da banke uobičajeno neće kreditirati mala poduzeća sve dok ne dostignu stabilno poslovanje u kojemu njihova bilanca jasno pokazuje što mogu ponuditi kao instrument osiguranja – imovinu poduzeća odnosno njihova potraživanja (Berger, Udell, 1998.). Prema talijanskim autorima (Boschi, Girardi, Ventura, 2014.), programi državnih kreditnih jamstava osmišljeni su na takav način da kreditori, dužnici i jamci postaju sudionici u jednom procesu na osnovi multilateralnih poslovnih ugovora.

Još jedna važna razlika između MSP-ova i velikih poduzeća jest ta da MSP-ovima najčešće upravljaju njihovi vlasnici. Posljedica toga je da njihovi vlasnici žele zadržati svoje vlasničke udjele te se pritom radije financiraju dugom nego prodajom svojih udjela. Stoga ne čudi činjenica da čak 86.95 posto MSP-ova smatra poslovne banke glavnim izvorom financiranja jer one prednjače pred drugim financijskim institucijama u pružanju usluga platnog prometa te poslovnih kredita (Berger i Udell, 1998.). Nezadovoljena globalna potražnja MSP-ova za kreditima u 2010. godini procjenjuje se do 3,9 bilijardi dolara, u čemu prednjače zemlje u razvoju (Stein, Artic, Hommes, 2013.).

#### **2.4. Razlike između privatnih i državnih jamstava**

Državna kreditna jamstva jesu modeli podjele rizika između banke, države te malog i srednjeg poduzeća, kako bi ona mogla realizirati poduzetničke kredite za neophodan daljnji rast i razvoj. Za razliku od bespovratnih potpora koje su direktan poticaj, državna kreditna jamstva pripadaju u indirektnu poticaje malim i srednjim poduzećima. Budući da za državno kreditno jamstvo jamči sama država, poslovne banke i ostale financijske institucije imaju veće povjerenje u plaćanja po protestiranim jamstvima nego kad je instrument osiguranja za poslovni kredit jamstvo privatnog poduzeća. Globalno, većinom su prisutna kreditna jamstva koja su državna, a mogu biti direktna ili indirektna. Indirektna državna jamstva uključuju portfeljni model

izdavanja jamstava kroz financijsku instituciju ili model državnoga kontrajamstva za izdana kreditna jamstva mješovitoga jamstvenog udruženja.

Privatna se jamstva izdaju u korist vjerovnika, a na zahtjev klijenata za sudjelovanje na nadmetanjima, ali i realizaciju isporuka robe i usluga na domaćem i inozemnom tržištu. Takva činidbena jamstva banke izdaju u svrhu povrata predujma, u svrhu ozbiljnosti ponude na javnim nadmetanjima i dobrog izvršenja ugovorenog posla. Stoga bankarska jamstva imaju uži spektar namjene nego državna jamstva. S obzirom na to da privatna jamstva banke izdaju za svoje dugogodišnje klijente s dobrim bonitetom i kreditnim rejtingom, njihova obrada je brža nego kod jamstvenih institucija, ali i znatno skuplja.

Državno kreditno jamstvo jača posebice kad iza njega stoji kontrajamstvo međunarodne financijske institucije, kao što je to Europski investicijski fond. U tom slučaju, jamstveni potencijal agencije za jamstveni program po kojemu se kontrajamstvo izdaje povećava se jer ono smanjuje za 50 posto ili više rizik davatelja jamstva. Drugim riječima, u slučaju protesta državnoga kreditnog jamstva, jamstvena agencija plaća polovinu iznosa kreditoru, dok je polovina pokrivena kontrajamstvom investicijskog fonda. Snaga državnoga ili privatnog jamstva ovisi o bonitetu izdavatelja. Na ovaj način, kontrajamstvo Europskoga investicijskog fonda ima bonitet AAA, koji mu je dodijelila američka agencija za kreditni rejting, Standard & Poor. Kreditni rejting koja je Republika Hrvatska dobila od istoimene američke agencije jest BBB-. Pritom se kreditni rejting odnosi na rejting dugoročnog zaduživanja u stranoj valuti i rizike od pravodobnog izvršenja ugovorenih obveza.

Banke pri evaluaciji zahtjeva za poslovnim kreditima također procjenjuju bonitet tvrtke koja daje svoje privatno jamstvo kao instrument osiguranja. Pri tome, osim svojom internom metodologijom nerijetko se koriste mrežnim alatima za poslovnu inteligenciju, koji su povezani sa središnjom financijskom agencijom. Takvi mrežni alati, poput Poslovne Hrvatske, tvrtke Bisnode, na jednostavan način nude jednostavan uvid u profitabilnost i likvidnost poduzeća, pritom generirajući svoju bonitetnu ocjenu.

Cilj je državnoga kreditnog jamstva da banci umanja rizik od neotplate kredita od strane dužnika – malog ili srednjeg poduzeća. Takvo poduzeće često je vrlo malo s netransparentnim poslovanjem te prema tome ono banci ne može dati korisne informacije potrebne za procjenu boniteta kako bi ona pravilno procijenila rizik vraćanja traženoga kredita (Cowling, Clay, 2018.).

Državno kreditno jamstvo umanjuje rizik kreditoru u slučaju nemogućnosti otplate poduzetničkoga kredita. Najbitniji činitelj državnoga kreditnog jamstva jest intenzitet pokrivača jamstva koji je izražen u relativnom iznosu neotplaćene glavnice kredita, a predstavlja preraspodjelu rizika od davatelja jamstva te kreditora. Rizik od neotplate kredita manjih poduzeća nastaje zbog financijskog jaza, do kojega dolazi zbog asimetrije informacija između kreditora i poduzetnika.

Jamstva i instrumenti osiguranja snažni su alati koji omogućuju financijskim institucijama da nude povoljnije kredite onim malim poduzećima koji imaju problem s asimetričnim informacijama, a koje bi ograničile pristup takvom financiranju ili bi ono bilo odobreno sa znatno nepovoljnijim uvjetima (Berger, Udell, 1998.).

Zalog instrumenta osiguranja ima smisla jer pokazuje da davatelj takvog instrumenta, najčešće jamstvena agencija, ima pouzdane informacije o kvaliteti predloženog projekta za financiranje. Ako je stopa jamstva veća, uvelike se smanjuje rizik za banku te se na taj način sprječava ograničenje ulaganja maloga i srednjeg poduzeća, do kojeg bi došlo da nije osiguran poslovni kredit. S druge strane, na ovaj se način povećava rizik da banke smanje napore i kvalitetu evaluacije kreditnih zahtjeva kao i naknadni nadzor.

## **2.5. Argument za intervenciju putem državnih kreditnih jamstava**

Opravdanje za državnu intervenciju putem državnih kreditnih jamstava u sektor malih i srednjih poduzeća nalazi svoje uporište u društvenoj korisnosti u smislu stvaranja novih te održavanja postojećih radnih mjesta, a koja bi bila u suprotnom dovedena u pitanje zbog nedostatka instrumenata osiguranja na kojima banke inzistiraju pri odobravanju poduzetničkih kredita. Međunarodno iskustvo ide u prilog navedenome, što pokazuje da jamstvene agencije uvelike pomažu pri kreditiranju MSP-ova (Kruk, Giucci, Pelipas, 2005.). Na ovaj način banke financiraju one MSP-ove kojima su, bez takvih instrumenta osiguranja, krediti, a samim time i rast, onemogućeni. Stoga kreditna jamstva popunjavaju rascjep u nesavršenosti tržišta te pridonose kreditiranju MSP-ova, a posebice onih visokotehnoloških, koji imaju potencijal znatnog doprinosa ekonomiji (Udell, 2015.).

Jedan od ključnih argumenata kojim se koristi u prilog državnim kreditnim jamstvima jest taj da, ako banke mogu sav kreditni potencijal plasirati većim poduzećima uz niži rizik, onda će to i raditi, a na štetu nefinanciranja MSP-ova, koji su rizičniji. Mnoge zemlje su to shvatile te su uspostavile državne jamstvene programe kao glavni instrument javnih politika za poticanje



MSP-ova, pri tome olakšavajući financiranje (OECD, 2013.). Naime, državna kreditna jamstva jamče vraćanje kredita poslovnoj banci, većinom djelomično, ili rjeđe u cijelosti, a kako bi kreditori bili motivirani financirati MSP-ove. Budući da su banke primarni izvor financiranja za MSP-ove, potrebna je podrška države kako bi se poduzeća takvim financiranjem mogla koristiti, uz podršku adekvatnih instrumenata osiguranja, državnih jamstava.

Državno kreditno jamstvo je oblik osiguranja koje štiti interese kreditora u slučaju neisplate ugovorenoga kredita (Yan, Sun, Zhang, Liu, 2016.). Također, ono je dizajnirano da ubrizga likvidnost na kreditno tržište, na način da ubrza financiranje MSP-ova uz niže troškove zaduživanja od komercijalnih tržišnih uvjeta. Opravdanost državne intervencije putem državnih kreditnih jamstava u tržište, odnosno MSP sektor mora nalaziti svoje opravdanje u anomaliji koja je prisutna na kreditnom tržištu i koja ih ozbiljno ugrožava u korištenju kredita po prihvatljivim uvjetima. Međutim, zbog ograničene konkurencije na financijskim tržištima većine zemalja, banke nemaju odgovornost da razviju posebne strategije i metode kreditiranja MSP-ova (Hallberg, 2000.). Dodatno, banke u svojoj upravljačkoj ili vlasničkoj strukturi mogu imati poveznicu s velikim poduzećima ili grupom poduzeća koja će u svom poslovanju radije financirati nauštrb MSP-ova. Stoga MSP-ovi teže nalaze put do povoljnih kreditnih linija odnosno do financiranja uopće (OECD, 2006.).

Programi državnih kreditnih jamstava moraju imati za dugoročni cilj povećanje dostupnosti kredita MSP-ovima te u isto vrijeme ograničiti pretjeran odljev rizika iz privatnog u javni sektor (OECD, 2013.). U prilog tome govori i Navajas (2001.) te zaključuje kako poslovne banke jednostavno nisu spremne obraditi velike količine kreditnih zahtjeva MSP-ova. Naime, mali krediti nose i male margine profita, smanjujući motiv kreditora da takve kreditne zahtjeve kvalitetno obrađuju. Također, većina kreditora nema prilagođenu metodologiju za evaluaciju kreditnih zahtjeva malih poduzeća jer imaju sasvim drugačije ciljne skupine klijenata. Uvođenje novih tehnologija za mikrokredite osim nezanemarivog troška implementacije tehnologija nosi sa sobom i znatan trošak novih stručnih kadrova čineći ukupan trošak za banke neprihvatljivim u odnosu na koristi odnosno moguću zaradu.

Zanimljiv je pokazatelj dostupnosti financiranja poduzeća udio kreditiranja MSP-ova domaćih privatnih banaka u BDP-u. Takav udio uvelike varira u razvijenim zemljama u odnosu na zemlje u razvoju. Naime, razvijene zemlje imaju oko 150 posto domaćega kreditiranja u BDP-u, dok zemlje u razvoju imaju samo oko 30 posto (Stein, Ardic i Hommes, 2013.). Različita dosadašnja istraživanja pokazala su kako državna kreditna jamstva učinkovito povećavaju ukupnu masu kredita MSP-ova, olakšavajući pristup financiranju. Ona pokazuju da postoji

znatan broj MSP-ova koji bi financijska sredstva mogli učinkovito iskoristiti kad bi im pristup bio omogućen, ali nažalost to nije moguće iz dostupnih formalnih izvora financiranja, poput banaka (OECD, 2013.).

Manjkavost instrumenata osiguranja česta je zapreka u odobrenju kreditnih zahtjeva MSP-ova jer mala poduzeća u Jugoistočnoj Europi moraju založiti 152 posto vrijednosti kredita u instrumentima osiguranja, a srednja poduzeća 154 posto. Prosjek EU-a je od 100 posto do 120 posto vrijednosti kredita u razdoblju od 2000. do 2006. godine (Svjetska banka, 2008.). Pojedini autori naglašavaju prednost državnih kreditnih jamstava za MSP-ove u odnosu na direktno državno kreditiranje takvih poduzeća (Honohan, 2010.). Državna kreditna jamstva stoga pomažu kod problema asimetričnosti informacija uz često povoljnije uvjete financiranja. Dodatno, ona za razliku od direktnoga državnoga kreditiranja umanjuju mogućnost da banke odobravaju subvencije niskorizičnim poduzećima koja mogu financiranja uobičajeno realizirati u bankama i bez pomoći države.

Svi pokušaji državnih intervencija moraju biti vezani uz tržišne pogreške koje se ne mogu same od sebe otkloniti, niti ih može riješiti slobodno tržište bez određenog stupnja regulacije. Štoviše, u tom slučaju državna intervencija je nužna i neophodna (Srinivasan, 1994.). Nesavršenost tržišta koja se može očitovati u obliku nemogućnosti prikupljanja adekvatnih informacija za evaluaciju kreditnih zahtjeva novih poduzeća zasigurno je opravdan okidač državne intervencije. Na ovaj način jasno se definiraju okidači državne intervencije, vrste i metode intervencije i posljedični ciljevi.

Nepravilnosti tržišta češće nalazimo u zemljama u razvoju te je tamo državna intervencija opravdanija. Poduzeća zemalja u razvoju jednostavno imaju manje instrumenata osiguranja kako bi kod banaka realizirala poslovne kredite od poduzeća u razvijenim zemljama (poput Njemačke, Francuske ili Italije). U razvijenim zemljama razvile su se tijekom prošlosti mješovite jamstvene organizacije koje direktno, uz pomoć države, ili europskih financijskih institucija, kao što je kontramstvo Europskoga investicijskog fonda, pomažu svojim članovima – poduzetnicima u osiguravanju neophodnih instrumenata osiguranja za njihove poslovne kredite. Također, razvijene zemlje imaju kvalitetnije informacije koje su na raspolaganju kreditnim i jamstvenim institucijama u svrhu procjene kreditnog rizika, odnosno kreditnog zahtjeva.

Svrshodna sustavna i proaktivna ograničena državna intervencija ne samo da je poželjna nego i potrebna. Pritom se metoda oblikuje s obzirom na korisničke skupine, dano iskustvo, naučene

lekcije iz prošlosti te zadane ciljeve. Potporom ciljanoj skupini intervencije poput MSP-ova – poduzetnicima početnicima, ženama poduzetnicama, inovativnim poduzetnicima, korist će u širom smislu imati cijelo društvo. S druge strane, izostankom te intervencije kratkoročno gledajući, državni proračun uštedjet će na izdacima mjera, no kumulativni efekt stvaranja novih radnih mjesta te povećanja BDP-a mogao bi izostati. Itekako je moguće umanjiti trošak kapitala smanjenjem kamatne stope na vrlo niske razine jer će se time potaknuti ulaganja potrebna za rast i razvoj samoga gospodarstva (Carabelli, De Vecchi 1999., prema Hayeku).

Jeftin kapital i olakšan pristup financiranju svakako su neki od preduvjeta brzog razvoja gospodarstva od primjerice skupoga kapitala s otežanim dostupom. Visoko postavljena ljestvica u instrumentima osiguranja, visoka kamata, kratka ročnost te kratak poček itekako utječu na motiviranost poduzetnika u nova ulaganja. Posebice visokozahjevna kapitalna ulaganja poput onih u prerađivačkoj industriji ne mogu se ostvariti bez visokih vlastitih početnih ulaganja u potrebnu proizvodnu infrastrukturu, a kada se gleda vrijeme povrata takve investicije, jasno je da osim niske kamate i duže ročnosti prevagu u odobrenju takvoga kredita imaju dani instrumenti osiguranja. Stoga su subvencionirane namjenske kreditne linije (direktne i indirektne) kao i državna jamstva od presudne važnosti za omogućavanje takvih investicija. Naravno, čak i u jeftinom financiranju putem subvencioniranih kreditnih linija, bitan je i faktor uštedenoga kapitala koji će u ulagačkom projektu činiti vlastito učešće za zatvaranje financijske konstrukcije projekta. Kreditiranje bez vlastitog učešća u poduzetničkim projektima znatno povećava rizik od moralnog hazarda te kreditorima postavlja pitanje o ozbiljnosti takve investicije.

Specijalizirane javne institucije za podršku MSP-ovima mogu bolje razumjeti prepreke s kojima se ona susreću i u pristupu financiranju i daljnjem razvoju, kao i u održavanju likvidnosti. Budući da su takve javne financijske institucije u dobroj pregovaračkoj poziciji s poslovnim bankama, mogu u korist svojih klijenata – malih i srednjih poduzeća postići bolje uvjete financiranja, što rezultira jeftinijim kapitalom s nižim kamatnim stopama i manjim naknadama. S druge strane, javne jamstvene institucije mogu podržati potentne ulagačke projekte i odobriti im državno kreditno jamstvo kako bi ulaganje bilo realizirano, a bez kojeg kredit ne bi bio odobren u poslovnoj banci. Na ovaj način država djeluje putem javnih jamstvenih institucija s ciljem stvaranja novih radnih mjesta, povećanja prihoda odnosno dobiti poduzeća, što opet povećava priljev države od poreza na dohodak, dodanu vrijednost te dobit. Jamstveni programi pri tome mogu biti okrenuti specifičnim ciljanim skupinama, čije kreditiranje u poslovnim bankama može biti otežano zahtijevanim instrumentima osiguranja, visokom cijenom kamate

te nemogućnošću kreditora da s obzirom na visokotehnoška znanja procijeni potencijal isplativosti samog projekta. Nadalje, jamstvene institucije mogu s obzirom na makroekonomski trenutak gospodarstva uskladiti svoje jamstvene programe, što individualni poduzetnici i njihova udruženja ne mogu. Tako su tijekom pandemije COVID-19 virusa, postojeći programi HAMAG-a usklađeni s potrebama MSP-ova, a to je ubrizgavanje likvidnosti u cilju zadržavanja radnih mjesta.

Prema Keynesu, nesigurnost je jedna od temeljnih istina ovoga svijeta te stoga i poslovne odluke, ali i ugovorne obveze koje iz njih proistječu, također sadržavaju faktor neizvjesnosti. Sva ugovorena buduća plaćanja poduzetnika dio su te nesigurnosti i stoga postoje brojne institucije i organizacije koje imaju za cilj smanjiti rizik od nesigurnosti odnosno u ovom slučaju od potencijalnih neizvršavanja ugovorenih obveza (Davidson, 1972.; prema Keynes 1936.). Ako poduzetnik u potpunosti, kao racionalno biće, može isplanirati i predvidjeti tijekom novca i trend samog tržišta, instrumenti osiguranja koji se traže pri odobravanju svakoga poduzetničkoga kredita ne bi bili ni potrebni. Zapravo, u tom bi slučaju i jamstvene institucije bile suvišne. No, velike svjetske krize u prošlosti u posljednjem nam stoljeću pokazuju upravo suprotno, a to je da čak ni najveći znalci makroekonomskih kretanja koji sjede u središnjim bankama takve krize ne mogu predvidjeti, a kamoli "obični poduzetnici". Svjetsku financijsku krizu iz 2007. godine nisu predvidjeli u Sustavu federalnih rezervi, a tadašnji slom financijskih tržišta itekako je negativno utjecao na cijelo svjetsko tržište. Na sličan način, rijetki su makroekonomisti navijestili dolazak Velike depresije. Pogubne posljedice koja je ta kriza prouzročila u SAD-u ubrzo su se prelile na cijeli svijet. Mnogi su članci napisani o uzrocima tih dviju velikih svjetskih kriza. No, činjenica je da je u jednom i drugom slučaju institucionalna kontrola gospodarstva i financijskog sektora izostala, odnosno prevladala je neoliberalna doktrina u praksi. Time je deregulacija sustava umjesto prosperiteta slobodnog tržišta dovela do krize, stagnacije i depresije uz gubitke mnoštva radnih mjesta te povećanje socijalne nejednakosti.

Kako ističe Fazzari (1994.), niža agregatna potražnja kao rezultat smanjenja deficita smanjuje dohodak i štednju gospodarstva te ujedno ne potiče ulaganja. No, ona bi agregatnim povećanjem potražnje trebala biti sustavno poticana u cilju mobiliziranja slobodnih ljudskih resursa (smanjenja nezaposlenosti) te nedovoljno iskorištenih slobodnih kapaciteta (iskorištenja zemljišta, proizvodnih hala, strojeva te opreme). Neoliberalna ekonomska misao, prema njemu, učestalo griješi da su neiskorišteni resursi kratkoročnoga karaktera te da će se *laissez-faire* tržište odnosno njegova "nevidljiva ruka balansa" sama pobrinuti i riješiti probleme stavljajući

zarasle oranice u funkciju, neiskorištene tvornice u rad, a nezaposlene u stalni radni odnos. Iako država nije toliko učinkovita koliko je privatni sektor, ipak je bolja intervencija koja će aktivirati neiskorištene resurse, pa čak i po malo manjoj učinkovitosti od privatnog sektora, nego ostaviti resurse potpuno neiskorištenima. To je posebno opravdano u vremenima ekonomskih kriza, kad se broj zaposlenih naglo smanjuje, a njihove nadnice se zbog straha od budućnosti korigiraju. Jedno i drugo dovodi do smanjenja priljeva u proračun na osnovi poreza na dodanu vrijednost, poreza na dobit i poreza na dohodak. Iz tog razloga, predstavnici reguliranog tržišta u takvim situacijama preporučuju povećanje agregatne potražnje, pa čak i po cijenu povećanog deficita, što će ponovo pokrenuti ekonomski ciklus putem osobne potrošnje i potrošnje države, stvarajući pritom nova radna mjesta te zadržavajući postojeća radna mjesta, a sve u cilju višega kvalitetnijeg života građana i samog društva.

Fazzari (1994.) naglašava da cijena koju država plaća s odlukom o nekorištenju ekspanzivne politike, a kada postoje znatni neiskorišteni resursi, jest razdoblje izgubljenoga ekonomskog potencijala i rasta. Štednja na državnim izdacima za nova ulaganja može dovesti do velikog pada budućih prihoda zbog neangažiranih ljudskih resursa kroz neostvarena radna mjesta i neiskorištene prirodne resurse i kapitalna dobra. Svaki državni izdatak, kad je riječ o ulagačkim projektima, morao bi se sagledati u kontekstu budućih izravnih i neizravnih primitaka. Na osnovi pojačane agregatne potražnje, a time i potrošnje, nužno je u tu računicu uključiti i broj novih radnih (i zadržanih) mjesta te priljeve koje će država zbog njih imati kroz porez na dohodak, dobit i dodanu vrijednost. No, svako takvo ulaganje države jača cijeli lanac poduzeća, gdje ona najčešće djeluju u projektnom konzorciju – velika poduzeća kao nositelji posla, a mala poduzeća kao njihovi dobavljači odnosno podugovaratelji. Suprotno tome, rezanje deficita odnosno ulaganja države dovest će do toga da ljudski resursi i kapitalna dobra ostanu neiskorišteni. Prema tome, jedno od temeljnih pitanja koje bi si kreatori politika morali postaviti jest mogu li oni žrtvovati deficit radi sretnijega i zaposlenijeg društva koje teži višim standardima ili društvo služi uravnoteženijim javnim financijama, pa čak i po cijenu znatno veće stope nezaposlenosti? Raspoloživi, ali neiskorišteni ekonomski resursi, upravo zbog očuvanja društvenog poretka, ali i individualnih sloboda, trebali bi uz pomoć podrške države biti stavljeni u funkciju. To je posebice slučaj u kriznim vremenima, kada su sva tri stupa ekonomskih resursa, ljudski resursi, prirodni resursi i kapitalni resursi, sve više neiskorišteni. Visoka nezaposlenost, neiskorištene tvornice i strojevi, neobrađena poljoprivredna zemljišta takvi su ekonomski resursi koje *laissez-faire* tržište ne može samo pospješiti, nego je nužna

planska i koordinirana državna intervencija kako bi se ti resursi ponovo stavili u tržišnu funkciju.

Prema Tymoigneu (2010.), perspektiva stabilnosti u kapitalizmu vodi upravo prema nestabilnosti jer se iza produljenoga ekonomskog rasta može krijeti baš kriza u obliku recesije ili depresije. Na ovaj način u međusobnoj obostranoj interakciji tržište i država mogu pridonijeti stabilnosti ili nestabilnosti. Ovo je bitno jer sile slobodnog tržišta katkad ne mogu uvijek same balansirati tržište. S druge strane, nepažljivim planiranjem regulacije tržišta mogu se napraviti pogrešne akcije, što će pogoršati situaciju na samom tržištu. Znači, konkurentnost poduzeća u neoliberalnom kapitalizmu može, ako regulacija u potpunosti izostane, biti pogubna čak i za cijelo tržište. Konkurentnost u gospodarstvu svakako mora postojati, no tu se krije i opasnost. Naime, strateške odluke menadžmenta poduzeća koje gledaju isključivo kratkoročnu i brzu profitabilnost mogu biti opasne. Posljedica takvih pogrešnih odluka bankara je globalna financijska kriza iz 2008. godine, koja je omogućena deregulacijom banaka i financijskih tržišta. Poduzetnička aktivnost je rizična te faktor rizika nije bez korelacije s očekivanjima poduzetnika o budućoj dobiti. Zapravo, rizik i poduzeće u uskoj su vezi, kao i ulaganje te potencijalni prinos. Svakako, poduzetništvo bez rizika ne postoji.

S konkurentnošću poduzeća usko je povezana i njihova inovativnost, odnosno diferencijacija proizvoda ili usluga u određenoj tržišnoj niši. Bez inovacija nema ni gospodarskog napretka, no kratkoročno gledano ona može biti uzrok gubitka radnih mjesta u poduzeću. Primjer uvođenja robotskog stroja u dio proizvodnog procesa zasigurno će povećati učinkovitost, ali uz potencijalno smanjenje potrebnih radnih mjesta. Iz tog razloga različite subvencije ili državne potpore za modernizaciju poslovanja prerađivačke industrije, a pogotovo digitalizaciju, ne moraju nužno pridonijeti stvaranju radnih mjesta.

Razvoj financijskih derivata potencijalno je opasan jer može prouzročiti recesije, a sve radi kratkoročne profitabilnosti. Globalna financijska kriza iz 2008. godine upravo je dokaz ovakve pretpostavke. Naime, kao posljedica deregulacije financijskih tržišta i banaka te njihove pohlepe za brzim kratkoročnim bogaćenjem masovnim odobravanjem hipotekarnih kredita u SAD-u, prouzročena je velika financijska kriza, koja je dovela do stagnacije te recesije.

Kejnezijanci (Tymoigne, 2010.; prema Minsky, 1993.), baš kao i neoliberali, podržavaju ekonomske slobode poduzetnika. No, kejnezijanci, za razliku od neoliberala, smatraju da je za ekonomsku slobodu poduzetnika potrebna upravo jaka država. Prema njima država je upravo jamac rasta i stabilnosti, a zasniva se na pravu i mogućnosti pojedinaca da inoviraju te tako

osiguraju svoju konkurentnost. Država bi trebala stvoriti preduvjete za poduzetničke prilike te kreativnost za inovacije. S druge strane, poduzeća moraju snositi svoj dio odgovornosti za ulaganja, koja uvijek sa sobom nose određeni stupanj rizika. Model podjele rizika u svim državnim intervencijama u mala i srednja poduzeća jednostavno mora postojati, kako bi se spriječio moralni hazard poduzetnika.

Samooporavljajući tržišni sustav često se uspoređuje s ljudskim tijelom. Kako je zapazio Skidelsky (2020.), većina ekonomista dijeli navedeno mišljenje s napomenom da je tržišni sustav u svojoj osnovi zdrav. Katkad će se razboljeti i u tom trenutku mu je nužan lijek. No u osnovi on ima sposobnost samoizlječenja, poput ljudskog organizma. U tom slučaju terapija je određena u trajanju i u dozi. Ovu analogiju, koju je zastupala većina ekonomista prije Velike depresije, Keynes je odbacio uz objašnjenje da tržišni mehanizam ne može nikada biti zdrav bez kontrole države.

### **Državna intervencija u pandemiji**

Deregulacija tržišta i privatizacija često su se provodile iz teorije u praksu na osnovi doktrine neoliberalne politike. Na ovaj su način i javne zdravstvene usluge privatizirane u brojnim kapitalističkim zemljama, a u tome su ih primjerom predvodile Sjedinjene Američke Države. Ukidajući obvezno zdravstveno osiguranje radnicima i ostalima koji si ga ne mogu priuštiti, nikakva ili niska razina zdravstvene zaštite u Sjedinjenim Američkim Državama postala je prijetnja u širenju pandemije koronavirusa. Naime, radnici bez zdravstvenog osiguranja nisu imali mogućnost za novčanu naknadu pri korištenju bolovanja, a kako su im prihodi esencijalni za preživljavanje, nisu imali mogućnost koristiti se neplaćenim bolovanjem. Iz tog razloga, mnogi radnici u SAD-u unatoč tome što su bili zaraženi koronavirusom i nadalje su radili i na taj način širili i dalje pandemiju (Navarro, 2020.). Kako navodi autor, gotovo 30 milijuna ljudi u Sjedinjenim Američkim Državama nema nikakvo osiguranje, dok 27 milijuna ima vrlo nisku razinu zdravstvene zaštite.

Zbog smanjenja javnih davanja za javno zdravstvo, čak je i u zemljama EU-a otežana borba s pandemijom koronavirusa, a na osnovi neoliberalnih politika promicanja ušteda u zdravstvu. To se posebice moglo vidjeti na primjerima zemalja koje su znatno srezale svoje proračune za javna davanja u zdravstvu, a to su izvan EU-a Sjedinjene Američke Države, a u EU-u Italija.

Ideja nastanka boljega, reguliranoga, planiranoga kapitalizma nastajala je tijekom Velike depresije, i to zbog nesposobnosti slobodnoga tržišta da regulira nezaposlenost i plaće te omogući dostojanstven život pripadnicima takvoga društvenog uređenja. Kako navodi Polanyi-

Levitt (2012.), akademska zajednica tijekom nastanka Velike depresije nije smatrala da je nezaposlenost dovoljno važna tema kojoj bi se trebala posvetiti posebna pozornost. Zapravo smatralo se da radnici za svoj rad traže previsoku novčanu kompenzaciju, koju treba smanjiti, kako bi se zaposlili. Ovaj problem neprihvatanja stvarnosti na vrijeme je uvidio Keynes, koji je inzistirao na zadržavanju fiksnih nadnica kako bi radnici imali uvjete za život. Keynesova se misao u akademskim krugovima počela uvažavati tek nakon velikih ljudskih i materijalnih stradanja, nakon Drugoga svjetskog rata, i to ponajprije u Sjedinjenim Američkim Državama. U većini država nakon Drugoga svjetskog rata strateški cilj bila je puna zaposlenost uz stabilnost cijena te smanjivanje izraženih društvenih nejednakosti.

## **2.6. Argument protiv intervencije putem državnih kreditnih jamstava**

Međutim, postoje i drugi pogledi na opravdanost državne intervencije putem kreditnih jamstava. Istraživanje kreditnog tržišta s asimetričnim informacijama pokazuje da su nepovratne potpore najučinkovitiji instrument u poticanju poduzetništva, dok državna kreditna jamstva privlače rizičnija poduzeća s manje imovine (Li, 2008.).

Naime, pri istraživanju učinkovitosti državnih potpora u novijoj članici EU-a, Litvi, većina malih i srednjih poduzeća spomenula je teške i duge postupke dobivanja državne potpore (37 posto) i žalila se na nedostatak informacija o različitim oblicima državne potpore (Adamonienė, Trifonova, 2007.). Ovaj izazov postoji i u Hrvatskoj jer svaki kreditni zahtjev prolazi dva ocjenjivanja: prvo u poslovnoj ili razvojnoj banci, a drugo u HAMAG-u. Doduše, vrijeme potrebno za rješavanje kreditnih zahtjeva skraćuje se kroz financijski instrument portfeljnih jamstava jer obradu kreditnog i jamstvenog zahtjeva vrši poslovna banka, dok jamstvena agencija ima nadzornu nadležnost. U suprotnom kreditni se zahtjev evaluira zasebno u svakoj instituciji, najprije u financijskoj instituciji – banci, a drugi put u jamstvenoj instituciji.

No prevelika prisutnost državnih kreditnih jamstava u kreditnom portfelju može smanjiti motivaciju kreditora za kvalitetnu evaluaciju kreditnih zahtjeva kao i njihovo praćenje. Dodatno, rizik koji se pojavljuje pri uvođenju državne intervencije u mala i srednja poduzeća putem državnih kreditnih jamstava jest taj da ih kreditori mogu iskoristiti za projekte za koje ona zapravo uopće nisu potrebna, pritom odbacujući i kvalitetne rizičnije projekte, koji nemaju dovoljno instrumenata osiguranja. Također, državna kreditna jamstva mogu umanjiti motivaciju poduzetnika da uredno vraćaju odobreni kredit jer su za njega založili manje osobnih



instrumenata osiguranja, pa je i njihova odgovornost u tom smislu također dovedena u iskušenje.

Jedna od potencijalnih opasnosti koja se pojavljuje na osnovi prisne povezanosti banke i poduzeća jest ta da banka može iskoristiti svoj utjecaj te favorizirati svoje klijente u državnom kreditnom jamstvenom programu, pritom prenoseći rizičnije kredite u državni kreditni jamstveni program. Još veća opasnost očituje se kod portfeljnih jamstava, gdje banka po unaprijed utvrđenim kriterijima odobrava kreditni zahtjev uz državno kreditno jamstvo, a bez evaluacije svakoga pojedinog zahtjeva od strane jamstvene institucije.

Kako raste kamata kredita, tako raste i potražnja rizičnijih malih i srednjih poduzeća za državnim kreditnim jamstvom (OECD, 1997.). Na ovaj način kreditni portfelj uz pomoć državnih kreditnih jamstava postaje portfelj rizičnijih kredita, ostavljajući manje rizične klijente izvan portfelja i bez državnih kreditnih jamstava.

Državna kreditna jamstva mogu i suviše ohrabriti poslovne banke u odobravanju poslovnih kredita pritom gubeći s uma rizičnost svojih klijenata i predloženih projekata. Takav pristup ima neželjen utjecaj na održivost sustava državnih jamstava kao i na državni proračun. S druge strane, banke mogu imati konzervativan pristup u odabiru klijenata za državni jamstveni program, preusmjeravajući zalogom bogata, niskorizična poduzeća na državna kreditna jamstva, a ujedno odbacujući rizičnija poduzeća s manje zaloga, kojima su kvalitetna jamstva zaista neophodna. Navedena dva pristupa koja su u naravi u suprotnosti treba onemogućiti pomnim planiranim jamstvenim državnim programima te preciznim sustavom nadzora i praćenja.

Pojedini jamstveni kreditni programi ublažili su kreditnu krizu te ujedno omogućili nedovoljno kapitaliziranim kreditorima da zamijene nedostavno osigurane kredite državnim kreditnim jamstvom kao prvoklasnim instrumentom osiguranja (Uesugi, Sakai, Yamashiro, 2010.). Očiti nedostatak ovakvog pristupa jest da se banke koriste državnim kreditnim jamstvom kao zalogom za kredite koji bi bili odobreni i bez tog instrumenta osiguranja. Na taj način troše proračunska sredstva za potencijalne proteste izdanih jamstava i smanjuju jamstveni potencijal odobren od strane države. No gledajući s druge strane, tim se bankama oslobađa njihov kreditni potencijal smanjenjem kreditnog rizika po kreditima koji su osigurani državnim kreditnim jamstvima te one stoga mogu izdati više kredita malim i srednjim poduzećima, za koje neće tražiti državna kreditna jamstva kao instrument osiguranja.

Državna kreditna jamstva mogu učiniti kredite jeftinijima onim tvrtkama kojima zapravo takvo jamstvo i nije potrebno, odnosno onim tvrtkama koje se mogu lako zadužiti na kreditnom tržištu i bez takvih instrumenata. Takav pristup mogu poticati i državne jamstvene agencije kako bi realizirale godišnje postavljene ciljeve, a ujedno smanjile rizik od potencijalnih protesta s kojima bi se morale suočiti kod rizičnijih poduzeća. Također, ona mogu smanjiti inicijativu kreditora da traže adekvatne instrumente osiguranja od poduzeća, izuzev državnoga kreditnog jamstva, te primjereno nadziru projekte za koje je jamstvo izdano, na taj način povećavajući rizik od stečaja društva (Uesugi, Sakai, Yamashiro, 2010.).

Hallberg (2000.) primjećuje da unatoč uspjehu provedbe programa razvoja malih i srednjih poduzeća u većini razvijenih zemalja, kod zemalja u razvoju dostatan učinak kod provedbe istih programa izostaje.

Jedna od manjkavosti državnih jamstvenih programa jest ta da mala i srednja poduzeća mogu tražiti veće iznose kapitala nego što im je potrebno, a ujedno mogu biti financirani rizičniji projekti on onih koji bi bili financirani na tržištu bez državne intervencije.

Međutim, empirijski dokazi o dosadašnjim intervencijama u kreditna tržišta ipak navode da su ekonomisti i kreatori politika još uvijek daleko od korištenja teorijskih rezultata poput onoga o moralnom riziku kao i nepovoljnom odabiru na osnovi dostatnog uzorka podataka, a u kojima će državne intervencije biti uspješne (Srinivasan, 1994.).

Unatoč masovnim subvencijama razvojnih banaka države zemalja u razvoju nisu uspjele riješiti problem nesolventnosti i likvidnosti kojima takvi kreditni aranžmani upravo trebaju, a to su oni bez adekvatnih instrumenata osiguranja odnosno s ispodprosječnim primanjima. S druge strane, postoji opravdana sumnja da su državne intervencije u poslovne banke povećale nejednakost među poduzećima odnosno povećale su neučinkovitost kreditnih tržišta. Naime, poslovne banke su nastavile koristiti se sličnim procedurama i kreditnim ugovorima kao i prije intervencije, čime su se okoristila bogatija poduzeća odnosno ona kojima ni državno kreditno jamstva a ni subvencija zapravo nisu potrebni (Srinivasan, 1994.).

Teorijska i empirijska praksa upućuje na to da ako država, koja odlučuje o predanim zahtjevima poduzeća za kredit, subvenciju ili potporu, nema kvalitetniju informaciju od poslovne banke ili je ne može kvalitetnije obraditi od poslovne banke, gubi se osnova za državnu intervenciju odnosno ona postaje neučinkovita (Srinivasan, 1994.). Zaista, provedbena tijela države mogu imati i kontinuirano nadograđivati svoja stručna znanja za, primjerice, evaluaciju natječaja u domeni poticanja inovacija poduzetnika početnika, što poslovne banke teško žele i mogu

ponuditi zbog svoga tradicionalnog pristupa kreditnom portfelju, vezanih instrumenata osiguranja te rizika u kreditiranju takvih klijenata. Isti autor (Srinivasan, 1994.) navodi da kreatori politika nemaju takvu informacijsku prednost pri evaluaciji i odabiru kredita. U posljednjih 28 godina, koliko je prošlo od objave ovog članka, okolnosti su se promijenile jer se dio izvora financiranja, barem koji dolazi iz izvora EU-a, upravo fokusira na inovacije, zelena ulaganja i tome slično. Od pristupanja Hrvatske EU-u stvorena su provedbena tijela države upravo s tim ciljevima, koja u posljednjih osam godina nadograđuju svoje kapacitete za procjenu i evaluaciju inovativnosti projekata po različitim fazama njihova razvoja. Zsigurno je da njihova ekspertiza i stručnost za evaluaciju inovativnih projekata ulaganja nadilaze ona koja su prisutna za takve projekte za razliku od onih koja posjeduju poslovne banke. Izuzetak su pri tome malobrojni i relativno novi fondovi rizičnoga kapitala s ograničenim brojem svojih investicija.

Tržište samo po sebi ima prirodni rizik odnosno nesigurnost u smislu budućih događaja, pa tako i poduzetničke odluke te radnje koje oni obavljaju na tržištu također nisu potpuno zaštićene od rizika koje donosi budućnost. Prema tome, mišljenja da se u potpunosti racionalno mogu predvidjeti budući događaji, a osobito krize i oscilacije koje one donose, također nisu održiva, što Keynes više puta ističe. Iz tog razloga bitno je zaštititi one rizične skupine intervencijom države kako ne bi došlo do lančane reakcije i pada cijelog tržišta. Za razliku od Keynesa, koji tržište vidi kao nesavršeno te ga je potrebno nadzirati i regulirati, Hayek smatra da je ono čak sposobno prenositi inače ograničeno znanje pojedinaca, poduzetnika i građana te koordinirati njihove odluke na decentraliziran način. Dapače, on zastupa stav da je ono mreža znanja koja prenosi informacije onih sudionika koji u njemu djeluju. No s druge strane također smatra da su javna tijela neophodna u službi zaštite slobodnog društva i pravnog sustava, a sve u cilju očuvanja neometane konkurencije (Hayek, 1948., Carabelli i Vecchi, 1999.). Zagovornici neoliberalne ekonomske misli smatraju državnu intervenciju bespotrebim uplitanjem u samobalansirajući ekonomski sustav. Argument kojim se pritom koriste (Tymoigne, 2010.) jest nesposobnost kreatora politika da sagledaju ekonomske probleme u cijelosti te da djeluju u pravom trenutku. Prema njima, to stvara nestabilnost, neučinkovito upravljanje te donosi nezadovoljavajuće rezultate. Drugi argument koji navode jesu politički interesi, koji opet stvaraju nekonzistentne odluke.

Bit neoliberalne ekonomske misli objasnio je Polanyi-Levitt (2012.): neoliberalni kapitalizam zahtijeva snažnu državu s djelotvornim zakonskim okvirom u sustavu zaštite i očuvanja gospodarstva u kojemu djeluju privatna poduzeća u konkurentnom tržištu. Bilo kakvo uplitanje

države, pritom, bila bi povreda temeljnih načela neoliberalnoga kapitalizma, što za posljedicu ima smanjenje efikasnosti takvog tržišta te smanjenje sloboda sudionika – privatnih poduzeća koja na njemu djeluju. Također u neoliberalnoj perspektivi, ne postoje javna dobra, već samo ona koja su nastala kao nusprodukt djelovanja fizičkih i pravnih osoba na konkurentnim tržištima.

## **2.7. Zaključna razmatranja o državnoj intervenciji putem kreditnih jamstava**

Zastupnici neoliberalnoga kapitalizma smatraju da će se slobodno tržište samo regulirati odnosno da uplitanje države ne samo da nije potrebno nego je i suvišno. Poduzetnici kao racionalna ljudska bića mogu, prema njima, u potpunosti predvidjeti okolnosti koje će se odigrati na tržištu i stoga donijeti i racionalne odluke koje će im pomoći da steknu kapital koji će poslije iskoristiti za ulaganja. Stoga je zadiranje države u njihove individualne i poduzetničke slobode opasno te ometa zdravu poduzetničku konkurentnost na samom tržištu. No, Fisher (1907.) situaciju neregulacije tržišta odnosno individualaca bez kontrole koji upravljaju poduzećima uspoređuje s neregulacijom individualaca u svakodnevnom životu. Pritom povlači paralelu i postavlja pitanje – koju bi cijenu platila obitelj agresivnog alkoholičara ako država ne bi stala u zaštitu članova obitelji – žrtava i sankcionirala ga za njegove kažnjive postupke, unatoč tome što time zadire u njegovu privatnost, odnosno slobodu? Fisher navodi i primjere iskorištavanja dječjeg rada, ovisnosti o kockanju i tome slično. U svim ovim slučajevima nužni su ograničenje i kontinuirani nadzor nad pojedinačnim slobodama, a kako bi se zaštitila sloboda nezaštićenih, a to nije moguće bez uplitanja države u pojedinačne privatne slobode.

Na isti način, država treba i mora intervenirati kako bi se zaštitile slobode najmanjih poduzeća, poduzetnika početnika te onog dijela gospodarstva koji bi mogao biti najviše oštećen gospodarskim krizama. U vremenima velikih tržišnih oscilacija održavanje radnih mjesta te njihovih nadnica, kao i angažiranje neiskorištenih kapitalnih, ljudskih i prirodnih resursa od neosporne je važnosti za svaku zemlju. Dosadašnje državne intervencije u mala i srednja poduzeća tijekom pandemije COVID-19 u Hrvatskoj imale su upravo taj cilj, pospješiti likvidnost poduzeća i zadržavati radna mjesta<sup>1</sup>. Kad se osim ovih interventnih mjera u razmatranje uzmu državna kreditna jamstva HAMAG-a, subvencije HBOR-a i županija te izdašna bespovratna sredstva za poduzeća iz izvora EU-a, bez dvojbe možemo zaključiti da

---

<sup>1</sup> Potpore za očuvanje radnih mjesta (COVID-19) HZZ-a i COVID-19 zajmovi HAMAG-a

smo u praksi bliže Keynesu nego Friedmanu. Sličnu praksu slijede i ostale članice Europske unije, s time da je za razvijenije članice ukupna alokacija iz fondova EU-a manja s obzirom na broj stanovnika, u odnosu na manje razvijene članice. Očito je da stoga postoji strateški interes kreatora politika Europske unije za uplitanje u sektor malih i srednjih poduzeća, što se kontinuirano provodi godinama kroz različite javne natječaje za dodjelu bespovratnih sredstava, državnim kreditnim jamstvima, subvencijama, državnim potporama i poreznim olakšicama<sup>2</sup>. Zapravo, za izrazito poticane sektore, poput prerađivačke industrije ili ICT sektora, s pravom se može zaključiti da dosad nikad nije bilo toliko državne podrške za mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj, a slično je i za poduzeća koja djeluju u ostalim članicama EU-a.

Neposredno nakon 2008. godine financijski sektor je kontinuirano osuđivan od strane politike, ali i medija kao jedini krivac za veliku globalnu i financijsku krizu. No, kako napominje Skidelsky (2010.), pravi uzrok problema nije u bankama, vladama, ulagačima i gospodarstvu. To su sve mogući povodi, no uzrok problema nalazi se, po njemu, u sustavu ideja po kojemu svi oni pogrešno djeluju. Ovdje ponovo dolazimo do preispitivanja neoliberalne ekonomske misli i paradigme slobodnoga tržišta u odnosu na kejnezijansku misao i ograničeno, kontrolirano tržište.

Slično je razmišljao i Keynes (Skidelsky, 2010., prema Keynes, 1936.), koji tvrdi: "Ideje ekonomista i političkih filozofa snažnije su nego što se to obično misli i kada su istinite i kada su pogrešne. Ustvari svijetom se vlada malo čim drugim." Točno je, naime, da su političke, a tako i ekonomske misli, bitne jer pozitivno ili negativno mogu utjecati ne samo na društvo jedne zemlje nego i na cijeli svijet. Radikalne političke ideje o radikalnom nacionalizmu prethodile su nastanku fašizma i nacizma. Bespredmetno je ovdje spominjati koju je cijenu svijet platio što je dopustio ostvarivanje takvih ideja iz teorije u praksu. Ekonomske misli, kao i političke, na jednak način utječu na društvo, državu, pa i cijeli svijet. Iz tog razloga, bitno je da ekonomska doktrina koja se primjenjuje bude ispravna u vremenima rasta te u vremenima kriza, za velike države te za male države, za razvijene zemlje te za zemlje u razvoju. Ekonomska doktrina u prvom planu treba biti fokusirana na društvo odnosno na slobode pojedinaca, od kojih se društvo i sastoji. No prosperitet pojedinih članova društva ili njezinih pojedinačno udruženih članova ne smije biti ispred interesa i po štetu cijele zajednice. Iz tog razloga, država mora nadzirati tržište te po potrebi reagirati i intervenirati, kako bi zaštitila interes većine građana.

---

<sup>2</sup> Na osnovi projekata kapitalnih ulaganja ili na osnovi razvojno-istraživačkih projekata

Kapitalistički sustav trenutno nema drugu alternativu, no to ne podrazumijeva zanemarivanje građana ili poduzeća te neman javnih tijela za specifične skupine koje je uvijek potrebno poticati, kao što su mala i srednja poduzeća. Vrsta i razina intervencija ovise o ekonomskom ciklusu, a stalni nadzor uz ispravnu monetarnu politiku neophodan je za održavanje financijske stabilnosti. Kontinuirana regulacija tržišta je nužnost, a jednako su opravdane državne intervencije za pojedine sektore (prerađivačka industrija, ICT sektor) te pojedine poduzetnike (poduzetnici početnici, žene poduzetnice, inovativni poduzetnici). Upravo takve intervencije za navedene sektore te skupine poduzetnika kontinuirano su prisutne kroz državna kreditna jamstva, subvencionirane kredite i mikrokredite, bespovratna sredstva iz izvora EU-a te poreznih olakšica na temelju zakona o poticanju ulaganja te zakona o državnoj potpori za istraživačko-razvojne projekte.

Kako zaključuje Mehrrens (2004.), pravednost neoliberalnoga kapitalizma svakako je dovedena u pitanje, jer se izvršni direktori u svom radu vode analizama troškova i koristi te se fokusiraju na brojke, zadane ciljeve od uprava društava i nadzornih odbora, a ne zaposlenike i njihove živote. Kao primjer on navodi da je menadžment nagrađen golemim bonusima za masovno otpuštanje radnika, ili za zamjenu postojećih (skupljih lokalnih) radnika jeftinijim radnicima iz dalekih zemalja. Pritom, osobne tragedije i uništeni životi ne navode se nigdje u izvještajima menadžmenta koji se zasnivaju na ostvarenim indikatorima kao osnova za njihovu nagradu za uredno obavljanje postavljenog zadatka. Neoliberalna misao u smislu nalaženja novoga radnog mjesta ima svoju težinu ako promatramo ekonomski ciklus u fazi ekspanzije, ali ne i u fazi kontrakcije. Iz tog razloga i u posljednjoj krizi (COVID-19 pandemiji i lokalno – potresi), ali i prije, država je uvijek snažno intervenirala kako bi očuvala postojeća radna mjesta kroz bespovratne potpore poslodavcima, kroz zajmove, kroz državna kreditna jamstva, kroz reprogramme te odobrenje novih počeka. Siromašni građani lišeni minimalnih životnih uvjeta za sam su kapitalizam kao ekonomski sustav opasni, a posebno za njihove istaknute, bogate pripadnike. Naime, takvi pojedinci u očajničkoj želji da zadovolje svoje egzistencijalne potrebe mogu se upustiti u kriminalne aktivnosti ili pokrenuti radikalne revolucionarne pokrete poput onih koji su bili pokretači Drugoga svjetskog rata. Iz tog razloga racionalne i planirane državne intervencije zapravo nisu protiv kapitalizma, nego upravo suprotno, sredstvo njegove zaštite i očuvanja. Očuvanje minimalnih životnih uvjeta uključujući i zdravstvenu skrb svojih građana, a posebice u kriznim vremenima, trebalo bi biti cilj svake državne vlasti, pa čak i po cijenu državne intervencije. Državno uplitanje i regulacija su nužni kako bi gospodarstva i općenito

ekonomije bili zaštićeni od snažnih padova te time ostali unutar granica koje je moguće nadzirati i kontrolirati.

U brojnim javnim raspravama pojavljuje se stav da kapitalizam kao takav nema alternativu (Fisher i Gilbert, 2013.). Inovativnost koja se kroz komercijalizaciju pretvara u konkurentnost treba biti nagrađena višestrukim dobitcima. Budući da se poduzetnici pri svakom novom ulaganju izlažu različitim rizicima, naravno da rasprave o ograničavanju njihovih profita nisu bile učestale. Stoga kapitalizam i slobodno tržište, uz zadovoljenje ciljeva održivog razvoja, mogu opstati i dalje, sve dok su građanima zadovoljene osnovne potrebe, a to su osim minimalnih primanja koja pokrivaju osnovne životne potrebe još zdravstveni i obrazovni sustav.

### **3. Državna kreditna jamstva kao način poticanja financiranja malih i srednjih poduzeća**

Na početku ovog poglavlja obuhvaćeni su osnovni pojmovni koncepti u sustavu državnih kreditnih jamstava. Slijede obilježja državnih jamstava te razmatranja o njihovoj učinkovitosti. Razmatranja uključuju višedimenzionalan pristup učinkovitosti, i to kroz – poboljšanje financijskih varijabli poduzeća i stvaranje novih radnih mjesta; pozitivne efekte kreditnih jamstava pri usporavanju gospodarskog rasta te povećanju kamatnih stopa; i povećanje dostupnosti financiranja malih i srednjih poduzeća. Poglavlje završava razmatranjem financijske održivosti sustava državnih kreditnih jamstava.

#### **3.1. Pojmovni koncepti u državnim kreditnim jamstvima**

Ključni pojmovni koncepti u državnim kreditnim jamstvima jesu kreditni rizik, model podjele rizika te institut jamstva na prvi poziv.

##### **3.1.1. Kreditni rizik**

Kreditni rizik jedan je od najvećih problema s kojima se financijske institucije susreću pri zaprimanju kreditnih zahtjeva malih i srednjih poduzeća. Zahvaljujući smanjenju kreditnog rizika izdavanjem državnoga kreditnog jamstva, ne samo da malo poduzeće može realizirati kredit nego se on često odobrava po povoljnijim uvjetima financiranja. Na ovaj način, poduzeća koja ne bi bila inače financirana u tradicionalnom kreditnom poslovanju, bivaju financirana, što je cilj i središnje i lokalne države (Porreta, Leone i Leo, 2013.). Zapravo, ključni element smanjenja rizika od nevraćanja kredita maloga ili srednjeg poduzeća jest upravo državno kreditno jamstvo odnosno točnije stopa jamstva kojim jamstvena institucija obično pokriva od 50 do 80 posto glavnice kredita.

Izazov koji postoji u intervenciji državnih jamstava jest taj da ih češće trebaju rizičnije tvrtke, dok manje rizične tvrtke zbog dugoročnoga poslovnog odnosa s bankom i dobrih pokazatelja takve instrumente osiguranja obično ne trebaju. Stoga se povećava rizik od stečaja rizičnijih poduzeća, koja takva jamstva trebaju, što rezultira povećanom isplatom protestiranih jamstava iz državnog proračuna. Također, uz državna jamstva kreditor može odobravati rizičnije projekte, što bez takvog instrumenta osiguranja ne bi odobrio, povećavajući pritom rizik za njihovu aktivaciju, koji se namiruje iz proračuna. Na sličan način, pojavljuje se i rizik da poduzetnik neracionalno planira troškove, s obzirom na to da za njegov projekt banci jamči



država putem državnoga kreditnog jamstva na prvi poziv. Stoga uz porast rizičnosti projekata rastu i potrebe za adekvatnim instrumentima osiguranja te posljedično kreditori moraju povećati kontrolne procedure praćenja odobrenih projekata. Porast kreditnog rizika poduzeća nastaje zbog problema asimetrije informacija koja se očituje u tome da banka zbog nedovoljno raspoloživih informacija ne može zapravo odrediti realan kreditni rizik poduzeća. Stoga će banka inzistirati na instrumentima osiguranja uz višu kamatu no kod manje rizičnih klijenata.

### **3.1.2. Model podjele rizika**

Sustav državnih kreditnih jamstava počiva na modelu podjele rizika, i to između poduzeća, banke te jamstvene institucije. Što se tiče banaka, one su ovim modelom motivirane da provode dubinsku analizu svakoga kreditnog zahtjeva te nadziru uspješne kreditne plasmane malih i srednjih poduzeća, kako bi na vrijeme smanjile rizik od neotplate kredita odnosno stečaja te likvidacije društva (Cowling, Clay, 2018.). Jamstvene institucije javnoga ili mješovitog modela imaju za cilj olakšavanje financiranja malih i srednjih poduzeća, a koje ne može biti učinkovito bez vjere komercijalnih banaka u kreditna jamstva koja ona izdaju za njihove kredite. Mala i srednja poduzeća sudjeluju u modelu podjele rizika s vlastitim učešćem te instrumentima osiguranja koje daju kreditoru u zalog. Pri protestu kreditnih jamstava, u pravilu se prva naplaćuje poslovna banka, a tek onda financijska institucija. Većina poslovnih banaka radi na tržišnoj osnovi, dok je znatan dio jamstvenih institucija djelomično ili u potpunosti financiran javnim novcem. Stoga je cilj javnih politika koje takve jamstvene programe nadziru puno povjerenje bankovnog sustava u njihove instrumente osiguranja u obliku državnih kreditnih jamstava. Na ovaj način banke radije financiraju poduzetničke projekte u kojima ne snose cijeli rizik. Državna kreditna jamstava obično umanjuju rizik poslovnoj banci za polovinu ili više izloženosti po jednom poduzetničkom kreditu. U ovakvom modelu podjele rizika, financijske i jamstvene institucije ostvaruju sinergijski efekt u obliku povećanja kreditnog multiplikatora, što naposljetku povećava volumen izdanih kredita malim i srednjim poduzećima.

### **3.1.3. Institut jamstva na prvi poziv**

Kreditna jamstva kroz povijest nastala su u međunarodnoj praksi i s vremenom su se počela primjenjivati i u Hrvatskoj. Pravni okvir i regulativu na razini EU-a donijele su razvijenije zemlje članice, poput Njemačke, Francuske i Velike Britanije, dok je pravni međunarodni okvir jamstava oblikovan na razini Međunarodne trgovačke komore, uključujući i jamstvo na prvi poziv. Usvajanjem zakona o obveznim odnosima 1991. godine u Hrvatskoj je učinjen prvi korak prema regulaciji kreditnih jamstava. Novim odredbama tog zakona iz 2005. te 2008.

godine usvojene su izmjene koje su otklonile nedoumice u postupanjima, koje dotad nisu bile usklađene s međunarodnom praksom.

Kreditna jamstva pokazala su se kao učinkovit instrument osiguranja izvršenja ugovornih obveza. Na učinkovitost jamstava svakako utječe i način na koji su odrađeni zahtjevi za protestiranim jamstvima od strane financijskih institucija. Jamstvo na prvi poziv pritom pozitivno utječe na vjeru poslovnih banaka u instrumente osiguranja jer se u slučaju otkazivanja ugovora o kreditu banka namiruje od jamstvene institucije u relativno kratkom roku. S druge strane, kreditori nemaju povjerenje u uvjetna jamstva, koja od strane jamstvenih institucija pri njihovom protestu mogu biti osporena pozivajući se na nepoštivanje pojedinih odredbi ugovora. Obveza protestiranog jamstva odnosi se na podmirenje ugovorenoga novčanog iznosa na osnovi pisanog zahtjeva koji banka podnosi jamstvenoj instituciji. Jamstvena institucija dužna je taj iznos u ugovorenom roku, obično do 60 dana, platiti banci, bez obzira na moguće prigovore. Na ovaj način jamstvo na prvi poziv za jamstvenu instituciju predstavlja važeću ugovornu obvezu dužnika, malog ili srednjeg poduzeća, koje je kreditirano uz zalog kreditnog jamstva. Financijska institucija koja je vjerovnik na osnovi izdanoga kredita poduzetniku može poslati pisani zahtjev jamstvenoj instituciji za podmirenje jamstva na prvi poziv, kada u skladu s odredbama zakona o obveznim odnosima originalni dužnik ne ispunjava svoje financijske obveze u cijelosti. Stoga jamstvena institucija u smislu preuzetih obveza ima jednakopravan položaj onome kao i dužnik (Oršulić, Bulum, 2011.).

Jamstva na prvi poziv nemaju drugih uvjeta, osim jednog uvjeta za protest "prvog poziva" na plaćanje koji se pismeno šalje vjerovniku u slučaju neispunjavanja obveza dužnika. Naime, za protest takvog instrumenta osiguranja ne moraju biti zadovoljeni dodatni uvjeti niti posebni dokazi s obzirom na uvjetno jamstvo. Stoga će banke radije podržavati kredite osigurane jamstvom na prvi poziv nego kredite osigurane manje likvidnim instrumentima osiguranja poput nekretnina i pokretnina.

Jedan od preduvjeta za učinkovitost državnih kreditnih jamstava svakako je uspostava sustava jamstava na prvi poziv, što dodatno pospješuje realizaciju poduzetničkih kredita. Naravno, pri tome treba voditi računa o raspoloživom jamstvenom kapitalu s obzirom na proteste izdanih jamstava (Kruk, Giucci, Pelipas, 2005.).

### **3.2. Obilježja državnih jamstava (organizacijska obilježja)**

Jamstvo djelomično, ili rjeđe u cijelosti, pokriva gubitak kreditora u svakoj transakciji malog i srednjeg poduzeća za koje je jamstvo ugovoreno. Protestirano jamstvo odobrava se te isplaćuje kreditoru pod uvjetom da su ispunjeni uvjeti iz ugovora o jamstvu uključujući rok za protestiranje jamstva.

Glavni su dionici procesa državnih kreditnih jamstava: mala i srednja poduzeća koja zahtijevaju kredit, financijska institucija koja ocjenjuje kreditni zahtjev i kreditnu sposobnost dužnika te program državnih kreditnih jamstava koji pokriva dio kredita svojim jamstvom (OECD, 2013.).

### **3.3. Učinkovitost državnih jamstava**

Istražujemo postoji li napredak u razvoju tvrtke koji je postignut zahvaljujući olakšanom pristupu sredstvima financiranja. Dobicima se pritom smatraju na primjer porast zaposlenja i poboljšane financijske varijable poduzeća.

Mnoga dosadašnja istraživanja dala su pozitivan dokaz o financijskom dodatku (engl. *financial additionality*) državnih jamstvenih programa malim i srednjim poduzećima, što se očituje u olakšanom pristupu financiranju. S druge strane, nedostaje istraživanja o ekonomskom dodatku (engl. *economic additionality*) djelomično zbog nedostatka podataka kao i ograničenja metodologije. Prema tome, kriteriji pri vrednovanju državnih kreditnih jamstvenih programa jesu: financijska održivost, financijski dodatak i ekonomski dodatak. Financijska održivost je sposobnost državnoga kreditnoga jamstvenog programa da sam stvara prihode potrebne za svoje poslovanje te na takav način bude samodostatan. Prihodi koji dolaze dovoljni su da pokriju sve operativne troškove poslovanja uključujući troškove osoblja kao i protesta jamstava. Ipak, većina kreditnih jamstvenih programa ostvaruje priljeve iz javnih izvora te su o njima ovisni u svome poslovanju. Financijski dodatak odnosi se na olakšavanje pristupa financiranju odnosno kreditiranju malih i srednjih poduzeća, koje bi bez državnih kreditnih jamstava zasigurno izostalo. Ekonomski dodatak odnosi se na pozitivan učinak pristupa financiranju u novim radnim mjestima, porastu prihoda, dobiti odnosno ulaganja (OECD, 2013.).

Istraživanja o učinkovitosti državnih kreditnih jamstava počivaju na analizi mikropodataka takvih poduzeća odnosno njihovim financijskim varijablama te se prate tijekom vremena. Takav način analize oslanja se na iskustva prošlosti dajući ujedno korisne preporuke za budućnost pri implementaciji novih državnih jamstvenih programa.

Tema učinkovitosti državnih kreditnih jamstava pobudila je interes akademske zajednice, ali i kreatora politika (Udell, 2015.). Upravo zainteresiranost države za ovakvu intervenciju povećava se u razdobljima financijske krize kad postoji velika potreba malih i srednjih poduzeća za kreditiranjem i ujedno racionalnim trošenjem novca poreznih obveznika.

Postoji više vrsta evaluacije učinkovitosti jamstvenih programa. Jedna od njih je omjer izdanih jamstava u odnosu na iznos protestiranih jamstava. Ako je riječ o državnim kreditnim jamstvima, tada je nužno naći balans između izdanih jamstava, što je i cilj poticanja malih i srednjih poduzeća te protestiranih jamstava te se odražava na državni proračun, odnosno odgovorno i racionalno trošenje novca poreznih obveznika.

Državni jamstveni programi imaju nekoliko snažnih argumenata koji im idu u korist. Osim često spominjanog povećanja dostupnosti kredita (engl. *credit additonality*), ekonomske opravdanosti u obliku stvaranja novih radnih mjesta te povećanja financijskih varijabli poduzeća, državna kreditna jamstva sa sobom nose tehnologiju, metodologiju, znanje i stručnost za obradu kreditnih zahtjeva te pomno praćenje nakon njihova izdavanja.

Državne jamstvene agencije mogu imati kvalitetnije informacije od kreditora vezane uz procjenu klijenta. Naime, takve agencije imaju stručna znanja i metodologiju za procjenu zahtjeva visokotehnoloških poduzeća koje kreditori nemaju. Jednostavne i transparentne procedure, umjerene naknade kao i mali udio aktiviranih jamstava u izdanim kreditima pokazali su se kao ključ uspjeha jamstvenih kreditnih programa (OECD, 2013.).

Zanimljivo istraživanje o učinkovitosti državnih kreditnih jamstava na visokotehnološkim mladim poduzećima provedeno je na uzorku od 2500 novih poduzeća, koja su se koristila državnim kreditnim jamstvom u Južnoj Koreji u razdoblju od 1999. do 2004. godine (Ju i Young Sohn, 2015.). Od navedenih poduzeća, njih gotovo 1200 likvidirano je u razdoblju od 1999. do 2004. godine, dok je samo 191 poduzeće uredno otplatilo svoje kredite. Ovaj primjer zorno prikazuje velik postotak stečaja visokotehnoloških mladih poduzeća te utjecaj na proračun, a kojim se moraju predvidjeti proračunska sredstva za poziv na plaćanje od strane poslovnih banaka.

Zanimljivo istraživanje o učinkovitosti državnih jamstvenih programa proveli su Karafolas i Woźniak (2014.). Prema postavljenim kriterijima, njemački regionalni jamstveni program dao je najbolje rezultate. Naime, 90 posto prijavljenih zahtjeva za jamstvo odobreno je zahvaljujući jasno postavljenim kriterijima natječaja, ali i lokalno prisutnoj banci koja dobro poznaje svoje klijente. Idući je primjer uspješnosti jamstveni program Velike Britanije, koji je u broju

odobrenih zahtjeva odmah iza njemačkog fonda. Naime, britanski fond ima najveću iskoristivost proračuna za izdana državna kreditna jamstva te je ujedno najbolji u uvjetima odobrenih jamstava. Na ovaj način, kad se oduzmu troškovi od koristi, neto ekonomska vrijednost iznosi čak više od 1 milijardu funti.

Istraživanje o japanskom jamstvenom programu potvrdilo je da državna kreditna jamstva povećavaju dostupnost financiranja odnosno pristup poslovnim kreditima za mala i srednja poduzeća. U isto vrijeme istraživanje nije pokazalo pozitivan utjecaj kreditiranih poduzeća na financijske varijable poduzeća u jednoj godini nakon što je izdano državno kreditno jamstvo (Ono, Uesugi i Yasuda, 2013.). Dio autora slaže se da su državna kreditna jamstva učinkovita u osiguravanju otplate kredita bankama te time daju nužnu podršku malim i srednjim poduzećima kako bi dobili pristup financiranju te rasli (Uesugi, Sakai, Yamashiro, 2010.).

### **3.3.1. Poboljšanje financijskih varijabli poduzeća i nova radna mjesta**

Jedan od glavnih argumenata koji govore u prilog državnim kreditnim jamstvima jest poboljšanje financijskih varijabli poduzeća kao i stvaranje novih radnih mjesta. U ovom radu teorijski će biti obrađeni zagovornici (i protivnici) državnih kreditnih jamstava i općenito keynezijanski (i neoliberalni) ekonomski pogled, što svakako spada u teoriju ekonomske misli oko državne intervencije kroz kreditna jamstva. U prvoj hipotezi posebna će pozornost biti posvećena istraživanju ovoga pitanja na uzorku odobrenih malih i srednjih poduzeća koje ćemo pratiti jednu te dvije godine nakon izdavanja samog jamstva i čiji će rezultati dati kvantitativan odgovor na ovo pitanje. Pretpostavka jest da državna kreditna jamstva pozitivno utječu na poboljšanje financijskih varijabli poduzeća te na stvaranje novih radnih mjesta. Također će biti istraženo koliko zaista jedno novo radno mjesto državu košta u tisućama kuna odobrenoga državnog jamstva.

Nakon završetka Drugoga svjetskog rata ekonomska politika većine razvijenih zemalja preusmjerila je svoj fokus s velikih na mala i srednja poduzeća, a u svrhu stvaranja novih radnih mjesta te poboljšavanja financijskih varijabli takvih poduzeća. Indirektni efekti takvih intervencija, osim spomenutih financijskih dodataka, obuhvaćaju i veći prihod za državni proračun, na osnovi povećane potrošnje poduzeća i njezinih djelatnika radi povećanja njihova dohotka. Na ovaj način državni jamstveni programi, osim olakšanog pristupa financiranju, omogućuju stvaranje novih radnih mjesta, povećanje prihoda poduzeća te u cjelini veću stopu gospodarskog rasta (Green, 2003.).

Lelarge, Sraer i Thesmar (2010.) na uzorku francuskih malih i srednjih poduzeća, korisnika državnih kreditnih jamstava u desetogodišnjem razdoblju, istražili su utjecaj koji ona imaju na stvaranje poduzeća kao i na njihov rast. Istraživanje je pokazalo kako jamstveni programi pozitivno utječu na rast postojećih poduzeća, ali ne i na stvaranje novih poduzeća. Rast poduzeća za posljedicu ima povećanje rizika od protesta, što može utjecati i na samu održivost jamstvenog programa naposljetku.

Slično istraživanje napravljeno je na uzorku argentinskih mikropoduzeća, kojima su izdana kreditna jamstva po jamstvenom programu "FOGAPA" od 1997. do 2003. godine. Istraživanje je pokazalo da jamstveni program pozitivno utječe na stvaranje novih radnih mjesta te povećanje prihoda, odnosno da je program uspješan po kriteriju financijskog dodatka. Većina korisnika jamstva odgovorila je da svoja ulaganja ne bi mogli realizirati bez podrške jamstvenog programa, a nešto više od polovine korisnika jamstvo je upotrijebilo za pokretanje novog posla i osnivanje poduzeća (Green, 2003.).

Još jedno istraživanje o utjecaju državnih kreditnih jamstava na financijske varijable te na nova radna mjesta provedeno je na uzorku indonezijskih malih poduzeća. Pritom, državna kreditna jamstva imaju svoju nezamjenjivu ulogu posebice u zemljama u razvoju, kao što je Indonezija, budući da je tamo samo 12 posto poslovnih kredita izdano malim poduzećima. Istraživanje pokazuje da je većina korisnika državnih kreditnih jamstava imala pozitivan utjecaj na financijske varijable poduzeća, na prihod i na dobit. Također, novo zapošljavanje realizirala je gotovo polovina poduzeća koja su se koristila takvim instrumentom osiguranja kredita (Suryani, 2015.).

### **3.3.2. Državna jamstva protiv usporavanja gospodarskog rasta**

Bitan preduvjet za ekonomski rast koji se često spominje u literaturi stabilno je financijsko tržište. Hancock, Peek i Wilcox (2008.) navode da su pozitivni učinci državnih kreditnih jamstava izdanih malim i srednjim poduzećima posebno vidljivi tijekom usporavanja gospodarskog rasta ili tijekom ciklusa visokih kamatnih stopa. To se posebice očituje u većim iznosima kredita osiguranih državnim kreditnim jamstvima, ali i u manjoj stopi protestiranih jamstava. Također, pri pogoršavanju makroekonomskih uvjeta, dio malih poduzeća zbog asimetrije informacija teško će dobiti mogućnost kreditnog financiranja, iako imaju potrebne instrumente osiguranja (Cowling, 2010.). U takvim okolnostima državna kreditna jamstva mogu biti velika podrška u pristupu financiranju malih i srednjih poduzeća (Wilcox, Yasuda,

2008.). Dodatno, državna kreditna jamstva posebno su učinkovita u poticanju malih i srednjih poduzeća na slabije razvijenim tržištima (Craig, Jackson i Thomson, 2008.).

Mala poduzeća obično imaju otežan pristup kreditiranju, i to po nepovoljnijim uvjetima, za razliku od velikih poduzeća. Dugoročno ih to sprječava u njihovu daljnjem razvoju i rastu zbog smanjenoga kapaciteta za ulaganja, smanjuje njihovu produktivnost i učinkovitost, što sve rezultira smanjenjem financijskih varijabli tih poduzeća. Usporavanje gospodarskog rasta dodatno produbljuje prisutni problem ograničenja kreditiranja malih i srednjih poduzeća. Budući da su njihov udio i važnost u većini ekonomija sve samo ne zanemarivi, tada zanemarivanje ovog problema može imati štetan učinak na gospodarski rast. Dakle, nedostatak kredita za mala poduzeća može postati ozbiljan problem, koji zahtijeva kvalitetnu intervenciju države (Green, 2003.). Jamstveni programi posebno važnu ulogu imaju pri usporavanju gospodarskog rasta kada banke postaju nesklone kreditiranju malih poduzeća, zbog povećanja rizika od neotplate kredita. Tada državna jamstva postaju zalag sigurnosti, smanjenja siromaštva te očuvanja radnih mjesta najrizičnijih poduzetnika – mikropoduzeća i obrtnika. Potražnja za državnim jamstvima, kao i ostalim interventnim mjerama, prilagođuje se gospodarskom ciklusu. Pri usporavanju gospodarskog rasta i s dolaskom financijskih kriza znatno se povećava potreba malih i srednjih poduzeća za likvidnošću te stoga i za jamstvima, koji će im osigurati obrtna sredstva. S druge strane, u ekonomskoj ekspanziji prevladat će potražnja poduzetnika za državnim jamstvima za investicije te kreditiranje osnovnih sredstava.

### **3.3.3. Trošak osoblja**

Učinkovitost državnih kreditnih jamstava ovisi i o internom trošku osoblja, koji evaluira jamstvene zahtjeve te se nakon odobrenja prati u redovitim izvještajima. Naveden trošak u korejskoj državnoj kreditnoj jamstvenoj agenciji iznosi više od 7 posto ukupno izdanih jamstava (Kruk, Giucci i Pelipas, 2005.). Međutim, trošak osoblja može biti znatno umanjen ako se evaluacija jamstvenih zahtjeva prebaci na kreditora, kao što je to riječ u portfeljnom modelu izdavanja jamstava, gdje trošak evaluacije svih zahtjeva snosi financijska institucija. Unutar EU-a jamstvene institucije koje izdaju kreditna jamstva kao financijske instrumente iz Europskih strukturnih i investicijskih fondova za mala i srednja poduzeća imaju subvencioniran trošak osoblja, i to iz izvora EU-a, na osnovi ugovorene tehničke pomoći.

Politika naknada utječe na održivost državnih kreditnih jamstava s obzirom na troškove, ali i učinkovitost, tako da naknade moraju biti pomno definirane. S jedne strane, ulazna naknada za obradu zahtjeva za kreditno jamstvo mora biti dovoljno visoka da pokrije dio troška osoblja za

obradu zahtjeva, a s druge strane dovoljno niska kako bi se i mala poduzeća mogla i željela prijaviti na takav program.

### **3.4. Dostupnost financiranja putem državnih jamstava za mala i srednja poduzeća**

Iako su mala poduzeća temelj razvoja svakoga gospodarstva, njihov razvoj usporavaju nesavršenost tržišta i institucionalne manjkavosti. Poseban izazov malim poduzećima pri kreditiranju zadaju informacijske asimetrije te transakcijski troškovi. Zbog neadekvatnih instrumenata osiguranja te nekvalitetnih financijskih izvještaja s rastom kreditnog rizika rastu i troškovi zaduživanja malih poduzeća. Osim rasta troškova, mala poduzeća se susreću s problemom smanjenja iznosa traženoga kredita, pa zato ona tu razliku često financiraju iz neformalnih izvora. Stoga državna kreditna jamstva postaju specijalizirani financijski alati za prevladavanje ograničenja koja mala i srednja poduzeća susreću pri pristupu financiranju (Beck, Demirguc-Kunt, 2006.).

Pojedine analize pokazuju da unatoč državnoj intervenciji u mala i srednja poduzeća putem državnih kreditnih jamstava, loše dizajniran jamstveni program ne mora nužno povećati blagostanje. Stoga je i preduvjet za takvu intervenciju da postoje mala i srednja poduzeća sa potencijalom za nova ulaganja, ali koja su kreditno ograničena (Arping, Loranth, Morrison, 2010.). Nadalje, takva poduzeća nemaju mogućnost pristupa financiranju u potrebnim iznosima i pod uvjetima zaduživanja po kojima velika poduzeća iste takve rizičnosti uobičajeno imaju, pa su stoga državna kreditna jamstava opravdana (Cowling, 2010.). Upravo je problem dugoročnoga kreditiranja malih poduzeća bio jedan od ključnih argumenata za nastanak Američke državne agencije za mala i srednja poduzeća (Craig, Jackson i Thomson, 2008.).

Ograničen pristup financiranju prema istraživanju OECD-a (1997.) povezan je s visokim administrativnim troškovima mikrokreditiranja i maloga kreditiranja, nerazvijenim bankovnim sustavom za obradu zahtjeva, nedostatkom stručnog osoblja i neadekvatnom tehnološkom podrškom za obradu malih i srednjih poduzeća, znatnim kreditnim rizicima, asimetrijom informacija te nedostatkom adekvatnih instrumenata osiguranja. Pomno osmišljeni državni jamstveni programi odgovaraju na ove izazove, s jedne strane osiguravajući motivaciju kreditora za državnim jamstvima, a s druge strane stvarajući malim i srednjim poduzećima uvjete za njihovo korištenje (Arping, Loranth, Morrison, 2010.). Takvi programi ujedno pomažu pri udovoljavanju zahtjeva koje banke postavljaju pred mala i srednja poduzeća u obliku potrebnih instrumenata osiguranja, omogućujući im pritom povoljnije kamate. Jedan od takvih uspješnih programa koji je potaknuo razvoj novoosnovanih poduzeća u EU-u jest



francuski državni jamstveni program. Uz podršku tog programa francuska mlada poduzeća bila su u mogućnosti ulagati više, platiti manje troškove kredita te ujedno rasti znatnije u usporedbi sa sličnim drugim poduzećima bez takve podrške (Lelarge, Sraer i Thesmar, 2010.).

### **Povećanje dostupnosti financiranja**

Problem dostupnosti financiranja malih i srednjih poduzeća globalni je problem. Kuntchev, Ramalho, Rodríguez-Meza i Yang (2013.) potvrđuju da mala i srednja poduzeća imaju poteškoća pri kreditiranju u čak 86 od 113 analiziranih zemalja. Razvijene zemlje shvaćaju važnost financijske podrške malim i srednjim poduzećima. Stoga usvajaju strategije i ulažu resurse u rješavanje problema asimetrije informacija koristeći se tehnikama procjene kreditnog rizika u svrhu razlikovanja visokorizičnih od niskorizičnih dužnika (OECD, 2006.).

Državni jamstveni programi povećavaju broj poduzeća koja primaju vanjsko kreditiranje, ali uz cijenu poticanja rizičnijih projekata i s manjim trudom poduzetnika. Uz izostanak pozornosti banaka ovi programi mogu biti dovedeni u neizvjesnost (Lelarge, Sraer i Thesmar, 2010.). Američko iskustvo otkriva da su banke zbog kreditnih državnih jamstava motiviranije da kreditiraju mala i srednja poduzeća, i to zbog smanjenog rizika gubitaka u slučaju protesta te povećane profitabilnosti takvih kredita (Craig, Jackson i Thomson, 2008.).

Više od polovine svih zemalja ima neku vrstu državnoga kreditnoga jamstvenog programa za pojedini sektor, regiju ili vrstu poduzeća, koja djeluje na tržištu bez sustavne podrške. Obično zemlje u razvoju imaju javnu jamstvenu instituciju, dok razvijenije zemlje posjeduju mješovita jamstvena udruženja (Honohan, 2010.). Krediti su za mala i srednja poduzeća dostupniji uz pomoć financijskog alata državnog jamstva, i to s prosječnom stopom jamstva od 80 posto, potvrđuje istraživanje provedeno u čak 76 jamstvenih programa u svijetu (Cowling i Clay, 2018.).

Uspješan državni kreditni jamstveni program povećava dostupnost kredita u bankama rizičnijim poduzećima koja imaju održive projekte čineći takvo financiranje mogućim i povoljnijim. Važnost takve podrške malim i srednjim poduzećima varira od zemlje do zemlje. Dobar su primjer u tom kontekstu Njemačka, Island, Japan i Novi Zeland, gdje javna podrška malim i srednjim poduzećima čini više od 50 posto ukupne državne podrške (OECD, 1997.).

### **3.5. Financijska održivost sustava državnih jamstava**

Jamstvene institucije mogu biti samoodržive na osnovi primjene komercijalne politike jednokratnih naknada za obradu zahtjeva, kao i tromjesečnih premija. Ili mogu biti ovisne o

lokalnom, regionalnom ili državnom proračunu. Ipak, većina jamstvenih institucija nije samoodrživa jer politika naknada, zbog javnog interesa, nije postavljena na komercijalnoj osnovi te stoga ne može pokriti visoke troškove njihova poslovanja. Nadalje, državna jamstva većinom trebaju rizičnija poduzeća, za razliku od poslovnih kredita bonitetnih poduzeća, koja takva jamstva ne trebaju. Stoga su i stope aktivacije izdanih jamstava veće nego stope aktivacije poslovnih kredita bez takvih instrumenata osiguranja (Green, 2003.).

Politika naknada može biti usmjerena komercijalnom aspektu jamstvene agencije, no takvi primjeri globalno su rijetki, iako pojedini autori zastupaju mišljenje da jamstvene institucije moraju biti samoodržive bez podrške vanjskog subvencioniranja (Kruk, Giucci i Pelipas, 2005.).

Kad razmišljamo o održivosti programa državnih kreditnih jamstava, tada je bitno da maksimalna stopa jamstva koje pokriva glavnice kredita bude pomno smišljena da spriječi moralni hazard dužnika, ali i neodgovorno ponašanje kreditora. Razlika do nejamčenog dijela glavnice stoga mora biti dovoljno velika da poduzeće ima odgovornost dobrog gospodarstva te svede rizik od neotplate kredita na najmanju moguću mjeru.

Financijska održivost državnih kreditnih jamstava moguća je ako dolaze dovoljni priljevi kroz naplatu zahtjeva za obradu državnih kreditnih jamstava. Ipak, navedena naknada ne smije biti previsoka jer će u tom slučaju korisnici jamstva biti obeshrabreni da se njima koriste, a također ona ne smije biti preniska kako bi sustav državnih kreditnih jamstava bio barem djelomično financijski održiv (OECD, 1997.).

Održivost kreditnih jamstvenih programa zasniva se na kvalitetnom upravljanju rizicima, koje ne smije biti suviše konzervativno, ali niti suviše liberalno. Dobro upravljanje rizicima ključan je činitelj uspješnih kreditnih jamstvenih programa, a koji ima izravan utjecaj na dužnike i vjerovnike. Za održivost programa važna je i jasna procedura povrata potraživanja u slučaju neizvršenja ugovorenih obveza dužnika. No, nužan je i učinkovit pravno-regulatorni okvir u kojemu će usvojena metodologija naplate biti provediva. Stoga mnoge zemlje u razvoju nisu u potpunosti uspjele naplatiti svoja potraživanja (Suryani, 2015.).

Na samoodrživost velik utjecaj ima i red naplate tražbina koji jamstvena institucija ugovara s financijskom institucijom. Naime, kako bi banke bile motivirane da sudjeluju u jamstvenim programima sa svojim poduzetničkim kreditima, preporučuje se da državno jamstvo bude na prvi poziv, kao prvoklasni instrument osiguranja poslovnoga kredita, i da banka bude u prvom redu naplate, a jamstvena institucija u drugom redu naplate pri podmirenju tražbina. Na ovaj

način banke će biti motivirane jer će imati mnogo manje rizike pri protestu izdanih jamstava te i pri naplati tražbina. No, ovakav kompromis utječe i na samoodrživost državnih jamstava, koje je u takvom ugovornom odnosu u drugom redu naplate u odnosu na banku. Za jamstvenu instituciju bio bi povoljniji *pari passu* model raspodjele sredstava s financijskom institucijom. U ovom modelu, koji uključuje mirno i prisilno podmirenje tražbina, financijska i jamstvena ustanova u istom su redu naplate tražbina.

Jedan od instrumenata koji pridonosi samoodrživosti državnih jamstava jest ugovaranje kontrajamstva s jamstvenim institucijama. Kontrajamstva smanjuju izloženost jamstvenog portfelja jer obično pokrivaju 50 do 80 posto iznosa izdanih jamstava za poduzetničke kredite. Prema tome, kontrajamstva financirana nacionalnim ili europskim izvorom jačaju samoodrživost jamstvene institucije, umanjujući troškove nastale njihovim protestima. Ujedno, kontrajamstva jačaju povjerenje bankarskog sektora u izdavatelja jamstva jer smanjuju rizik od nemogućnosti isplate jamstvene institucije po protestiranim jamstvima.

## **4. Kreditna jamstva kao financijska poluga države u rješavanju problema financiranja malih i srednjih poduzeća**

### **4.1. Problem asimetričnosti informacija**

#### **Teorijski koncept**

Izazov u financiranju malih i srednjih poduzeća nije novina i brojni su se autori dosad referirali na tu temu (Navajas, 2001.; Honohan, 2010.; Kirschenmann, 2016.; Cowling i Clay, 2018.). Međutim, polazište ekonomskog modela zakona ponude i potražnje navodi da uz povećanu potražnju za kreditima rastu i njihove cijene odnosno kamatne stope, što dovodi do tržišne ravnoteže cijena i količina, odnosno broja kredita i kamatnih stopa. No unatoč takvom modelu, na financijskom tržištu prisutna je anomalija, a to je da mala i srednja poduzeća imaju ograničen pristup kreditnom zaduživanju, što ima negativan utjecaj na stvaranje novih radnih mjesta ili zadržavanje postojećih. Stoga kreditori nisu spremni financirati rizičnija mala i srednja poduzeća po trenutnim uvjetima, pa čak ni pod cijenu više zarade odnosno dizanja kamatnih stopa te dizanja naknada za odobrenje kredita. Ključan argument kreditora za ograničavanje zaduživanja malih i srednjih poduzeća, kako navode često citirani Stiglitz i Weiss (1981.), jest problem nesavršenosti informacija na financijskim tržištima, a koje su prijeko potrebne da bi se procijenila vjerojatnost vraćanja kredita. Svakako, jedan od instrumenata procjene vjerojatnosti vraćanja kredita može biti i kamatna stopa, jer su rizičniji klijenti spremni platiti skuplji kredit u odnosu na manje rizične klijente, koji na takvo nešto neće pristati. Također, s dizanjem kamatne stope raste i rizik od vraćanja kredita. Državna kreditna jamstva rješavaju oba navedena problema te olakšavaju pristup kreditnom financiranju uz povoljnije uvjete financiranja.

Državna kreditna jamstva imaju svoje prednosti jer se uz pomoć njih kreditni rizik dijeli između kreditora, države i samoga maloga ili srednjeg poduzeća. Pojačava se i kontrola kreditnog rizika, jer ga osim poslovne banke, provjerava i jamstvena institucija (Honohan, 2010.). Državna kreditna jamstva osim toga utječu na povoljnije uvjete zaduživanja, što se očituje u nižoj kamatnoj stopi, odnosno jeftinijem kreditu, uz dužu ročnost te mogućnost počeka kredita. Ujedno, državna su kreditna jamstva jeftiniji oblik poticanja MSP-ova od bespovratnih potpora zbog manjih novčanih iznosa koje država mora izdvojiti u odnosu na ukupan broj podržanih kredita pomoću takvih programa.

Opravdanje za državnu intervenciju putem državnih kreditnih jamstava u MSP-ove prema pojedinim autorima (Hancock, Peek i Wilcox, 2008.) proizlazi iz nesavršenosti koja je prisutna na kreditnim tržištima, a gdje kreditori s velikim poteškoćama procjenjuju kvalitetu MSP-ova i njihovih projekata za koje traže financiranje. Drugi važan argument koji navode jest poticanje i širenje inovacija MSP-ova, a koje su važne u gospodarskom rastu i razvoju.

Neki autori (Mthimkhulu, Aziakpono, 2012.) smatraju da državna kreditna jamstva, osim često spominjanog problema asimetričnosti informacija, pridonose rješavanju problema socijalne neuravnoteženosti čineći intervenciju u MSP-ove opravdanim činom kod kreatora javnih politika. Naime, MSP-ovi su zbog nedostatka pouzdanih informacija izloženi nemogućnosti procjene rizika u bankama pri evaluaciji kreditnih zahtjeva, što je dodatno pojačano nedostatkom instrumenata osiguranja. Banke nerado financiraju mala poduzeća zbog kompleksnosti obrade njihovih kreditnih zahtjeva, ali i nadzora. U oba slučaja asimetričnost informacija poskupljuje navedene aktivnosti uz neizvjestan ishod u odnosu na velika poduzeća.

Polazište za opravdanost intervencije putem državnih kreditnih jamstava polazi od teoretske pretpostavke da u slučaju savršene razmjene informacija između poduzeća i kreditora o projektu za koje se traži financiranje, i s obzirom na rizike, ne postoji potreba za državnim kreditnim jamstvima. Međutim, u praksi dolazi do problema nastanka asimetrije informacija između poduzeća i banke, pa su tad instrumenti osiguranja poput državnih kreditnih jamstava itekako nužni i opravdani. Ovakvo razmišljanje dijele mnogi autori (Navajas, 2001.; Kruk, Giucci i Pelipas, 2005.; Ono i Uesugi, 2006.; Cowling, 2010.; Porreta, Leone i Leo, 2013.; Udell, 2015.).

Kako bi realizirala poslovne kredite, rizičnija poduzeća moraju založiti više instrumenata osiguranja, dok ona s niskim rizikom mogu dobiti odobrenje kredita već s oskudnim instrumentima osiguranja. Zato u slučaju nepostojanja državnih kreditnih jamstava dio malih poduzeća mogao bi doći u opasnost da se ne može koristiti vanjskim kreditiranjem neophodnim za rast. Osim obveznih financijskih izvještaja kao i neophodnih instrumenata osiguranja, za evaluaciju kreditnih zahtjeva MSP-ova u poslovnoj banci potreban je i kvalitetan poslovni plan s analizom tržišta, novčanim tijekom i svim ostalim elementima takve studije. Državne agencije za MSP-ove često imaju i poslovnu podršku koja poduzećima pomaže oko pripreme poslovnih planova.

Kreditna jamstva iza kojih stoji država prisutna su u mnogim zemljama, i u razvijenim državama i u onima u razvoju. Upravo pomoću kreditnih jamstava države pružaju nužnu podršku MSP-ovima koji nemaju sigurnost da ostvare financiranje od banaka po prihvatljivim uvjetima za njihov rast i razvoj (Boocock, 1996.). Poseban izazov u financiranju daljnjeg rasta imaju mikropoduzeća, koja teško dolaze do vanjskih izvora zaduživanja i na taj način postaju financijski ograničena (Harvie, Narioko, Oum, 2013.). Taj izazov nastaje prije svega zbog problema asimetrije informacija te rizika od moralnog hazarda (Kirschenmann, 2016.).

### **Asimetričnost informacija kod visokotehnoloških poduzeća**

Državna kreditna jamstva zapravo su oblik državne intervencije na prisutne tržišne greške pri kreditiranju malih i srednjih poduzeća, koje nastaju zbog problema asimetričnosti informacija i nedostatka instrumenata osiguranja potrebnih za odobrenje kredita. Asimetričnost informacija izazov je za sva mala i srednja poduzeća, a posebno za visokotehnološka. Naime, brzorastuća mala i srednja poduzeća sa svojim novim inovativnim proizvodima u IKT sektoru, ali i biotehnologiji, čine temelj nove ekonomije te ih zato kreatori javnih politika rado potiču (OECD, 2000.).

Poslovni odnos klijenta i poslovne banke može biti presudan u odobravanju kreditnih zahtjeva. No, problem se javlja na početku nastanka takvog odnosa, kod poduzetnika početnika i posebno kod specifičnih industrija za koje poslovne banke nemaju ekspertizu za evaluaciju kreditnih zahtjeva, poput novih ulaganja u razvoj softvera u informacijsko-komunikacijskom sektoru. Ovaj izazov asimetričnosti informacija može biti riješen kreiranjem novoga jamstvenog programa za inovacije, koji na raspolaganju mora imati stručnjake za evaluaciju financijskog, ali i tehničkog aspekta svakoga kreditnog zahtjeva. U takvim slučajevima obično se koristi *ex ante* evaluacija svakoga takvoga kreditnog zahtjeva, gdje je jamstvena agencija prvi "stručni filter" prije slanja zahtjeva kreditoru na odlučivanje.

Ono što čini poseban izazov u financiranju inovacija današnjice jest razvoj novih inovativnih proizvoda na osnovi znatnih ulaganja takvih poduzeća u nematerijalnu imovinu, primjerice u softverskoj industriji. Financijske institucije teško mogu procijeniti potentnost inovativnih projekata te pripadnici tog sektora s poteškoćama ispunjavaju zahtjeve banaka za instrumentima osiguranja. Sličan stav dijele i Craig, Jackson i Thomson (2008.), koji primjećuju da kreditori nerado financiraju male tvrtke i njihove nove inovativne proizvode jer imaju poteškoća u procjeni rizičnosti takvih proizvoda. Čest je slučaj da mlada visokotehnološka poduzeća ne

moгу dobiti financiranje potentnih projekata zbog neadekvatnih financijskih izvještaja ili zbog nedovoljnih instrumenata osiguranja u obliku zaloga dugotrajne imovine.

Upravo stoga nužno je poticati visokotehnološka poduzeća koja imaju velik ekonomski potencijal, a koja teško dolaze do financiranja na kreditnom tržištu kako bi osigurala neophodan rast (Cressy, Olofsson, 1997.). Državna kreditna jamstva takvim poduzećima omogućuju zaduživanje po povoljnijim uvjetima, što utječe na njihovu konkurentnost na vanjskim tržištima.

#### **4.2. Smanjenje nezaposlenosti i ubrzanje gospodarskog rasta**

Pristup financiranju malih i srednjih poduzeća ograničavaju problemi povezani s veličinom poduzeća, ograničenim resursima, izraženim rizikom te netransparentnošću u poslovanju (Harvie, Narjoko, Oum, 2013.). Upravo zato poslovne banke teže podupiranju poduzetničkih projekata s niskim rizikom birajući mala i srednja poduzeća s dobrim financijskim izvještajima te ona s više instrumenata osiguranja, na taj način ograničavajući potentne projekte koji mogu pridonijeti rastu gospodarstva.

Zbog rastuće važnosti malih i srednjih poduzeća kao i njihova utjecaja na svjetski gospodarski razvoj ona su stekla pozornost akademske zajednice i kreatora politika kako bi se pronašle učinkovite metode njihova rasta (Adamonienė, Trifonova, 2007.). Jedna od često korištenih metoda koja ima pozitivan utjecaj na gospodarski rast te smanjenje nezaposlenosti upravo su državni jamstveni programi (Hancock, Peek i Wilcox, 2008.).

Naime, mala i srednja poduzeća trebaju više podrške u pristupu financiranju nego velika poduzeća, a posebno je ta potreba izražena kod mladih poduzeća koja imaju praznu bilancu. Upravo se ulazak novih poduzeća u krug financiranja te njihov potencijalni rast smatraju odlučujućim faktorom za ekonomski rast (Beck, Torre, 2007.). Iz tog razloga mala i srednja poduzeća moraju imati drugačiji oblik institucionalne podrške od velikih poduzeća te pratećih mehanizama podrške u financiranju, a to posebice vrijedi za mlada poduzeća i visokotehnološka poduzeća.

Boocock i Shariff (2005.) ističu kako je najveća korist koju mala i srednja poduzeća stječu zahvaljujući državnim kreditnim jamstvima zapravo pristup poslovnim kreditima, koji bi u suprotnom izostao. Zahvaljujući pristupu financiranju, povećava se zaposlenost malih i srednjih poduzeća, uz pozitivan utjecaj na financijske varijable poduzeća, što naposljetku utječe i na

gospodarski rast. Nadalje, kreditori pomoću državnih kreditnih jamstava smanjuju rizik od nenaplate svojih potraživanja, do čega može doći slijedom rizičnih aktivnosti poduzetnika nakon izdavanja državnih kreditnih jamstava.

Važnost je državnih kreditnih jamstava neosporna te ona imaju svoju ulogu i u regulativi bankarskog sektora poznatoj pod skraćenicom Basel II, koji predviđa specifične propise za tako osigurane kredite (Calcagnini, Farabullini, Giombini, 2009.).

Državna kreditna jamstva nužna su za mala i srednja poduzeća koja su poduzetnici početnici, inovativni poduzetnici te mikropoduzeća radi olakšanog pristupa financiranju, ali i cijene kredita. Naime, uz izdano državno jamstvo koje u pravilu pokriva od 50 do 80 posto glavnice poduzetničkoga kredita, rizik od neotplate kredita smanjuje se te zbog toga kreditori mogu smanjiti godišnju kamatnu stopu.

### **4.3. Povoljniji uvjeti financiranja i povećanje kumulativnog iznosa kredita**

#### **Povoljniji uvjeti financiranja**

Dobro je poznata činjenica da se mala i srednja poduzeća, za razliku od velikih poduzeća, u svom svakodnevnom poslovanju suočavaju sa specifičnim izazovima u radu s poslovnim institucijama. Prije svega riječ je o cijeni zaduživanja koja se očituje u višoj kamatnoj stopi, a kako bi banka nadoknadila viši trošak prikupljanja te analize podataka. Također, riječ je o manjim iznosima kredita, ali uz znatno veći rizik od neotplate kredita (OECD, 1997.). Državna kreditna jamstva mogu pružiti odgovor na takve izazove potičući velikodušnije uvjete financiranja malih i srednjih poduzeća. Dok neke jamstvene agencije inzistiraju na smanjenju kamatne stope za svoje korisnike, preostale agencije odluku o smanjenju kamatne stope prepuštaju na odlučivanje odjelu rizika banaka vodeći računa o tome da je primarni cilj njihova rada olakšan pristup financiranju poduzeća, odnosno broj poduzeća koja su kreditirana (Hancock, Peek i Wilcox, 2008.).

Za razliku od državnih financijskih institucija, mješovita jamstvena udruženja poseban naglasak stavljaju na povoljnije uvjete financiranja za mala poduzeća. Naime, uz njihovu pomoć, mala poduzeća dostižu znatno manje kamatne stope od malih tvrtki koje takav instrument osiguranja nemaju (Columba, Leonardo, Emilio, 2008.). Slični pozitivni efekti državnih jamstava proizašli su iz istraživanja čileanskoga jamstvenog programa. Naime, stopa protestiranih državnih kreditnih jamstava (engl. *default rate*) u tom programu vrlo je mala te je u isto vrijeme fond održiv uz dokaz koji pokazuje da izdana državna kreditna jamstva povećavaju pristup neophodnom kapitalu malim i srednjim poduzećima. Stoga takva poduzeća mogu zadovoljiti



tražene instrumente osiguranje kreditora i u isto vrijeme dobiti povoljnije uvjete financiranja zbog smanjenja rizika od moguće nenaplate svojih potraživanja. Prema tome, jamstveni program kao što je *Fogape* ima smisla jer kreditori imaju dovoljno informacija kako bi probrali dobre od loših kredita, što za posljedicu ima uključivanje kvalitetnih malih i srednjih poduzeća bez dovoljno instrumenata osiguranja u proces kreditiranja (Benavente, Galetovic, Sanhueza, 2006.).

### **Povećanje kumulativnog iznosa izdanih kredita**

Državna kreditna jamstva povećavaju broj ne samo odobrenih kredita za koje su izdana državna jamstva nego i broj odobrenih kredita za koje ona nisu izdana niti tražena. To je povoljan indirektan efekt koji nastaje zbog smanjenja izloženosti banke (te rizika) prema kreditima za koja su izdana državna jamstva. Takav efekt očitovao se u japanskim bankama, gdje su krediti za mala i srednja poduzeća rasli dva do tri puta više no što su rasli krediti koji nisu osigurani državnim kreditnim jamstvom. U isto vrijeme krediti prema velikim poduzećima rasli su više nego što su rasli krediti koji nisu osigurani državnim kreditnim jamstvom. Stoga državna kreditna jamstva povećavaju kumulativni iznos izdanih kredita banaka (Wilcox, Yasuda, 2008.).

Cowan, Drexler i Yanez (2015.) dokazali su da državna kreditna jamstva povećavaju kumulativni iznos kredita jer 1,00 USD državnoga kreditnog jamstva povećava kumulativni iznos izdanih kredita malim i srednjim poduzećima za 0,65 USD. Slično navodi i Honohan (2010.), koji ističe da se ukupni kreditni potencijal banke povećava zahvaljujući smanjenju rizika onog dijela plasmana kredita koji je osiguran državnim kreditnim jamstvima.

### **4.4. Državna kreditna jamstva u kriznim vremenima**

Pojedini autori ističu opravdanost državnih kreditnih jamstava tijekom usporavanja gospodarskog rasta, a posebice tijekom vremena recesije i stagnacije. Tijekom krize 80-ih godina koja je pogodila zemlje OECD-a, upravo su poduzeća bez adekvatnih instrumenata osiguranja najteže bila pogođena krizom. Velika poduzeća su, pritom, bila manje zahvaćena, jer su mogla ugovoriti drugačije uvjete financiranja kod banaka ili su pak imali mogućnost da izdaju vrijednosne papire na tržištu kapitala (Holmstrom, Tirole, 1997.). Dakle, potražnja za državnim kreditnim jamstvima raste pri usporavanju gospodarskog rasta, dok u vremenima jačanja investicijskog ciklusa ona pada jer je financiranje dostupnije i povoljnije. Kako bismo razumjeli nužnost državnih kreditnih jamstava za mala poduzeća, bitno je razumjeti prirodu novčanog toka malog poduzeća, kojoj su svojstvene nepostojanost te

sezonalnost. Stoga je malim poduzećima nužna institucionalna podrška za poslovne kredite koji će omogućiti nova ulaganja odnosno održavanje neophodne likvidnosti.

Neregulirano tržište nije rizik isključivo za gospodarstvo već ima tendenciju stvaranja imovinskih balona. Naime, tijekom 1980-ih u SAD-u stvorio se nekretninski balon koji je uzrokovao krizu na financijskom tržištu. 1990-e donijele su izniman rast *dotcom* poduzeća burzovnim špekulacijama, što je dovelo do napuhanoga dioničkog balona i strelovitog pada burzovnih indeksa (Kotz, 2006.). Posljednja globalna financijska kriza iz 2008. godine zorno prikazuje posljedicu *laissez-faire* tržišta u smislu deregulacije financijskog sektora. Upravo deregulacija financijskih tržišta te velika želja za brzim bogaćenjem dovele su do sloma tržišta nekretnina tijekom 2008. godine najprije u Sjedinjenim Američkim Državama, a nakon toga i u cijelom svijetu. Deregulacija je uključivala napuštanje američkoga *Glass-Steagallova* zakona iz 30-ih godina prošlog stoljeća, čijim je napuštanjem omogućeno financijskim institucijama da ulažu. One su ujedno dobile i mogućnost znatno većeg zaduživanja. Pritom su sekuritizacijom omogućene prodaja i disperzija dijelova stambenih hipoteka po cijelom svijetu. Dostupnost takvih rizičnih kredita kao posljedicu imala je kontinuiran rast cijena nekretnina. Problem je nastao kad korisnici stambenih kredita nisu mogli više plaćati svoje mjesečne anuitete. Da je bankovni sustav bio reguliran, do takvog financijskog sloma ne bi došlo, a brojne investicijske banke ne bi morale na teret poreznih obveznika biti kasnije nacionalizirane. Iako je uzrok ove financijske krize deregulacija banaka u poslovanju sa stanovništvom, a ne s malim i srednjim poduzećima, on svakako prikazuje što se događa kad se banke te ostali sudionici na tržištu prepuste isključivo svojem interesu te kao jedini cilj imaju brzo gomilanje dobiti, a bez razmatranja dalekosežnih posljedica za druge sudionike koji djeluju na tržištu te naposljetku na samo društvo i državu. Na ovaj je način slom bankarskog sustava izazvao osim sloma tržišta kapitala i slom cjeline gospodarstva. Suočena s gubitkom poslova te narudžbi, poduzeća počinju znatno rezati svoje troškove, što opet utječe na ukupnu potrošnju. Smanjenje troškova uključuje smanjenje proizvodnih kapaciteta, smanjenje zaposlenosti i novih ulaganja.

Bitan su dio gospodarstva MSP-ovi, koji se u svom poslovanju više oslanjaju na poslovne banke nego što to čine velika poduzeća. Kao rezultat toga, oni mogu biti više izloženi nepovoljnim šokovima poput smanjenog volumena financiranja kao i povećanja kamatnih stopa (Hancock, Peek, Wilcox, 2008.). Budući da je smrtnost takvih poduzeća zbog ekonomskih oscilacija znatna, posebno u kriznim vremenima bitno je da državna kreditna jamstva smanje rizik kreditora od bankrota poduzeća te osiguraju vraćanje glavnice kredita. No, treba uzeti u obzir da se negativan utjecaj u obliku povećanih stopa protesta izdanih jamstava na državni proračun

povećava u doba recesija i kriza, odnosno kada poduzeća učestalo imaju problema sa solventnošću i likvidnošću. Potražnja za kreditnim jamstvima posebice raste kada kreditori od poduzeća potražuju instrumente osiguranja koje ona ne mogu ponuditi i tada dolazi do blokade pristupa poslovnim kreditima, što onemogućuje nova ulaganja kao i potrebna refinanciranja.

#### **4.5. Moguće zlouporabe državnih kreditnih jamstava**

Pomno pripremljen sustav državnih kreditnih jamstava može spriječiti zlouporabe. Takav sustav mora biti zasnovan na brižno pripremljenom modelu podjele rizika koji uključuje sva tri sudionika u procesu obrade i izdavanja jamstva – korisnika jamstva – poduzeća, davatelja jamstva – jamstvene agencije te davatelja kredita – financijske institucije. Princip "Pažnje dobrog gospodarstva" mora postojati od strane davatelja jamstva, ali i kreditora. Uz jasnu metodologiju, procedure, redovit nadzor i praćenje nakon izdavanja jamstava rizici od moguće zlouporabe bit će smanjeni na najmanju moguću mjeru.

U sustavu državnih potpora, državna kreditna jamstva definiraju se kao indirektno državne potpore. Kao i kod svih oblika državnih potpora, kod državnih kreditnih jamstava postoji opasnost od političkog utjecaja ili korupcije te je stoga bitno definirati pravilnik o izdavanju jamstava te jamstvene programe po kojima se državno kreditno jamstvo odobrava. Isto tako, budući da je izvor financiranja državnih kreditnih jamstava državni proračun, odnosno novac poreznih obveznika, također je relevantno da jamstvena agencija redovito i transparentno objavljuje informacije o izdanim jamstvima.

Stopa jamstva osjetljiva je kategorija koja treba biti balansirano postavljena – pokriće glavnice kredita s manje od 50 posto jamstva smanjit će rizik od zlouporabe, ali s druge strane smanjit će i inicijative kreditora da sudjeluju u takvom programu. Iskustva govore da stopa pokrića (engl. *coverage rate*) treba biti od 60 do 80 posto (Levitsky, 1997.). Postoje rijetki primjeri u svijetu potpunog pokrića glavnice kredita državnim jamstvom koji su doveli do znatnoga povećanja protestiranih jamstava na osnovi moralnog hazarda odnosno različitih zlouporaba samih korisnika. Relativni i apsolutni iznos jamstva kategorija je koju definiraju starost poduzeća, djelatnost poduzeća te vrsta ulaganja. Poduzetnici početnici u pravilu imaju stopu jamstva najmanje 80 posto glavnice kredita, dok se kod zrelijih poduzeća, ovisno o namjeni ulaganja, ona može spustiti do 50 posto glavnice kredita. Pritom, uspješne prakse jamstvenih institucija preporučuju da jamstvo bude pokriće isključivo za glavnice kredita, no ne i za pripadajuće kamate. Iz tog razloga, vrlo rijetko jamstvene agencije jamče i za kamatu poslovnoga kredita. Kreatori politika u cilju poticanja pojedinih ciljanih sektora, poput

prerađivačke industrije, iz tog razloga razvili su hibridne financijske instrumente, gdje poduzećima za poslovni kredit uz državno kreditno jamstvo nude i subvenciju. Na ovaj način, proizvodno poduzeće će osim olakšanog pristupa poslovnom kreditu ostvariti i uštedu izraženu kroz smanjenu godišnju kamatu. Takva je subvencija izražena u postotnom diskontu godišnje komercijalne kamatne stope i u pravilu ide u rasponu od dva do četiri posto kamate.

#### **4.6. Pojedinačni i portfeljni pristup ocjenjivanja državnih kreditnih jamstava**

Državna kreditna jamstva nastala su prije svega kao inicijativa kreatora politika da povećaju dostupnost kredita malim i srednjim poduzećima (Udell, 2015.). Kako bi pospješile tijek novca iz financijskih institucija, poglavito banaka, u mala i srednja poduzeća, često su korištena državna kreditna jamstva, koja su se izdavala direktno ili indirektno. Način direktnog izdavanja jamstava financijskoj instituciji zahtijeva individualnu evaluaciju svakog predmeta od strane jamstvene agencije. S druge strane, napori jamstvene agencije u portfeljnim jamstvima uvelike su smanjeni, jer u tom sustavu banke donose samostalne odluke o kreditiranju i izdavanju jamstva, prema unaprijed utvrđenim te dogovorenim kriterijima s financijskom institucijom. Obje navedene vrste državnoga kreditnog jamstva kreditni su multiplikatori koji povećavaju volumen kredita izdanih prema malim i srednjim poduzećima. Portfeljna jamstva u pravilu se obrađuju kroz financijski sustav te smanjuju troškove potrebne za obradu zahtjeva u jamstvenim agencijama. No, takav pristup smanjuje i kontrolu procesa selekcije od strane države i povećava rizik zlouporabe od strane financijskog sektora.

U portfeljnom pristupu ocjenjivanja državnih jamstava davatelj jamstava ne evaluira svaki pojedini predmet, već odluka ovisi o unaprijed zadanim administrativnim kriterijima koje jamstvena institucija postavlja pred financijsku instituciju. Stručno znanje potrebno za obradu zahtjeva niže je od onoga u programima državnih kreditnih jamstava, čime se izbjegavaju i viši administrativni troškovi (OECD, 2013.).

## 5. Jamstveni sustavi u EU-u i globalni primjeri

U ovom poglavlju bit će istraženi te opisani različiti programi državnih kreditnih jamstava u EU-u, ali i vodeći takvi programi globalno, što će omogućiti prikaz kako su različite države pristupile problemu olakšavanja pristupa malim i srednjim poduzećima sredstvima financiranja te koja su rješenja bila uspješna, ovisno o kontekstu.

### 5.1. Instrumenti Europskoga investicijskog fonda za olakšavanje financiranja malih i srednjih poduzeća

Jedan od mogućih instrumenata povećavanja dostupnosti financiranja ciljanih skupina poduzeća uz kreditna jamstva jesu i kontrajamstva. Ona su obično nacionalnoga ili internacionalnoga karaktera, a služe poticanju i rastu ciljanih skupina poduzeća, poput onih inovativnih ili mladih poduzeća. HAMAG je tijekom 2013. godine stoga uveo kontrajamstva za program "EU početnik" na osnovi sporazuma s EIF-om na programu CIP, s intencijom povećanja kreditiranja mladih poduzeća. Godinu dana poslije i HBOR je s EIF-om na osnovi istog programa potpisao ugovor za novi program mikrokreditiranja s jamstvenim instrumentom, a u okviru programa za poticanje poduzetništva i inovacija putem komercijalnih banaka.

Kontrajamstva povećavaju jamstveni kapital jamstvenih kreditnih programa kao i *leverage ratio* (multiplikator). Budući da kontrajamstva u ovom slučaju izdaje Europski investicijski fond, ona nacionalnim i regionalnim jamstvenim programima uvelike povećavaju reputaciju i povjerenje financijskih institucija u takve programe.

Sustavom kontrajamstava razvijene se države koriste već godinama. Pokazalo se da su kontrajamstva u zemljama u razvoju teško primjenjiva zbog drugačijega pravnog okvira kao i nemogućnosti financijskog usklađivanja (OECD, 2010.). Do početka ljeta 2012. godine, i to uz pomoć *SME Guarantee Facility*, programa EIF-a za podršku malim i srednjim poduzećima zemalja članica EU-a, taj je fond sklopio 54 ugovora s jamstvenim institucijama u 20 zemalja. Volumen izdanih jamstava iznosio je 6,6 milijardi eura osiguravajući ukupno 11,6 milijardi eura kredita za gotovo 200 tisuća malih i srednjih poduzetnika (OECD, 2013.). Prosječni iznos kredita bio je 52 tisuće eura, kojima je podržano prosječno 3,8 radnih mjesta.

### **5.1.1. Europski program za poticanje malih i srednjih poduzeća, COSME**

COSME (engl. *Programme for the Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises*) jest program EU-a namijenjen poticanju malih i srednjih poduzeća u razdoblju od 2014. do 2020. godine s ukupnim proračunom od 2,3 milijarde eura. COSME je imao za cilj stvaranje učinkovitog ekosustava za djelovanje europskih malih i srednjih poduzeća, i to mjerama usmjerenima na olakšavanje pristupa financiranju, mjerama za pristup vanjskim tržištima, mjerama za stvaranje boljih poslovnih uvjeta za konkurentnost te mjerama za poticanje poduzetništva.

Mjera za olakšavanje pristupa financiranju sastoji se od instrumenta za kreditna jamstva malih i srednjih poduzeća s ukupnom alokacijom od 21 milijardu eura te od instrumenta vlasničkoga kapitala za rast s ukupnom alokacijom od 4 milijarde eura. Instrument za kreditna jamstva uključuje izdavanje jamstava i kontrajamstava EIF-a za financijske institucije koje izdaju kreditne plasmane malim i srednjim poduzećima. Instrument je trebao podržati oko 300 tisuća kredita malih i srednjih poduzeća. Instrument vlasničkoga kapitala osigurava financijska sredstva za fondove rizičnoga kapitala koji ulažu u rast visokotehnoloških te inovativnih europskih poduzeća. Instrument je trebao obuhvatiti oko 500 financiranja ulaganja u kapital inovativnih poduzeća EU-a.

Mjera za pristup tržištima daje podršku internacionalizaciji poslovanja europskih malih i srednjih poduzeća kroz Europsku poduzetničku mrežu, koja broji više od 600 ureda u više od 50 zemalja. Cilj je mreže pronalazak partnera za komercijalizaciju europskih rješenja na vanjskim tržištima, ali i nalaženje partnera za tehnološka rješenja.

Mjera za stvaranje boljih poslovnih uvjeta odnosi se na razvoj pametnijega regulatornoga i pravnog okvira EU-a za mala i srednja poduzeća na osnovi mjerenja učinkovitosti aktualnog zakonodavstva regionalne i nacionalne razine na poduzetništvo. Ova mjera također potiče uključivanje malih i srednjih poduzetnika u konkurentne industrije koje ostvaruju visoke stope rasta.

Mjera za poticanje poduzetništva uključuje prekogranični program razmjene za mlade potencijalne poduzetnike *Erasmus* kako bi u razdoblju do šest mjeseci stekli međunarodno iskustvo rada kod iskusnog poduzetnika. Ova mjera također uključuje provedbu Akcijskog plana za poduzetništvo 2020. godine kroz različite edukacije i podršku za nove poduzetnike, žene poduzetnike te starije poduzetnike. Poseban naglasak posvećen je edukaciji poduzetnika

za usvajanje novih digitalnih vještina, koje su neophodne da oni budu konkurentniji na tržištu (EK, 2014.).

### **5.1.2. Kontrajamstva programa za mala i srednja poduzeća COSME**

U okviru programa COSME Europskoga investicijskog fonda napravljen je "Instrument za kreditna jamstva" (engl. *Loan Guarantee Facility*), prema kojemu EIF na osnovi ugovora s jamstvenom institucijom EU-a izdaje kontrajamstvo za svako izdano kreditno jamstvo maloga i srednjeg poduzeća. Ugovor se temelji uobičajeno na podršci ciljanoj skupini rizičnijih klijenata, poput poduzetnika početnika, koji bi bez kreditnog jamstva znatno teže realizirali svoja financiranja. Cilj je ovakve podrške EIF-a pomoć poduzećima u početnoj fazi financiranja te fazi daljnjeg rasta, a osobito onima koji teže dolaze do potrebnih sredstava zbog većeg rizika povezanog s nedostatkom relevantnih financijskih pokazatelja te zbog nedostatka adekvatnih instrumenata osiguranja.

Model podjele rizika sastoji se u izdavanju kontrajamstva Europskoga investicijskog fonda u ime Europske komisije jamstvenoj instituciji, koja može biti obliku državne agencije, fonda ili mješovitog udruženja iz bilo koje zemlje članice EU-a. Štoviše, programom COSME mogu se koristiti i jamstvene institucije iz susjedstva EU-a, poput Islanda, Crne Gore, Makedonije, Srbije, Bosne i Hercegovine, Turske, Albanije i Kosova.

Zaprimanje zahtjeva za kreditno jamstvo, obrađivanje dokumentacije, komunikacija s klijentom, nadopune zahtjeva te posredničke transakcije u nadležnosti su jamstvene institucije. Na ovaj način jamstvena institucija zadržava svoj uobičajeni poslovni odnos s klijentom. Međutim, jamstvena institucija dužna je u tromjesečnim izvještajima informirati EIF o svim protestiranim jamstvima ugovorenoga jamstvenog programa, na osnovi kojega su kontrajamstva isplaćena. EIF-ovo kontrajamstvo ne sadržava subvenciju, međutim može se izdati za subvencionirane nacionalne i nadnacionalne kredite, kao što su krediti Hrvatske banke za obnovu i razvitak te krediti Europske investicijske banke. Na taj način, zaduživanje će biti povoljnije s obzirom na subvencioniranu kamatnu stopu u odnosu na tržišnu kamatnu stopu. Instrument za podjelu kreditnog rizika programa COSME u obliku EIF-ova kontrajamstva može imati sinergijski efekt na jamstvenu instituciju kada se rabi zajedno s nacionalnim ili regionalnim kontrajamstvima.

Kontrajamstvo EIF-a pokriva najviše do 50 posto troška jamstvene institucije koje ona mora podmiriti banci za svako protestirano jamstvo obuhvaćeno ugovorenim jamstvenim programom. Najduže je trajanje kontrajamstva deset godina (EIF, 2019.).

## **5.2. Finska – primjer uspješne prakse**

### **FINNVERA**

Finnvera je tvrtka u javnom vlasništvu, u nadležnosti Ministarstva trgovine i industrije, specijalizirana za podršku financiranja malih, srednjih te velikih poduzeća putem državnih kreditnih jamstava, subvencioniranih kredita i izvoznih garancija. Ujedno je i državna izvozna agencija koja potiče internacionalizaciju poslovanja finških tvrtki. Izdavanjem državnih kreditnih jamstava tvrtkama Finnvera poslovnoj banci postaje partner u dijeljenju rizika u fazi osnivanja poduzeća, fazi poduzetnika početnika, fazi rasta te fazi internacionalizacije poslovanja. Prije svega, agencija daje nedostajući instrument osiguranja poslovnoj banci za kvalitetan poduzetnički projekt koji s vremenom donosi dobit, a na osnovi analize financija, projekcije, tržišta prodaje, nabave te poduzetničkih kompetencija potrebnih za njegovu realizaciju. Finnvera također nudi kredite za poduzetnike početnike, kredite za rast i razvoj poslovanja odnosno ulaganja, kredite za obrtna sredstva odnosno likvidnost, kredite za održivi okoliš te kredite za internacionalizaciju poslovanja. Jamstveni programi Finnvere jesu: jamstveni program za poduzetnike početnike, jamstva za mala i srednja poduzeća, jamstva za ulaganja te obrtna sredstva unutar zemlje, jamstva za internacionalizaciju poslovanja malih i srednjih poduzeća, izvozna jamstva, jamstva za brodogradnju te jamstva za zaštitu okoliša kao i energetske učinkovitost.

*Jamstva za poduzetnike početnike* – državno jamstvo iznosi do 80 tisuća eura te pokriva do 80 posto glavnice kredita. Najmanji iznos jamstva je deset tisuća eura. Poduzetnik početnik može zatražiti i drugo jamstvo do 80 tisuća eura, ali tek nakon dva mjeseca od izdavanja prvoga jamstva. Neprihvatljive djelatnosti ulaganja jesu primarna poljoprivreda, šumarstvo i graditeljstvo. Državno kreditno jamstvo koje izdaje Finnvera za mala poduzeća u sebi ima potporu male vrijednosti. Jednokratna naknada za izdavanja ove vrste državnog jamstva je 0,1 posto izdanog jamstva, dok je godišnja premija 1,75 posto iznosa za koji se efektivno jamči na početku svake godine. Prijava za jamstvo u Finnveri za razliku od HAMAG-a nije moguća direktno kako bi se dobilo obvezujuće pismo namjere, nego isključivo indirektno, putem poslovnih banaka.



*Jamstva za mala i srednja poduzeća* – jamstveni program namijenjen je malim i srednjim poduzećima s najvišim jamstvom do 120 tisuća eura, koji pokriva do 80 posto glavnice kredita. Najniže jamstvo je deset tisuća eura, a korisnik može aplicirati i za drugo jamstvo dva mjeseca nakon izdavanja prvog jamstva, čime ukupna jamstva iznose do 240 tisuća eura, a ukupna izloženost prema banci bila bi do 300 tisuća eura. Neprihvatljive su djelatnosti kao i u jamstvu za poduzetnike početnike u djelatnosti primarne poljoprivrede, šumarstva i graditeljstva. Sadržana potpora u izdanom kreditnom jamstvu po ovom jamstvenom programu je potpora male vrijednosti.

Što se tiče politike naknada, godišnja premija koja se naplaćuje na tromjesečnoj razini ovisi o procjeni rizičnosti poduzeća te iznosi 0,95 posto odnosno 1,75 posto iznosa za koji se efektivno jamči na početku svake godine. Jednokratna naknada za izdavanja ove vrste državnog jamstva je 0,1 posto izdanog jamstva. Prijava za jamstva za mala i srednja poduzeća ide preko mreže partnerskih poslovnih banaka. Program jamstva za mala i srednja poduzeća Finnvera provodi se u suradnji s Europskim investicijskim fondom na osnovi programa COSME.

*Finnvera jamstva* – jamstveni program namijenjen je malim i srednjim, ali i velikim tvrtkama za njihovu ekspanziju novim ulaganjima u osnovna sredstva, akvizicije poduzeća, ali i obrtna sredstva koja su posebno potrebna u pandemijskim vremenima uzrokovanim koronavirusom. Prihvatljiva ulaganja su razvoj proizvoda, promidžba, ulaganja u strojeve, opremu te poslovne hale, akvizicija poduzeća te plaćanja trajnih obrtnih sredstava. Neprihvatljive djelatnosti su kao i u jamstvu za poduzetnike početnike u djelatnosti primarne poljoprivrede, šumarstva i graditeljstva. Cijena naknada za izdana jamstva ovisi o profitabilnosti poduzeća, rizicima, danim instrumentima osiguranja poduzeća te jamstvenom roku. Prijava za Finnvera jamstva kroz ovaj jamstveni program moguća je direktno ili indirektno putem poslovne banke.

*Jamstva za internacionalizaciju poslovanja* – jamstveni program namijenjen je poticanju izvoznih aktivnosti finskih poduzeća, a prije svega onih ulagačkih. Prihvatljiva ulaganja jesu rast i razvoj finskih poduzeća internacionalno, akvizicija odnosno povećanje vlasništva u tvrtkama izvan Finske, s time da je nakon izdanog jamstva potrebno u poduzeću izvan Finske imati najmanje petinu vlasništva. Djelatnosti internacionalnih ulaganja jesu proizvodnja i usluge.

*Izvozna jamstva* – jamstveni program čine jamstva za dobro izvršenje posla, ponudbena bankarska jamstva, jamstva za povrat avansa te jamstva za otklanjanje nedostataka u jamstvenom roku. Izvozna jamstva, ovisno o podvrsti jamstva, mogu ići do 80 posto kredita

odnosno financijske obveze. Ona uključuju osiguranje troškova financiranja trajnih obrtnih sredstava prije proizvodnje ili nakon proizvodnje, jamstva za sudjelovanje na međunarodnim natjecajima. Također, izvozna jamstva Finnvera daju se kao osiguranje za kvalitetno izvršenje ugovorenoga posla, bez obzira na to je li riječ o isporučenoj robi, radovima ili uslugama. Jamstva za otklanjanje nedostataka u jamstvenom roku odnose se na popravke ili radove u cilju ispravnosti nabavljenih strojeva, opreme odnosno proizvoda za koje se jamči. Ovaj jamstveni program nije ograničen samo na mala i srednja poduzeća te nema ograničenja u iznosu jamstva. No za cilj ima jačanje ekonomskog razvoja u Finskoj odnosno lakši plasman finske robe i usluga na vanjskim tržištima uz podršku izvoznih jamstava. Cijena naknada za izdana jamstva ovisi o profitabilnosti poduzeća, rizicima, ciljanoj zemlji, danim instrumentima osiguranja poduzeća te jamstvenom roku.

*Jamstva za brodogradnju i pomorstvo* – jamstveni program podržava finska poduzeća koja su u djelatnosti brodogradnje te pomorstva. Tvrtke koje se bave pomorstvom mogu se prijaviti za kupnju novih plovila, kao i reparacije, prenamjene te popravka postojećih plovila. Komercijalna održivost projekta u ovom je programu naglašena bez obzira na to je li riječ o brodogradilištu ili pomorcu, koji traži poslovni kredit u Finskoj ili izvan nje.

*Jamstva za zaštitu okoliša kao i energetske učinkovitost* – jamstveni program namijenjen je prije svega većim tvrtkama koje djeluju u Finskoj, a koja trebaju instrumente osiguranja za znatna ulaganja u mjere zaštite okoliša, energetske učinkovitost te obnovljive izvore energije. Takva ulaganja uključuju recikliranje otpada, projekte obnovljivih izvora energije, uštede energije te kogeneracije, odnosno projekte koji pridonose čistijem okolišu, zraku te vodi. Izvedivost ovakvih projekata zasniva se na procjeni učinkovitosti te izvedivosti. Jamstveni program cilja prije svega na industriju, nema ograničenja visine jamstva u apsolutnom iznosu, a u relativnom ono može ići do 80 posto glavnice kredita. Cijena naknada za izdana jamstva ovisi o profitabilnosti poduzeća, rizicima, ciljanoj zemlji, danim instrumentima osiguranja poduzeća te jamstvenom roku (Godišnje izvješće Finnvera, 2018.).

Za poticanje izvoza finskih tvrtki važne su izvozne državne garancije. Udio izdanih državnih izvoznih garancija u ukupnom izvozu od 2012. do 2016. u Finskoj je 3 posto. U Južnoj Koreji i Švedskoj je 1,4 posto, dok je u Njemačkoj 0,6 posto te u Austriji 0,3 posto (Jyrki, Tero, 2018.). Finnvera je za 24.500 poduzeća omogućila 27,5 milijardi eura investicija, od kojih za mala i srednja poduzeća 2,3 milijarde eura, a za velika poduzeća 25,2 milijarde eura.

### **5.3. Primjeri iz članica EU-a: Francuska, Njemačka, Italija, Španjolska, Poljska, Portugal, Češka Republika**

#### **5.3.1. Francuska**

Francuski jamstveni sustav sastoji se od tri različite jamstvene institucije. Prva je SOCAMA (*Société de Caution Mutuelle Artisanale*), mješovito jamstveno udruženje obrtnika, osnovano 1917. godine, koje u Francuskoj okuplja 27 udruženja koja djeluju na regionalnoj razini. SOCAMA izdaje kreditna jamstva za obrtničke kredite partnerskim bankama (*Banques Populaires*), i to poduzetnicima početnicima, postojećim poduzetnicima za rast poslovanja, kao i jamstva za restrukturiranje i likvidnost. Dioničare udruženja SOCAMA čine obrtnici, što im daje pravo da biraju svoje predstavnike u menadžmentu regionalnih jamstvenih ispostava.

Pokriće kreditnog jamstva je od 80 do 100 posto glavnice kredita partnerske banke *Banques Populaires*, a banka obično diskontira tržišnu kamatnu stopu u rasponu od 0,2 do 0,8 posto. Više od tri četvrtine svih kreditnih ulaganja osiguranih jamstvima udruženja SOCAMA odlazi na financiranje osnovnih sredstava odnosno nabavu strojeva te opreme. Kao i ostala dugogodišnja i prepoznata mješovita jamstvena udruženja iz drugih članica EU-a, i ovo udruženje koristi se kontrajamstvima Europskoga investicijskog fonda, što mu povećava jamstveni potencijal i ujedno smanjuje troškove protesta izdanih jamstava.

Stručnu financijsku i pravnu podršku potrebnu pri evaluaciji kreditnih zahtjeva regionalnim ispostavama udruženja SOCAMA pružaju djelatnici iz nadležnih ustanova javnog sektora i djelatnici privatnih poslovnih udruženja. Uz pomoć izdanih kreditnih jamstava, SOCAMA godišnje podrži oko 30 tisuća obrtničkih projekata koji zahtijevaju financiranje, s prosječnim jamstvom od 700 tisuća eura do 900 tisuća eura (Waniak-Michalak, Michalak, Gheribi, 2018.). Do kraja 2006. godine SOCAMA je izdala kreditna jamstva za obrtnike u ukupnom iznosu od 1 milijarde eura (Cusmano, 2013.).

Drugi dionik francuskoga jamstvenog sustava je SIAGI (*Société de caution mutuelle de l'artisanat et des activités de proximité*), osnovan 1966. godine, koji većinom kontroliraju državna tijela (Francuska komora trgovine i obrta je dioničar sa 75 posto). Jamstveno udruženje SIAGI i državna agencija OSEO pružaju svoje usluge različitim francuskim regijama, dok udruženje SOCAMA djeluje isključivo unutar svoje regije. Oba mješovita jamstvena udruženja, SIAGI I SOCAMA, usmjerena su na poduzetnike i obrtnike koji djeluju u sektorima trgovine i industrije. Također, ta udruženja osiguravaju relativno manje iznose kreditnog jamstva s kraćom ročnošću kredita u usporedbi s kreditnim jamstvima državne agencije OSEO, čija su

državna jamstva namijenjena većim poduzećima i stoga i većim ulaganjima. Na ovaj način, mješovito udruženje SIAGI jamči do 40 posto glavnice kredita, dok državna agencija OSEO jamči do 55 posto glavnice kredita. Decentralizirani pristup francuskoga jamstvenog sustava omogućen je upravo regionalnim djelovanjem mješovitih jamstvenih udruženja SIAGI i SOCAMA, koja olakšavaju pristup financiranju malih i srednjih projekata u trgovini, industriji i uslugama.

Treća razina francuskoga jamstvenog sustava, koju provodi državna agencija OSEO (sada: BPI France), obuhvaća strateške nacionalne odrednice, a usmjerena je većinom na jača srednja francuska poduzeća s jakim izvoznom ili inovativnom komponentnom. Kreditna se jamstva izdaju za širok spektar financiranja malih i srednjih poduzeća, uključujući poslovne banke, poslovne anđele te fondove rizičnoga kapitala. Agencija OSEO, osim uobičajenih usluga poslovnog savjetovanja koje inače pružaju jamstvena udruženja, nudi i različite usluge za financiranje inovacija te jačanje internacionalizacije poslovanja. One uključuju podršku za inovacijske programe, podršku u pronalaženju tehničkog partnera za istraživanje i razvoj te komercijalizaciju inovacija i podršku suradnje sa znanstvenim organizacijama.

Od osnutka jamstvenih francuskih institucija, zaključno s 2009. godinom, francuski jamstveni sustav je preko državne agencije OSEO te jamstvenih udruženja SIAGI i SOCAMA izdao više od 6,7 milijardi eura kreditnih jamstava za 11,2 milijarde eura poslovnih kredita i time podržao kreditiranje gotovo 500 tisuća malih i srednjih poduzeća. Znatno rast ukupno izdanih kreditnih jamstava u razdoblju od 2007. do 2009. godine u Francuskoj ostvaren je upravo zahvaljujući snažnoj financijskoj podršci agencije OSEO, tvoreći tako udio agencije u ukupno izdanim jamstvima od 83 posto s prosječnim izdanim jamstvom u iznosu od 5,5 milijuna eura (Leone, Porretta, 2012.).

### **EIF jamstva u francuskom jamstvenom sustavu**

Bertoni, Colombo, Anita (2018.) proveli su empirijsko istraživanje o učinkovitosti EIF kreditnih jamstava malim i srednjim poduzećima izdanim za njihove kredite od 2002. do 2016. u Francuskoj. Autori su se u tom istraživanju koristili metodom *razlike u razlikama* kao i *matching* metodom. Prosječno, francuska mala i srednja poduzeća imala su koristi od kreditnih jamstava EU-a u sljedećim pokazateljima: 9 posto rast imovine, 7 posto rast prodaje, 8 posto rast zaposlenih. Kako autori uočavaju, raširenost državnih jamstvenih programa duž EU-a još je jednom pokazala nužnost evaluacije ekonomske politike te državne intervencije u mala i srednja poduzeća putem državnih kreditnih jamstava. Iako postoji jasno izražena potreba i

slaganje oko nje, u ovom trenutku postoji malo istraživanja o učinkovitosti državnih jamstvenih programa. Zahvaljujući EIF-ovu programu COSME LGF, više od 350 tisuća malih i srednjih poduzeća ugovorilo je gotovo 30 milijardi EUR povoljnih kreditnih aranžmana za svoj rast i razvoj.

Istraživanje na kojemu su radili Bertoni, Colombo, Anita (2018.) uključuje 170,825 izdanih jamstava za kredite u Francuskoj, za 123,132 poduzeća, i to u razdoblju od 2002. do 2016. godine. U istraživanju su primijenjene dvije metode: *propensity score-based matching* i *difference-in-differences* (metoda razlike u razlikama). Kao baza podataka rabila se baza podataka Bureau Van Dijk's Orbis. Istraživanje je pokazalo da EIF-ova jamstava za kredite malih i srednjih poduzeća ponajprije utječu na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta, ali ne i na povećanje dobiti. Međutim, posebnu su korist od jamstava imala mlada i mala poduzeća. Također, istraživanje je pokazalo da najveću korist od sustava državnih kreditnih jamstava imaju upravo ona mala i srednja poduzeća koja su i najviše ograničena u kreditiranju. Isto tako, istraživanje je pokazalo da inovativna poduzeća imaju manje koristi od državnih kreditnih jamstava, a koja potiču tradicionalnije djelatnosti poduzeća od primjerice razvoja softvera te ona moraju tražiti drugačije izvore financiranja.

Istraživanje pokazuje da u prve tri godine nakon odobrenoga kredita na osnovi kreditnog jamstva poduzeće bilježi rast aktive od 10 posto, povećanje prihoda od 6 posto te povećanje zaposlenosti od 6 posto. Zaključno, rezultat istraživanja pokazuje statistički i ekonomski znatan pozitivan učinak izdanih kreditnih jamstava na francuska mala i srednja poduzeća, koji traje do deset godina nakon odobrenja kredita. Kod manjih poduzeća te mladih poduzeća učinak je snažniji.

### **5.3.2. Njemačka**

Njemački jamstveni sustav dobro je organiziran te razvijen, a sastoji se od tri razine po kojima se državna kreditna jamstva izdaju. Prva razina su *Regionalne jamstvene banke* (njem. *Bürgschaftsbanken*), koje izdaju državno jamstvo u iznosu do 2 milijuna eura malim i srednjim poduzećima te poduzetnicima početnicima. Druga razina, u nadležnosti regionalnih država, obuhvaća podršku za državna jamstva do 50 milijuna eura. Podrška se odnosi na znatnija ulaganja i složenije projekte od onih u regionalnim jamstvenim bankama. Naposljetku, najveća državna jamstva, ona veća od 50 milijuna eura, isključivo su u nadležnosti federalne vlade.

Državna jamstva u korist kredita malih i srednjih poduzeća najviše su obuhvaćena prvom razinom njemačkoga jamstvenog sustava, odnosno regionalnim jamstvenim bankama, koje su

i regionalno utemeljene nekoliko godina nakon završetka Drugoga svjetskog rata. Obnova razrušenih područja, pokretanje proizvodnje kao i izgradnja objekata nije bila moguća bez jamstava za kredite malih i srednjih poduzeća. Ujedno, državna intervencija putem kreditnih jamstava posebice u mikropoduzeća dala je dobre temelje za neophodan rast zapošljavanja.

Regionalne njemačke jamstvene banke jamstvene su institucije osnovane od sponzora, kreditnih institucija i osiguravajućih društava te privatnog sektora, s ciljem olakšavanja pristupa financiranju malim i srednjim poduzećima. One nude i savjetodavnu pomoć malim i srednjim poduzećima oko izrade investicijske studije, što je uobičajen zahtjev poslovne banke u apliciranju za poduzetnički kredit.

Svaka njemačka banka djeluje samo u svojoj regionalnoj državi i na taj način nije moguća konkurencija među njima. Budući da one ne izdaju kredite i ne skupljaju depozite, one svakako nisu klasične financijske institucije, nego su okrenute primarno olakšavanju pristupa financiranju malih i srednjih poduzeća, a sekundarno dobiti. Regionalne jamstvene banke izdaju jamstvo na prvi poziv kao instrument osiguranja poslovnoga kredita. Mala i srednja poduzeća na taj način imaju bolju kreditnu sposobnost kod poslovnih banaka, manji rizik od neotplate kredita te povoljnije uvjete financiranja. Izloženost portfelja izdanih jamstava regionalnih jamstvenih banaka znatno se umanjuje izdavanjem kontrajamstava federalnih država, federalne vlade ili inicijativa podrške kontrajamstvima iz izvora EU-a. Njemačke federalne države ili vlada putem kontrajamstava pokrivaju do 80 posto izdanog jamstva regionalne jamstvene banke. Na ovaj način kapital se multiplicira, a ujedno se smanjuje trošak države za evaluaciju zahtjeva za kreditnim jamstvima, jer su ona u nadležnosti jamstvenih regionalnih banaka. Politika naknada regionalnih banaka sastoji se od jednokratne naknade za izdavanje jamstva koja ide do 1,5 posto iznosa jamstva te od godišnje premije na razini od 1,0 posto kredita. Naknade variraju ovisno o jamstvenom programu, djelatnosti ulaganja i veličini poduzeća. Regionalne jamstvene banke izdale su u 2009. godini 7745 jamstava u korist kredita malih i srednjih njemačkih poduzeća, i to u ukupnom iznosu od 1,3 milijarde eura (Valentin, Wolf, 2013.).

### **5.3.3. Italija**

Talijanski državni jamstveni fond javni je jamstveni program za olakšavanje financiranja malih i srednjih poduzeća u Italiji. Djeluje kontinuirano kao podrška malim i srednjim poduzećima suradnjom s poslovnim bankama i na osnovi različitih javnih jamstvenih programa. Jamstveni sustav u Italiji na državnoj razini na ovaj način povezuje nekoliko različitih dionika: malo i

srednje poduzeće, državni jamstveni fond, financijsku instituciju, odnosno mješovita jamstvena udruženja. Iako državni fond u Italiji djeluje još od 2000. godine, potražnja za državnim jamstvima od strane malih i srednjih poduzeća posebno se povećala tijekom financijske krize. Naime, tijekom 2005. godine talijanski državni jamstveni fond u izdanim jamstvima prema malim i srednjim poduzećima narastao je sa 750 milijuna eura tijekom 2005. godine na čak tri milijarde eura tijekom 2013. godine (Boschi, Girardi, Ventura, 2014.).

Osim uobičajenih državnih jamstava koje fond daje kao instrument osiguranja kako bi podržao projekte malih i srednjih poduzeća kod poslovnih banaka te financijskih institucija, on daje i kontrajamstva zajedničkim udruženjima lokalnih i regionalnih jamstvenih institucija. Ovisno o vrsti jamstvenog programa te njegovim ciljevima, državno jamstvo izdaje se do 80 posto glavnice kredita maloga i srednjeg poduzeća, odnosno do 90 posto kao kontrajamstvo prema mješovitoj jamstvenoj instituciji. Intenzitet jamstva ovisi također o vrsti ulaganja, a ne o kreditnoj sposobnosti maloga i srednjeg poduzeća. Najviše jamstvo izdaje se do 1,5 milijuna eura, dok je najviši kredit za koji se izdaje jamstvo 2,5 milijuna eura. Jednokratna naknada za izdavanje jamstva je 0,25 posto do 3 posto iznosa jamstva, ovisno o vrsti jamstvenog programa. U smislu prihvatljivosti prijavitelja za državno jamstvo, dozvoljena su isključivo mala i srednja poduzeća u skladu s preporukom EU-a te djelatnošću koja nije isključujuća. Poduzeća moraju imati dostupne financijske izvještaje za posljednje tri poslove godine, i to za većinu jamstvenih programa. Kreditna sposobnost, tržište, ocjena menadžmenta te projekcija prihoda osnova su svakog zahtjeva koji obično uključuje i poslovnu studiju (Caselli, Corbetta, Rossolini, 2019.).

Učinkovitost talijanskoga državnoga jamstvenog fonda bila je predmet istraživanja navedenih autora, i to na uzorku od 1,243 mala i srednja poduzeća. Rezultat istraživanja pokazao je da poduzeća s niskim udjelom jamstva u kreditu nisu imala koristi kao ona s većim udjelom, i to primarno u uštedama pri takvom financiranju.

S druge strane, Federica i Rossolini (2016.) također su proveli istraživanje o učinkovitosti talijanskih jamstvenih programa, i to na uzorku od 33.229 malih i srednjih poduzeća za čije je kredite izdano državno kreditno jamstvo. Istraživanje je pokazalo da su državna kreditna jamstva povećala volumen izdanih kredita malim i srednjim poduzećima, i to čak u kriznim vremenima. Osim toga, razmjerno postoji utjecaj izdanih jamstava na ekonomiju, i to u smislu novih radnih mjesta, ulaganja te sposobnosti inovacije.

Posebna zanimljivost talijanskoga jamstvenog sustava jest to da se gradio tijekom prošlosti omogućavajući malim i srednjim poduzećima olakšano poslovanje te rast putem novih

ulaganja. Taj privatno-javni jamstveni sustav čini čak 2,1 posto ukupnoga talijanskog BDP-a, što je najveće ulaganje jedne europske države u državne kreditne programe za mala i srednja poduzeća (EIF, 2014.).

### **Talijanska zajednička jamstvena udruženja (*CONFIDI*)**

Talijanska zajednička jamstvena udruženja nastala su desetak godina nakon završetka Drugoga svjetskog rata, a kao odgovor na ozbiljne zapreke s kojima su se susreli mali i srednji talijanski poduzetnici pri pristupu kreditiranju poslovnih banaka. Sinergija je uključivala podizanje zajedničkoga kapitala za rad udruženja, jačanje znanja i iskustva te zadovoljavanje svih ostalih uvjeta koje bankarski sektor stavlja pred male i srednje poduzetnike. Zajednički nastup očitovao se i kroz savjetodavnu pomoć udruženja malim i srednjim poduzetnicima u obliku podrške oko pripreme kreditnog zahtjeva te ostale dokumentacije te nastup prema poslovnoj banci. Regulacija jamstvenih udruženja dogodila se dekadama nakon njihovih osnutaka, točnije 2003., kad je *CONFIDI* dobio i svoj pravno-regulatorni okvir (Biernat-Jarka, Planutis, 2013.). Tijekom deset godina *CONFIDI* će zahvaljujući novim lokalnim udruživanjima, ali i pristupu novih članova, rasti te obuhvatiti oko 500 jamstvenih udruženja s oko milijun članova – malih i srednjih poduzeća. Naime, svaki takav član kao dioničar udruženja mora uložiti minimalni kapital u iznosu od 100 tisuća eura (Biernat-Jarka, Planutis, 2013.; prema De Vincentiis, 2008.). Sjeverna Italija ima većinom bolje kapitalizirana i razvijenija jamstvena udruženja od ostatka zemlje. Udruženja se često specijaliziraju za pojedini sektor – prerađivačku industriju, poljoprivredu ili obrt. Osim naknada svojih pravnih članova, udruženja skupljaju naknade od vanjskih institucija s regionalne ili državne razine. Talijanska jamstvena udruženja (*CONFIDI*), baš kao i Njemačke jamstvene banke (*Bürgschaftsbanken*), smanjuju svoju izloženost prema bankama koristeći se kontrajamstvima same talijanske države, ali i kontrajamstvima iz izvora EU-a (EIF Cosme / CIP programe). Jednokratna naknada za izdavanje jamstva iznosi do 1,6 posto iznosa jamstva, a obvezni depozit je do 6 posto iznosa jamstva, ovisno o jamstvenom programu, njegovim ciljevima, djelatnosti ulaganja te poduzeću.

Kreditna jamstva iz udruženja *CONFIDI* jesu, s obzirom na svoju zastupljenost u kreditiranju malih i srednjih talijanskih poduzeća, iznos izdanih jamstava na godišnjoj razini te udio izdanih jamstava malim i srednjim poduzećima Italije u odnosu na EU, svakako jedan od najvećih jamstvenih programa u EU-u. Gotovo polovina (41 posto) svih jamstava u EU-u izdaje se upravo iz jamstvenih udruženja *CONFIDI*. Poduzetnici su često i dioničari i članovi jamstvenog udruženja, koji sudjeluju i u upravljačkim strukturama udruženja. Također, poduzetnici



sudjeluju i u jamstvenom kapitalu, naime najmanje 20 posto ukupnog troška jamstvenog fonda financira se iz privatnoga kapitala poduzeća članica jamstvenog udruženja (Cusmano, 2013.).

#### **Regionalni talijanski jamstveni fond (*SFIRS*)**

Talijanski jamstveni fond sastavni je dio zajedničkog jamstvenog udruženja *CONFIDI* te djeluje na području Sardinije. Taj regionalni talijanski fond ima za cilj olakšavanje pristupa financiranju malih poduzeća i obrtnika s područja Sardinije. Nastao je 2009. godine na osnovi regionalnih gospodarskih politika usmjerenih na nova ulaganja te održavanje poslovanja malih i srednjih poduzeća. Jamstveni program skraćenog naziva *SFIRS* omogućuje jamstva i kontrajamstva na kredite i izdana jamstva devet banaka te jamstvenih institucija koje djeluju u toj zemlji. Program iznosi 243 milijuna eura, a većina sredstava dolazi iz izvora EU-a. Direktna kreditna jamstva pokrivaju do 80 posto glavnice kredita za inovativne projekte te 60 posto iznosa glavnice za ulaganja u prerađivački sektor, građevinarstvo, turizam, uslužni sektor te trgovinu (Karafolas, Woźniak, 2014.).

#### **5.3.4. Španjolska**

Španjolska se u svom jamstvenom sustavu ne služi centraliziranim pristupom, nego baš kao i Njemačka podržava decentralizirani sustav mješovitih jamstvenih udruženja na regionalnoj razini. Regulatorno-pravni okvir koji okuplja 17 različitih regionalnih jamstvenih udruženja i 1 nacionalni entitet naziva se *Sociedades de Garantía Recíproca*, a nadzire ga španjolska središnja banka.

Prve inicijative za osnivanje mješovitih jamstvenih udruženja nastale su kao odgovor na prepreke koje su mala i srednja poduzeća u Španjolskoj imala pri kreditiranju tijekom 1970-ih. Naime, nemogućnost pristupa financiranju ili visoki troškovi financiranja bili su glavni argumenti za udruživanje poduzetnika te podizanje kapitala za rad udruženja. Broj mješovitih jamstvenih udruženja znatno je rastao, s obzirom na to da su regulatorni zahtjevi bili minimalni. Naime, za osnivanje jednoga jamstvenog udruženja deset poduzetnika trebalo je skupiti ukupno kapital od 300 tisuća eura. Velik preokret u poslovanju mješovitih jamstvenih fondova u Španjolskoj dogodio se tijekom 1988. godine, kad je nadležnost regulacije s ministarstva gospodarstva prešla na središnju banku Španjolske. Nešto kasnije, izmjenom zakona mješovita su jamstvena udruženja postala financijski subjekti, čime su dobili i regulaciju koja se primjenjuje na financijske institucije. Na ovaj je način proširen skup usluga koja udruženja nude svojim korisnicima, malim i srednjim poduzećima. Nove usluge uključivale su savjetodavne financijske i pravne usluge prema poduzećima. Izmjena zakona omogućila je i primanje

donatorskih sredstava u fond, iz privatnih i javnih izvora i, što je još važnije, mogućnost primanja kontrajamstava s državne ili europske razine. Španjolski jamstveni sustav jačao je djelujući stimulatивно prema korisnicima, a time i tržišta, a zahvaljujući uvedenom modelu podjele rizika. Tijekom 2013. godine regulativa za mješovita jamstvena udruženja postrojena je te je iznos kapitala za osnivanje povećan s 1,8 milijuna eura na 10 milijuna eura, što je dovelo do konsolidacije jamstvenih udruženja na regionalnoj razini.

Mala i srednja poduzeća, koja su i dioničari jamstvenoga fonda, sudjeluju u kapitalu društva, koji služi kao jamstveni kapital svim članovima društva u svrhu izdavanja kreditnih jamstava za njihove kredite. Ujedno su ta sredstva rezervirana za potraživanja banaka po protestiranim jamstvima. Jednom kad je kredit za koji je jamstvo izdano otplaćen, imaju pravo na povrat naknade za participaciju, koja iznosi 1,5 posto iznosa kredita. Različite javne i privatne institucije također sudjeluju u radu mješovitoga jamstvenog udruženja, i to kroz predstavnike gospodarske komore, poslovnih udruženja, financijskih institucija te osiguravajućih kuća. Navedeni vanjski članovi dokapitaliziraju jamstveni fond direktnim donacijama, na taj način potičući lokalnu zajednicu te sektor malih i srednjih poduzeća, koji u njoj djeluju.

Banke se rado koriste kreditnim jamstvom mješovitih jamstvenih španjolskih udruženja, s obzirom na to da kao prvoklasni instrument osiguranja na prvi poziv znatno smanjuju troškove banke za analizu rizika i nadzor nad kreditom. Kreditna jamstva u nekim slučajevima, ovisno o jamstvenom programu, mogu ići do 100 posto glavnice kredita.

Znatan doprinos u podjeli rizika izdanih kreditnih jamstava mješovitih španjolskih jamstvenih udruženja kontinuirano s razine države daje CERSA (*Compañía Española de Reafianzamiento*). Ta javna tvrtka daje državna kontrajamstva za izdana kreditna jamstva regionalnih španjolskih fondova, a također sudjeluje u programima podjele rizika Europskoga investicijskog fonda. I CERSA i mješovita jamstvena udruženja pod regulacijom su španjolske središnje banke.

Kreditna jamstva koja izdaju regionalna udruženja imaju pokriće jamstva do 80 posto glavnice kredita, ovisno o jamstvenom programu, vrsti ulaganja i inovaciji (Corredera-Catalán, di Pietro, Trujillo-Ponce, 2021.).

### **5.3.5. Poljska**

Zajedno s nastankom tržišne ekonomije, nakon 1990. godine, u Poljskoj su se počeli razvijati i prvi jamstveni fondovi. Ipak, ozbiljnije inicijative za kreditna jamstva nastale su nakon 1994. godine, i to u dva javna programa: "Program razvoja malog poduzetništva" i "Program lokalnih inicijativa". Upravo kroz drugi program na osnovi programa PHARE EU razvile su se prve

jamstvene sheme. Razvoj jamstvenih shema popraćen je međunarodnim donacijama iz Velike Britanije i Kanade, a daljnji znatan rast jamstvenih shema zabilježen je u razdoblju od 2002. do 2004., zahvaljujući novim lokalnim i regionalnim inicijativama te uz podršku poljske razvojne banke (*Bank Gospodarstwa Krajowego*). Kako bi država regulirala i dala podršku radu 61 različitoga lokalnoga i regionalnog fonda u Poljskoj, osnovan je državni jamstveni fond pod nazivom "Kapital za poduzetnike". U međuvremenu, uloženi su dodatni naponi države za osnivanje novih lokalnih jamstvenih inicijativa uz dokapitalizaciju postojećih fondova. Također, na lokalnim razinama došlo je do konsolidacije fondova, tako da je do 2010. godine broj lokalnih i regionalnih fondova pao na ukupno 54 aktivna fonda. Krovna organizacija kroz koju lokalni i regionalni fondovi djeluju naziva se "Nacionalno udruženje jamstvenih fondova" i djeluje od 1996. godine. Veličina fondova varira, manji fondovi imaju kapital od samo 203 tisuće eura, dok veći fondovi imaju kapital veći od 2,4 milijuna eura. Na jednom regionalnom području Poljske obično djeluje jedan regionalni te do tri lokalna fonda, koji su smješteni oko većih gradova. Fondovi izdaju kreditna jamstva u korist kredita malih i srednjih poduzetnika na temelju partnerskih ugovora i dogovorenih uvjeta. Ukupni kapital 51 jamstvenog fonda s godinama je rastao te je u 2011. godini iznosio ukupno 210 milijuna eura, dok su ukupna izdana jamstva s tom godinom iznosila ukupno 197 milijuna eura (Biernat-Jarka, Planutis, 2013.).

U Poljskoj kao i drugim članicama EU-a gdje postoji velika potražnja u kreditnom volumenu za instrumentima osiguranja malih i srednjih poduzeća, nacionalni jamstveni fondovi često su podržani od nadnacionalne razine EU-a. Jamstveni fondovi zaduženi za mala i srednja poduzeća djeluju unutar Nacionalnog sustava usluga za mala i srednja poduzeća s ciljem unaprjeđenja poduzetničkog ekosustava, pružajući poduzećima usluge poslovnog savjetovanja o financiranju, inovacijama i energetske učinkovitosti. Sve do 2007. godine poljska poduzeća služila su se centraliziranim pristupom financiranju zasnovanim većinom na financiranju EU-a (EU SOP ICE program). No, od te godine kreditni i jamstveni sustav postupno se decentralizira, spuštajući tako financijske i jamstvene politike na regionalnu razinu. Jamstveni fondovi su neprofitne institucije, iako naplaćuju naknade za izdavanje kreditnih jamstva, koja im pomažu da budu djelomično samoodrživi te umanje troškove koje banke potražuju za protestirana jamstva. Većina jamstvenih fondova regionalnog je karaktera te podržava lokalna mala i srednja poduzeća koja uredno podmiruju svoje obveze prema državi te zaposlenicima. Jamstveni programi obično ograničavaju vrstu djelatnosti ulaganja, no ne i vrstu osnovnih sredstava koja su predmet tih ulaganja.

### 5.3.6. Portugal

Portugalski pristup kreditnim jamstvima zasniva se također na mješovitim udruženjima, baš kao i talijanski ili njemački jamstveni model. Model portugalskih mješovitih jamstvenih udruženja započinje s 1994. godinom, kada nastaje javno-privatna tvrtka Sociedade de Investimento (SPGM) uz podršku državne agencije za podršku malim i srednjim poduzećima, IAPMEI. Navedena tvrtka dobila je za cilj da u svoj rad uključi i privatni sektor, prije svega mala i srednja poduzeća te njihova udruženja, i na taj način ojača portugalski jamstveni sustav. Nastavno na preporuke iz drugih članica EU-a, koje imaju dugogodišnje iskustvo s mješovitim jamstvenim udruženjima, napravljen je pravno-regulatorni okvir za djelovanje jamstvenih udruženja te je implementirana jamstvena shema kao skup različitih jamstvenih programa. Tijekom 2003. godine napravljena su tri različita mješovita jamstvena fonda uz dokapitalizaciju SPGM-a. Na ovaj način, fondovi Norgarante, Lisgarante i Garval počeli su s radom u tri različite regije u Portugalu. Nakon četiri godine, lansiran je specijalizirani jamstveni fond za poljoprivredu, pod nazivom Agrogarante. Svaki od navedenih fondova, u kojemu djeluju mala i srednja poduzeća, izdaje kreditna jamstva za poduzetničke kredite. Osim poduzetnika koji u vlasničkoj strukturi imaju do 20 posto dionica, u fondu udio ima i javno-privatna tvrtka SPGM (do 15 posto), a ostatak čine banke i javne institucije. Ukupan iznos kapitala za pokretanje jednoga regionalnoga jamstvenog fonda iznosi 2,5 milijuna eura.

Izdana jamstva mješovitih fondova imaju kontrajamstva državnoga jamstvenoga portugalskog fonda. Financiranje mješovitih jamstvenih udruženja inicijalno je poteklo iz javnih sredstava, dok se kasnije provodilo kroz javno-privatne izvore. I portugalski jamstveni sustav je, kao i slične jamstvene institucije drugih članica EU-a, iskoristio raspoložive financijske instrumente EU-a za model podjele rizika i multiplikaciju kreditnih jamstava. Naime, pojedini portugalski jamstveni programi služili su se kontrajamstvima Europskoga investicijskog fonda po programu CIP i programu COSME. Tvrtka SPGM, koja je nadležna za sve mješovite jamstvene fondove, pruža specijalizirane pravne i računovodstvene usluge mješovitim fondovima, a u svrhu učinkovitijeg rada mješovitih fondova te bolje evaluacije i pripreme jamstvenih zahtjeva prema bankama. Na ovaj način, sva četiri regionalna mješovita fonda pružaju administrativne usluge prema malim i srednjim poduzećima dajući im relevantne informacije i prikupljajući podatke. Oni se šalju u javno-privatnu tvrtku SPGM, koja preuzima predmet te daje svoju stručnu podršku u pravnom, računovodstvenom i financijskom aspektu, a kao priprema jamstvenog zahtjeva za financijsku instituciju.

Opisani portugalski jamstveni sustav od svog je osnutka do danas podržao 59 tisuća malih i srednjih poduzeća, izdajući im kreditna jamstva za njihove poslovne kredite. Najveći iznos kreditnog jamstva u programima je 2,5 milijuna eura, odnosno 50 do 90 posto glavnice kredita, ovisno o sektoru ulaganja. Godišnja premija prosječno je 2 posto jamstvenog iznosa (Biernat-Jarka, Planutis, 2013.).

### **5.3.7. Češka Republika**

Tijekom 1993. godine Češka Republika osnovala je specijalizirani državni jamstveni fond kao podršku češkim poljoprivrednicima. Naime, proces privatizacije nakon 1989. godine obuhvatio je i poljoprivredne površine, koje su prije bile u vlasništvu države. Proces je uključivao i modernizaciju te diversifikaciju novih privatnih farmi, koje su u ovoj fazi svakako trebale ciljanu državnu podršku. Privatne farme susrele su se s ozbiljnom zaprekom u rastu svog poslovanja, a to je bila nemogućnost pristupa financiranju. U razdoblju od 1991. do 1993. godine navedeni problem poljoprivredna politika Češke Republike pokušala je riješiti sustavom bespovratnih poticaja, a nakon toga beskamatnim državnim kreditima. Navedene mjere nisu u potpunosti opravdale očekivanja kreatora politika, pa se tražilo drugo učinkovitije rješenje procjene i evaluacije projektnih zahtjeva, koje bi uključivalo znatno iskustvo financijskog sektora. Rješenje se našlo u bliskoj poslovnoj suradnji banaka te novoosnovanoga državnoga poljoprivrednoga jamstvenog fonda.

Takva odluka imala je dosta argumenata za sinergiju države kroz jamstveni fond te privatnog sektora kroz poslovne banke. Prije svega, u financijskom sektoru nisu postojale specijalizirane kreditne linije za poljoprivredu, a koje će zajedničkom suradnjom nastati; banke su bile nesklone financirati projekte u poljoprivredi zbog rizičnosti, a državno jamstvo na prvi poziv znatno bi umanjilo spomenuti rizik; evaluacija zahtjeva za poljoprivredna ulaganja od strane bankarskog sektora za razliku od državne administracije učinkovitija je; nova će suradnja ponajprije poticati dugoročnija ulaganja u osnovna sredstva za poljoprivredu, a manje u trajna obrtna sredstva. Nadalje, za razliku od bespovratnih poticaja, kreditna jamstva kroz državni fond za poljoprivredne kredite u poslovnim će bankama multiplicirati jamstveni iznos jer će oni krediti koji neće biti protestirani biti vraćeni i kreditni te jamstveni potencijal bit će ponovo oslobođen za daljnje investicije.

Poljoprivredni državni jamstveni fond u vlasništvu je države, a u nadležnosti je ministra poljoprivrede. Upravi odbor fonda čine predstavnici ministarstva financija, ministarstva poljoprivrede, poljoprivredne komore te predstavnici poljoprivrednog fakulteta i instituta.

U samo četiri godine od svog osnutka fond je zahvaljujući izdanim jamstvima za kredite poljoprivrednika omogućio 1,7 milijardi eura novih investicija u Češkoj Republici.

Veličina državnog jamstva u apsolutnom i relativnom iznosu ovisi o vrsti jamstvenog programa, vrsti ulaganja i ročnosti investicije. Za kratkoročne kredite državno jamstvo je od 30 posto glavnice kredita pa sve do 85 posto za dugoročne investicije dulje od osam godina.

Osim izdavanja kreditnih jamstava za poljoprivredna gospodarstva i poljoprivredna poduzeća, fond također daje subvencije na kamatne stope čineći tako troškove kreditiranja povoljnijima od alternativa na tržištu. Takav hibridni financijski instrument u kojem su sadržani kreditno jamstvo i subvencija kamatne stope naziva se hibridno jamstvo.

Jamstveni programi u češkom državnom fondu dijele se u šest glavnih programa. Prvi je namijenjen nabavci sjemena, gnojiva, veterinarskih lijekova i životinja odnosno kreditima kratkoročnoga karaktera. Drugi jamstveni program namijenjen je ulaganjima dugoročnoga karaktera poput nabavke poljoprivrednih strojeva, opreme te ulaganjima u izgradnju poljoprivrednih kapaciteta. Osim navedenih ulaganja, prihvatljiva su i ulaganja vezana uz energetska učinkovitost poljoprivrednoga investicijskog projekta. Treći jamstveni program podržava ulagačke projekte u šumarstvo i s time povezane nabavke strojeva, alata i popratne opreme. Taj program namijenjen je tvrtkama koje pružaju usluge u šumarstvu poput proizvodnje piljene građe i impregnacije drva. Četvrti jamstveni program namijenjen je poticanju investicija tvrtki koje pružaju poljoprivredne usluge. Program potiče dugoročna ulaganja u radne strojeve i opremu. Ostali jamstveni programi namijenjeni su mladim poljoprivrednicima te izvoznici (OECD, 1999.).

### **Jamstveni češki fondovi START i ZARUKA**

Empirijsko vrednovanje javnih politika podrške malim i srednjim poduzećima rijetko je s obzirom na učestalost njihove uporabe, i u zemljama u razvoju, i u razvijenim zemljama. Pritom su financijski instrumenti poput državnih kreditnih jamstava vrlo popularni jer su troškovno učinkovitiji ako ih se uspoređuje s, primjerice, subvencioniranim kreditima ili bespovratnim potporama.

Empirijska evaluacija čeških jamstvenih programa bila je predmet istraživanja Dvouletý, Čadil, Mirošník (2019.), koji su analizirali podatke o izdanim državnim kreditnim jamstvima u programima START i ZARUKA na uzorku malih i srednjih poduzeća za čije je kredite predmetno jamstvo izdano. Polazna godina bila je godina izdavanja jamstva, a završna godina bila je druga godina nakon završetka programa. Ukupni iznos javnih sredstava u oba programa

bio je 164 milijuna eura. U programu START poduzeća su imala pokriće do 80 posto glavnice kredita s najvišom vrijednošću kredita do 58,140 EUR i rokom otplate do tri godine. U programu ZARUKA poduzeća su također imala pokriće jamstva do 80 posto glavnice kredita, s najvišom vrijednošću kredita do 193,798 EUR te rokom otplate duljim od tri godine.

Tijekom navedenog razdoblja podržano je 2,011 projekata u jamstvenom programu ZARUKA s prosječnim iznosom od 217,054 EUR po projektu. Evaluacija je učinjena na uzorku od 2,069 podržanih poduzeća financiranih u razdoblju od 2005. do 2015., prateći indikatore rasta te stvaranja nove vrijednosti. Istraživanje je naposljetku pokazalo da izdana jamstva ne generiraju očekivanu ekonomsku aktivnost u rastu prihoda, već u povećanju materijalne imovine. Iz tog razloga, postavljena hipoteza, da su podržana poduzeća konkurentnija dvije godine nakon završetka programa, nije bila empirijski podržana.

#### **5.4. Primjeri jamstvenih sustava izvan EU-a: Velika Britanija, Japan, Južna Koreja**

##### **5.4.1. Velika Britanija**

**Small Firms Loan Guarantee (SFLG)** javni je jamstveni fond osnovan 1981. od britanske vlade u cilju olakšavanja pristupa financiranju malim poduzećima po povoljnim uvjetima. Naglasak je bio na podršci komercijalno isplativih projekata koji bez pomoći državnoga kreditnog jamstva ne bi mogli dobiti financiranje.

Početkom 2009. Small Firms Loan Guarantee program zamijenjen je novim javnim jamstvenim programom pod nazivom **Enterprise Finance Guarantee Scheme (EFG)**. Program je nastao kao odgovor države na financijsku krizu, recesiju te slom kreditnih tržišta, podržavajući pritom mala i srednja poduzeća kojima nedostaju instrumenti osiguranja za kreditiranje. Ujedno, to je bio odgovor politike na zabrinjavajući trend smanjivanja komercijalnoga kreditiranja malih i srednjih poduzeća u Velikoj Britaniji. Britanski jamstveni program (FFG) nije implementiran kao zamjena komercijalnoga kreditiranja malih i srednjih poduzeća, već kao supstitut osiguranja financiranja isplativih projekata malih i srednjih poduzeća, koja ne mogu ispuniti zahtjeve kreditora u smislu instrumenata osiguranja. Fond je tijekom 2015. godine podržao 1 do 2 posto kreditiranja svih malih i srednjih poduzeća u Velikoj Britaniji. Uz pomoć Britanskoga jamstvenog fonda u razdoblju od 2014. do 2015. godine oko 6 tisuća malih i srednjih poduzeća realiziralo je na godišnjoj razini oko 600 milijuna funti novih kredita. U iduće četiri godine uz pomoć fonda izdano je više od 2 milijarde funti u kreditima malim i srednjim poduzećima u Velikoj Britaniji.

Cilj programa bio je olakšavanje pristupa financiranju poduzećima koja nemaju pristup do poslovnih kredita zbog nedovoljnih instrumenata osiguranja, a unatoč dobrim pokazateljima poslovanja. Procjena rizičnosti poduzeća i njihovih projekata predmet je evaluacije poslovnog plana te kreditne sposobnosti koja umanjuje rizik od neotplate kredita. Ocjenjivanje svakoga pojedinoga kreditnog zahtjeva provodi svaka ugovorena poslovna banka, a ona donosi i odluku o odobrenju državnoga kreditnog jamstva. Na ovaj način i prema unaprijed utvrđenim kriterijima, ugovorene banke uz odluku o kreditu donose i odluku o jamstvu. Evaluacija zahtjeva za jamstvom te njihovo izdavanje odvijaju se po principu portfeljnih jamstava, što za prednost ima niže troškove obrade za državu, s obzirom na to da njih obrađuje poslovna banka, te kraće vrijeme za evaluaciju. Naravno, ovdje se nameće i pitanje povjerenja prema bankama u smislu mogućih rizika od povećanih protesta te naklonosti banaka prema manje rizičnim klijentima, koji državno jamstvo zapravo i ne trebaju (Allinson, Robson, Stone, 2013.).

Administrativni kriteriji koje je malo i srednje poduzeće mora zadovoljiti jesu: dužnik mora biti malo ili srednje poduzeće koje radi na području Velike Britanije, s godišnjim prihodom manjim od 41 milijun funti; ročnost kredita je od tri mjeseca do deset godina; najviši iznos traženog kredita je do 1,2 milijuna funti; dokazano dužnik nema adekvatne instrumente osiguranja, a koje vjerovnik traži; dužnik ne smije imati većinu prihoda iz neprihvatljivih sektora koji nisu podržani programom; dužnik mora biti usklađen s propisima o državnim potporama te potporama male vrijednosti.

Državno kreditno jamstvo u programu jamči za 75 posto glavnice kredita i ono je jamstvo na prvi poziv. Ipak, dužnik odgovara za izdani kredit svim svojim instrumentima osiguranja, uključujući i osobne zadužnice. Osim jednokratne naknade za izdavanje jamstva te kamate na kredit, dužnik treba plaćati i premiju u iznosu od 2 posto neotplaćene glavnice kredita godišnje, što se podmiruje na tromjesečnoj osnovi (Agnese, Rizzo, Vento, 2018.).

Istraživanje Cowlinga i Claya (2018.) pokazuje da visokotehnoška poduzeća donose kreditorima veću vjerojatnost od protesta te u većim iznosima nego što je to slučaj kod drugih poduzeća. Skup podataka uključuje 31,434 izdana jamstva u razdoblju od 2000. do 2005. godine prema 25 različitih financijskih institucija u Velikoj Britaniji. Nadalje, istraživanje je pokazalo da su državna kreditna jamstava omogućila poduzećima povoljnija zaduživanja u smislu kamatnih stopa, i to za sve vrste poduzeća.



### 5.4.2. Japan

Globalno gledano izdvaja se japanski program državnih kreditnih jamstava, i to ponajviše zbog volumena podrške malim i srednjim japanskim poduzećima te izrazito visoke stope pokrića glavnice kredita. Naime, u slučaju protesta, državno kreditno jamstvo u Japanu pokrivalo je 100 posto iznosa glavnice kredita koji je kreditor odobrio poduzeću i stoga nije ni čudo da je u 2005. godini gotovo polovina svih izdanih kredita prema malim i srednjim poduzećima bila osigurana državnim kreditnim jamstvima (Wilcox, Yasuda, 2008.). Potpuno državno jamstvo japanski sustav izdavao je sve do kraja 2007., kad je ono smanjeno na 80 posto glavnice kredita. No, već iduće godine, nakon početka globalne financijske krize, državna kreditna jamstva vraćena su na puni iznos glavnice kredita. Pristup financiranju u ovom slučaju svakako je za pohvalu, no upitna je njihova učinkovitost jer državna kreditna jamstva mogu dovesti do velikoga gubitka resursa te podržati manje kvalitetne poduzetničke projekte (Benavente, Galetovic, Sanhueza, 2006.).

Tijekom 2014. godine u Japanu je djelovalo 51 javno jamstveno poduzeće, koje je pružalo podršku financiranju poduzetničkih kredita malih i srednjih poduzeća na regionalnoj razini. Javna podrška sastojala se u izdavanju kreditnih jamstava za kredite malih i srednjih poduzeća te savjetodavnoj podršci. Pravilnikom o izdavanju državnih jamstava definirane su 793 prihvatljive djelatnosti ulaganja malih i srednjih poduzeća, za koje se državno kreditno jamstvo može izdati. Prihvatljive djelatnosti obuhvaćaju više od tri četvrtine djelatnosti svih malih i srednjih poduzeća Japana. Osim regionalnih javnih jamstvenih poduzeća, podršku u osiguranju japanskih poduzetničkih kredita nudi i japanska državna financijska tvrtka, koja je nastala 2008. godine, kao rezultat spajanja četiriju državnih institucija: institucije za podršku mikropoduzećima, institucije za poljoprivredu, ribarstvo i šumarstvo, institucije za financiranje malih i srednjih poduzetnika te institucije za međunarodne operacije. Japanska državna financijska tvrtka izdaje kreditna jamstva u rasponu od 70 do 80 posto glavnice kredita za ulaganja u osnovna ili obrtna sredstva malih i srednjih japanskih poduzeća. Iznos protestiranih jamstava u 2009. godini bio je na razini 4,4 milijarde eura, odnosno 3,19 posto izdanih državnih kreditnih jamstava. U japanskom jamstvenom modelu ne postoji model obvezujućeg pisma namjere, već poslovna banka inicijalno evaluira kreditni zahtjev te po pozitivnoj odluci prosljeđuje jamstvenoj instituciji uvjetnu suglasnost o odobrenju kredita. Na ovaj način, poslovne japanske banke čine prvu razinu selekcije svakoga kreditnog zahtjeva. Nakon pozitivne ocjene zahtjeva jamstvena institucija donosi pozitivnu ili negativnu odluku o izdavanju jamstva. Prosječno, odluka za izdavanje jamstva odbacuje se samo u 10 posto

slučajeva. Ovako niska stopa odbacivanja zahtjeva za kreditno jamstvo može upućivati na smanjenu motiviranost japanskih kreditnih institucija za evaluacijom jamstvenih zahtjeva, i to ponajprije zbog izrazito visokog pokriva državnoga kreditnog jamstva (Saito, Tsuruta, 2018.).

Japanski jamstveni sustav financira se iz javnih izvora, s regionalne ili državne razine. No kreditiranje poduzeća je uvijek iz privatnih izvora financijskih japanskih institucija koje djeluju tržišno. Država financira japanska javna jamstvena poduzeća putem subvencija i dotacija za proteste izdanih kreditnih jamstava. Na sličan način iz javnih se izvora izdvajaju sredstva za rad japanske državne financijske tvrtke, a na lokalnoj razini regionalne vlasti sudjeluju u troškovima rada regionalnih jamstvenih poduzeća.

Dugi niz godina japanski jamstveni sustav susretao se s problemom asimetričnosti informacija malih i srednjih poduzeća, s obzirom na to da nije postojao zajednički informacijski registar s pouzdanim povijesnim podacima poslovanja japanskih malih i srednjih poduzetnika. Takav javni kreditni registar napravljen je 2001. godine, i to na inicijativu Ministarstva ekonomije, trgovine, industrije i malih i srednjih poduzeća. Do 2015. godine javni kreditni registar u informacijski sustav pridružio je više od 3 milijuna japanskih malih i srednjih poduzeća te njihove povijesne podatke, uključujući i financijske izvještaje. Registar služi za kvalitetnu procjenu kreditnih i jamstvenih zahtjeva javnom te privatnom financijskom sektoru.

U Japanu na regionalnoj razini također djeluju i specijalizirane privatne banke za mala i srednja poduzeća (*Shinkin* banke). To su financijska dionička društva koja svoja kreditna poslovanja zasnivaju na depozitima, a kao financijske institucije imaju superviziju kao i ostale poslovne banke. No, za razliku od ostalih japanskih banaka, *Shinkin* banke većinom izdaju kredite za svoje dioničare – mala i srednja japanska poduzeća. One mogu izdati kredite i poduzećima koji nisu njezini dioničari, ali do najviše 20 posto izdanih kredita. Mala i srednja poduzeća, klijenti *Shinkin* banke, moraju djelovati unutar iste regije kao i ta banka. *Shinkin* banke imaju znatan doprinos kreditiranju malih i srednjih japanskih poduzeća s obzirom na to da njihovo kreditiranje u tom sektoru ima udio od 15 posto u svim izdanim kreditima malih i srednjih poduzetnika u Japanu na razini 2015. godine (Yoshino, Taghizadeh-Hesary, 2019.).

Istraživanja učinkovitosti državnih kreditnih jamstava u Japanu provodili su Ono, Uesugi i Yasuda (2013.), i to na skupu podataka prikupljenih u razdoblju od 2007. do 2009. tijekom financijske krize i dostupnosti kredita malim i srednjim poduzećima. Pritom je zanimljivo da su se državna kreditna jamstva više rabila od direktnih kreditnih linija za mala i srednja poduzeća. Naime, gotovo 40 posto svih malih i srednjih poduzeća u Japanu tijekom toga

razdoblja koristilo se takvom vrstom indirektna potpore kako bi dobila financiranje na kreditnom tržištu. Program državnih jamstava u Japanu imao je neobično velikodušne uvjete za mala i srednja poduzeća, ali i za smanjenje rizika kreditora. Ono se sastoji u tome da državno kreditno jamstvo u potpunosti pokriva glavnica kredita za koje se izdaje te je relativno umjerena naknada za obradu jamstvenog zahtjeva.

Kada promatramo udio državnih kreditnih jamstava u podržanim malim i srednjim poduzećima na razini svijeta, tada je primjerice Japan pri samom vrhu, s više od trećine podržanih poduzeća od svih malih i srednjih poduzeća u toj zemlji. Kako napominju Yoshino, Taghizadeh-Hesary (2019.), tijekom 2013. godine 15 milijuna malih i srednjih poduzeća u Japanu koristilo se indirektnom pomoći države u pristupu financiranju kroz jedan od ukupno 51 javni jamstveni program.

### **5.4.3. Južna Koreja**

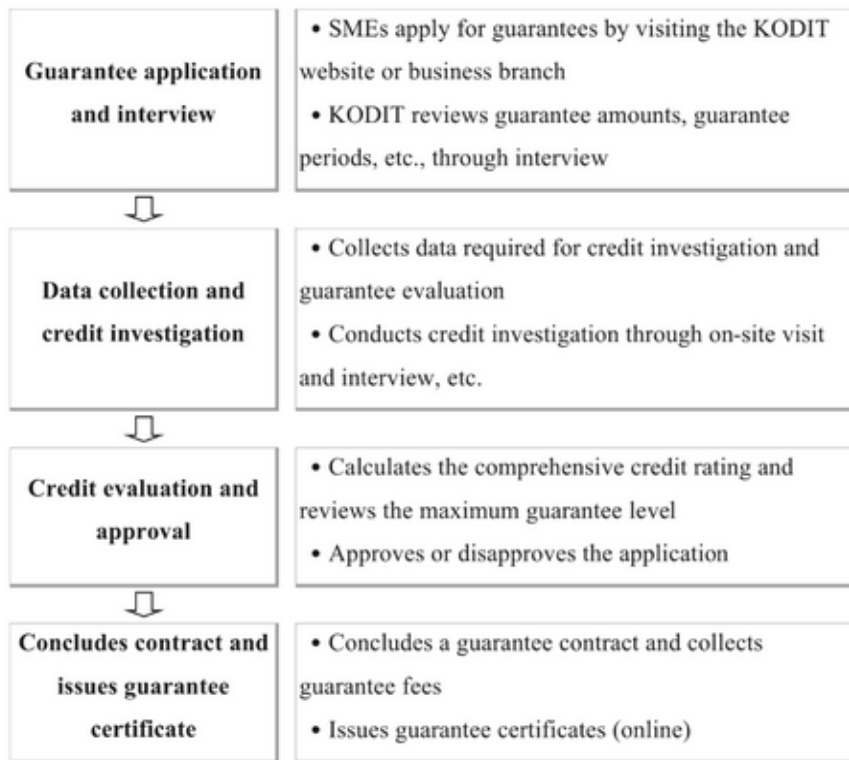
Državni jamstveni sustav Južne Koreje jedan je od najpoznatijih jamstvenih sustava u cijelom svijetu. Nastao je tijekom 1961. godine kao inicijativa Industrijske banke Južne Koreje da osnuje specijaliziranu jamstvenu shemu za mala i srednja poduzeća. Šest godina kasnije, izmjenom zakonske regulative, jamstvena shema postaje jamstveni fond, s pravom prikupljanja naknada od korisnika jamstva, a fond je dokapitaliziran iz državnog proračuna. Jamstveni fond djeluje sve do 1976. godine, kad se osniva KODIT, državna jamstvena agencija koja će pridonijeti održivom razvoju korejskoga gospodarstva izdvajajući kreditna jamstva za poduzeća koja su suočena s nedostatkom instrumenata osiguranja. KODIT-u je povjeren zadatak stvaranja jedinstvenoga javnog registra poduzeća s financijskim izvještajima te ostalim informacijama potrebnima za evaluaciju kreditnih zahtjeva. Potencijal rasta, kreditni rejting te sposobnost vraćanja novih kredita stavljeni su u fokus evaluacije jamstvenih zahtjeva, dok su instrumenti osiguranja stavljeni na drugo mjesto. KODIT je do 1989. godine izdavao kreditna jamstva za sva poduzeća. No, od tada nadležnost podrške u državnim jamstvima visokotehnološkim korejskim poduzećima pripala je novoosnovanoj agenciji KODEC. Na sličan način, korejski mikropoduzetnici 1996. godine stječu institucionalnu podršku od nove državne jamstvene agencije KOREG. Zapravo, KODIT olakšava pristup financiranju izdavanjem državnih jamstava malim i srednjim poduzećima kojima je baza instrumenata osiguranja slaba, izvoznim poduzećima, poduzetnicima početnicima te inovativnim poduzećima. KODEC je za razliku od KODIT-a usmjeren na visokotehnološka poduzeća. Regionalni jamstveni fondovi, u nadležnosti agencije KOREG, izdaju jamstva za mikropoduzeća i mala poduzeća u svojim regijama.

KODIT je pod nadzorom komisije za financijske usluge, državne agencije koja nadzire rad svih financijskih institucija. Komisija za financijske usluge uključena je u proces donošenja odluka o novim jamstvenim programima, odnosno o izmjeni postojećih.

Procedura evaluacije kreditnog zahtjeva u KODIT-u sastoji se od četiri koraka (Slika 1.). Prvi korak je inicijalni kontakt agencije i poduzeća, koji može biti fizički – dolaskom korisnika u lokalnu ispostavu KODIT-a ili online putem mrežnih stranica KODIT-a. Inicijalni podaci prikupljaju se na poslovnom sastanku, poput iznosa traženoga kredita, iznosa jamstva, raspoloživih instrumenata osiguranja, namjene novog ulaganja, djelatnosti ulaganja, iskustva projektnog tima, tržišta prodaje i nabave. Nakon završetka intervjua, slijedi unos podataka iz raspoloživih financijskih izvješća u aplikaciju za procjenu kreditnog rejtinga na osnovi kojeg se generira izvještaj s evaluacijom jamstvenog zahtjeva s grupiranim kriterijima te ocjenama. Na temelju izvještaja rukovoditelj donosi odluku o prihvaćanju ili odbacivanju zahtjeva za kreditno jamstvo. U slučaju prihvaćanja zahtjeva za državno jamstvo, malo i srednje poduzeće ovjerava jamstveni ugovor s KODIT-om. Korisnik jamstva KODIT-u plaća premiju za izdavanje državnog jamstva, a KODIT poslovnoj banci prosljeđuje odobreno jamstvo kao instrument osiguranja traženoga poslovnoga kredita. Premija se plaća na godišnjoj razini, prosječno u iznosu od 1,2 posto odobrenog jamstva. Iznos premije ovisi o jamstvenom programu te kreditnom rejtingu poduzeća i varira od 0,5 do 3,0 posto odobrenog iznosa jamstva. Politika naknada nije usmjerena na profitabilnost nego na samodostatnost jamstvene agencije pokrivajući dio protestiranih jamstava iz uplaćenih sredstava poduzetnika.

KODIT i poslovna banka za svaki pojedini jamstveni zahtjev ne moraju međusobno ovjeravati ugovor. Njihov odnos je reguliran jednim krovnim ugovorom, u kojemu je međusobna suradnja dogovorena detaljno za svaki pojedini jamstveni program.

Slika 1. Koraci u evaluaciji kreditnog zahtjeva, KODIT



Izvor: Yoshino, Taghizadeh-Hesary (2019.)

Intervencija u mala i srednja poduzeća izdavanjem državnih kreditnih jamstava KODIT-a vodeća je mjera poticanja južno-korejskoga gospodarstva. Ta državna jamstvena agencija, s jamstvenim fondom od 4,2 milijarde dolara, omogućila je kredite za više od 200 tisuća poduzeća, izdavši državna kreditna jamstva u ukupnom iznosu većem od 45 milijardi dolara zaključno s 2016. godinom. Četrdeset godina unazad, iznos izdanih jamstava KODIT-a bio je na razini od 0,2 milijarde dolara. I ukupno kreditiranje svih korejskih malih i srednjih poduzeća u tom je razdoblju iznimno poraslo, s 0,7 milijardi dolara prije osnutka KODIT-a na 490 milijardi dolara zaključno s 2016. godinom (Yoshino, Taghizadeh-Hesary, 2019.).

## **6. Hrvatski jamstveni sustav**

Ovo poglavlje obuhvatilo je prikaz jamstvenog sustava u Hrvatskoj u razdoblju od 1994. godine do 2016.

### **6.1. Povijesni razvoj**

S nastankom Hrvatske države kao i prestankom Domovinskog rata, pokretanje gospodarstva te podupiranje malih i srednjih poduzeća postalo je jedan od glavnih postulata tadašnje vlade. Hrvatska banka za obnovu i razvitak, osnovana sredinom 1992. godine, osim zadatka financiranja obnove i razvoja hrvatskoga gospodarstva te poticanja izvoza imala je ulogu podrške razvoja malih i srednjih poduzeća. Međutim, uglavnom su poticani veći projekti u tradicionalnijim industrijama poput proizvodnje, turizma odnosno poljoprivrede. Također, kako bi razvojna banka poduprla internacionalizaciju poduzeća, uveden je sustav izvoznih bankarskih garancija odnosno činidbenih bankarskih garancija. Garancijski program je uključivao garanciju za dobro izvršenje posla, garanciju za povrat avansa te ponudbenu garanciju za ozbiljnost ponude na javnim natječajima. Navedenim instrumentima koristile su se jače male, srednje i velike tvrtke, zbog čega su manje tvrtke te obrti bili neopravdano zakinuti u pristupu financiranju, toliko neophodnom za početna ulaganja i daljnji rast.

Kako bi država odgovorila na izazove s kojima se i manji poduzetnici susreću pri pristupu poslovnim kreditima, dvije godine nakon osnutka HBOR-a osnovana je Hrvatska garancijska agencija. Prvotni cilj osnutka agencije za male i srednje poduzetnike bio je izdavanje garancija za poslovne kredite i najmanjim poduzetnicima – mikrosubjektima od jednog do devet zaposlenih, bez obzira na to je li riječ o obrtu ili trgovačkom društvu, ali i sasvim novim poduzećima. HGA je pritom davala potporu – subvenciju za smanjenje troškova postojećih kreditnih zaduženja poduzetnika kod poslovnih banaka.

HGA je u svom izvornom obliku djelovala sve do 2002. godine, kad se ukida te se osniva Hrvatska agencija za malo gospodarstvo (HAMAG). Taj pravni sljednik pokušat će odgovoriti na asimetričnost informacija koja učestalo stvara prepreke financiranju malih i srednjih poduzeća, i to uvođenjem novih jamstvenih programa, implementacijom instituta jamstva na prvi poziv kao prvoklasnog instrumenta osiguranja, ugovaranjem kontrajamstava s Europskim investicijskim fondom te uvođenjem portfeljnih jamstava ESIF-a.

U međuvremenu, došlo je do znatnog povećanja broja poslovnih banaka s kojima su potpisani ugovori o partnerskoj suradnji, a prvi su put potpisani ugovori i s društvima za financijski leasing. Tako je u EU-u u proračunskom razdoblju 2014. – 2020. HAMAG stekao vrijedno

iskustvo u financijskim instrumentima poput kontrajamstava EIF-a za HAMAG-ov jamstveni program "EU početnici" te ograničenih portfeljnih jamstava financiranih iz ESIF-a. Portfolio pristup smanjuje troškove evaluacije zahtjeva za državna kreditna jamstva, jer je za taj posao u ovom modelu zadužena banka, u skladu s unaprijed dogovorenim pravilima koja utvrđuje HAMAG. U procjeni portfelja HAMAG ima samo nadzornu odgovornost i stoga postoji rizik da banka može podržavati dobro kapitalizirane tvrtke koje zapravo nemaju potrebu za kreditnim jamstvom.

Kako bi potaknula protok financija prema malim poduzećima u Hrvatskoj, vlada je uvela i mikrofinanciranje putem HAMAG-a i HBOR-a. U početnoj fazi HAMAG se za financiranje koristio državnim proračunom, dok se HBOR koristio proračunom EU-a – okvir programa "Competitiveness and Innovation Programme" od strane EIF-a. Tijekom posljednjih nekoliko godina i HAMAG i HBOR kao izvorom mikrofinanciranja koriste se ESIF-om, kao i za posebne ciljane skupine (proizvodnja) ili krizne intervencije (zajmovi likvidnosti COVID-19).

### **Hrvatska garancijska agencija**

Tijekom 1994. godine zakonom o Hrvatskoj garancijskoj agenciji osnovana je HGA kao posebna financijska institucija za podršku pri razvoju te osnutku poduzetništva. Agencija je osnovana s ciljem olakšavanja pristupa kreditiranju malih i srednjih poduzeća izdavanjem državnih jamstava za poduzetničke kredite kod poslovnih banaka te razvojne banke. Tim instrumentima osiguranja HGA je jamčila povrat glavnice poduzetničkoga kredita banci u slučaju da dužnik nije u mogućnosti otplaćivati dug u dogovorenim rokovima. Kako bi olakšala poslovanje poduzetnika, agencija je počela davati financijske potpore za smanjenje troškova postojećih kreditnih aranžmana kod poslovnih banaka.

### **Hrvatska agencija za malo gospodarstvo**

Kao pravni sljednik Hrvatske garancijske agencije, tijekom 2002. godine osnovana je Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, HAMAG. Agencija širi dijapazon svojih usluga te osim poticanja razvoja malih i srednjih poduzeća putem državnih kreditnih jamstava za poduzetničke kredite kod poslovnih banaka te razvojne banke, uvodi poticanje ciljnih subjekata maloga gospodarstva putem bespovratnih potpora.

### **Hrvatska agencija za malo gospodarstvo i investicije**

Izmjenama zakona o poticanju razvoja maloga gospodarstva tijekom 2012. godine agencija stječe novu nadležnost u poticanju malih i srednjih poduzeća – promocija te privlačenje

investicija u poduzetništvu. Shodno tome mijenja i svoj službeni naziv u novi naziv – Hrvatska agencija za malo gospodarstvo i investicije, HAMAG INVEST. Također, agencija se ovlašćuje za financiranje poslovanja razvoja subjekata maloga gospodarstva kreditiranjem po povoljnijim uvjetima (direktni mikrokrediti), za osnivanje društva za upravljanje fondovima osnovanima u svrhu razvoja maloga gospodarstva te za upravljanje fondovima osnovanima u svrhu razvoja subjekata maloga gospodarstva. Kako bi agencija stekla snažniju zainteresiranost poslovnih banaka za državna kreditna jamstva, sredinom 2012. godine uvodi se jamstvo na prvi poziv, čime taj kolateral postaje prvorazredan instrument osiguranja kod poslovnih banaka. Jamstvo na prvi poziv osigurava banci da u slučaju njegove aktivacije na osnovi nemogućnosti otplate ugovorenoga kredita od strane poduzetnika banci to bude isplaćeno u roku od 30 dana od njegova protesta. Budući da državno kreditno jamstvo na prvi poziv obično pokriva od 50 do 80 posto glavnice poduzetničkoga kredita, nije ni čudo da su se plasmani banaka tih kredita u sljedećim godinama učtverostručili. Također, usporedno s uvođenjem jamstva na prvi poziv, odlukom vlade povećan je i jamstveni potencijal s jedne na dvije milijarde kuna te su alocirana dodatna sredstva za njihov protest u državnom proračunu. Jamstveni se programi znatnije usklađuju s programima za kreditiranje banaka kao i razvojne banke, a uvode se i državna kreditna jamstva za financijski leasing kao i različite vrste činidbenih jamstava.

### **Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije**

Budući da je poticanje inovacija u malim i srednjim poduzećima ključno za njegov razvoj, tijekom 2014. godine odlučeno je da će se Poslovno-inovacijska agencija Republike Hrvatske, BICRO, pripojiti Hrvatskoj agenciji za malo gospodarstvo i investicije. Temeljni je cilj iza ove odluke stvaranje središnjeg sustava koji će poduzetnicima pružiti podršku u različitim fazama njihova razvoja. Pripajanje je provedeno sredinom spomenute godine, a HAMAG INVEST je postao obogaćen stručnim zaposlenicima BICRO-a, koji imaju dugogodišnje relevantno iskustvo u provedbi različitih inovacijskih programa poticanja malih i srednjih poduzeća. Nadalje, jača podrška tehnološkim te inovativnim poduzećima putem bespovratnih potpora i konvertibilnih zajmova, u svrhu pripreme agencije za evaluaciju projektnih zahtjeva te provođenje složenijih projekata EU-a hrvatskih poduzeća u domeni inovacija.

Na ovaj način preuzeti su i strateški inovacijski projekti od poslovno-inovacijske agencije poput "Drugog projekta tehnološkog razvitka", financiranog od Svjetske banke, te projekta "Inkubacijski centar bioznanosti i komercijalizacija tehnologije" kao i međunarodnog projekta "Eureka". Pripajanje BICRO-a HAMAG INVESTU ostvareno je godinu dana nakon ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju, a s ciljem da se agencija obogati stručnim kadrovima i



znanjima za provedbu svih odobrenih projekata EU-a malim i srednjim poduzetnicima u Republici Hrvatskoj. Na ovaj način HAMAG BICRO postao je ključna agencija te provedbeno tijelo druge razine za ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta, koje provodi sve poduzetničke i inovacijske projekte financirane iz natječaja EU-a u RH.

## **6.2. Nadležnost državne jamstvene agencije**

Uvjete za davanje državnih kreditnih jamstava utvrđuje Vlada RH, na prijedlog Ministarstva odnosno Upravnog odbora agencije. Isto se odnosi na nove jamstvene programe, subvencioniranje kamata te davanje stručne i savjetodavne pomoći vezane uz financijske instrumente malih i srednjih poduzeća. Dok su kriteriji i uvjeti za državna kreditna jamstva u nadležnosti Ministarstva gospodarstva, poduzetništva i obrta, odluke o odobravanju jamstava, mikrokredita te zajmova, kao i subvencija kamata po poduzetničkim kreditima, u nadležnosti su HAMAG-a. Davanje jamstava za kredite koje malim i srednjim poduzećima odobravaju banke jedan su od ključnih zadataka agencije. No HAMAG može izdavati i kontrajamstva za odobrena jamstva malim i srednjim poduzetnicima od strane drugih jamstvenih institucija poput Garancijske agencije Varaždinske županije. Limite agencije u obliku jamstvenog potencijala te jamstvenih zaliha utvrđuje odlukom Vlada RH. Jamstvene su zalihe sredstva namijenjena isplati protestiranih jamstava i rezervirana su u proračunu Ministarstva gospodarstva, poduzetništva i obrta. Zalihe se planiraju na godišnjoj bazi na osnovi projekcija potencijalnih protesta izdanih jamstava (Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, 2016.).

## **6.3. Državni jamstveni programi (2012. – 2016.)**

Jamstveni programi<sup>3</sup> koji su analizirani usvojeni su odlukom Vlade RH u razdoblju od 2012. do 2014. Kreditna jamstva te jamstveni programi po kojima su ona izdana predmet su empirijskog istraživanja prvoga i drugoga istraživačkog pitanja disertacije. Prvo istraživačko pitanje ispitat će učinkovitost jamstava u unaprjeđenju razvoja poduzeća porastom zapošljavanja i rastom prihoda. U drugom istraživačkom pitanju bit će ispitana financijska održivost izdanih jamstava po jamstvenim programima, s obzirom na njihove proteste.

### **6.3.1. Jamstveni program "Novi poduzetnici"**

Na osnovi ovoga jamstvenog programa HAMAG izdaje državno kreditno jamstvo za pokriće dijela glavnice kredita malim i srednjim poduzetnicima koji posluju do 24 mjeseca od osnutka,

---

<sup>3</sup> Postoji mnoštvo jamstvenih programa HAMAG-a, pa su oni objedinjeni u glavne skupine u prikazanim tablicama u empirijskom dijelu istraživanja.

a udovoljavaju uvjetima jamstvenog programa te općim uvjetima za izdavanje jamstva agencije. Namjena kredita za koji se izdaje jamstvo jest financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu. Kreditom je moguće ulagati i u kratkotrajnu imovinu, ali najviše do 30 posto glavnice kredita. Najviši iznos državnoga kreditnog jamstva je do 1,5 milijuna kuna, odnosno do 80 posto glavnice kredita. Specifičnost ovoga jamstvenog programa u odnosu na ostale jest da je prije podnošenja zahtjeva za kredit poslovnoj banci moguće od HAMAG-a zatražiti obvezujuće pismo namjere koje vrijedi šest mjeseci od njegova izdavanja. Pismo namjere jamči kreditoru da će po unaprijed utvrđenim kriterijima jamstvo biti odobreno za poduzetnički kredit. Na ovaj način, državna jamstvena agencija stat će ispred poduzetničkog projekta novog poduzetnika te se obvezati na izdavanje jamstva prije zaprimanja zahtjeva za kredit u poslovnoj banci. Budući da banke često zbog neadekvatnih financijskih izvještaja kod mladih ili inovativnih poduzetnika ne mogu procijeniti kreditni rizik, stavljaju još veći naglasak na instrumente osiguranja. Stoga, obvezujuće pismo namjere može biti rješenje ovog problema.

### **6.3.2. Jamstveni program "Poljoprivrednici"**

Poljoprivrednicima i ribarima koju ulažu u povećanje produktivnosti poljoprivredne proizvodnje, povećanje zasađenih poljoprivrednih površina, u svrhu restrukturiranja i dostizanja standarda EU-a u okviru V. komponente instrumenta pretpristupne pomoći (program IPARD), namijenjen je jamstveni program "Poljoprivrednici". Namjena kredita za koji se izdaje jamstvo jest financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu. Kreditom je moguće ulagati i u kratkotrajnu imovinu, ali najviše do 30 posto glavnice kredita. Za projekte koji se sufinanciraju u okviru programa IPARD dopušteni udio kratkotrajne imovine u kreditu je najviše 15 posto od iznosa kredita. Najviši iznos državnoga kreditnog jamstva je do 1,75 milijuna kuna, odnosno do 50 posto glavnice kredita. Za program IPARD najviši iznos državnoga kreditnog jamstva je do 10 milijuna kuna.

### **6.3.3. Jamstveni program "Likvidnost"**

Održavanju likvidnosti malih i srednjih poduzeća namijenjen je jamstveni program HAMAG-a "Likvidnost". Ovaj program služi podmirenju troškova trajnih obrtnih sredstava poduzeća, no ne i osnovnih sredstava. Dakle, namijenjen je poduzetnicima koji se suočavaju s izazovom u financiranju tekućeg poslovanja, odnosno nemaju dostatna sredstva za njegov nastavak. Namjena je kredita financiranje sredstava potrebnih za nesmetani nastavak redovnog poslovanja financiranjem proizvodnje, plaćanjem prema dobavljačima, isplatom plaća, kreditiranjem kupaca te premošćivanjem rokova naplate prodane robe i usluga. Također, uz

državno kreditno jamstvo iz programa "Likvidnost" moguće je refinancirati postojeće obveze kod kreditora, ali isključivo pod uvjetom jeftinijeg zaduživanja. Specifičnost je ovoga jamstvenog programa u isplati sredstava kredita. Naime, najviše do 50 posto iznosa kredita isplaćuje se na žiroračun poduzetnika, a ostatak se isplaćuje na žiroračune vjerovnika. Najviši iznos državnoga kreditnog jamstva je do 400 tisuća kuna, odnosno do 50 posto glavnice kredita za poduzetnike koji posluju kraće od 24 mjeseca. Za poduzetnike koji posluju duže od 24 mjeseca, najviši iznos državnoga kreditnog jamstva iznosi do 2,5 milijuna kuna odnosno do 50 posto glavnice kredita. Ako je namjena kredita isključivo refinanciranje neotplaćenog dijela glavnice, uz uvjete refinanciranja povoljnije od postojećih, tada je najviši iznos jamstva do 4 milijuna kuna odnosno do 50 posto glavnice kredita.

#### **6.3.4. Jamstveni program "Rast"**

Daljnjem rastu i razvoju poduzeća koja posluju dulje od 24 mjeseca namijenjen je jamstveni program "Rast". Namjena kredita za koji se izdaje državno jamstvo jest financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu. Kreditom je moguće ulagati i u kratkotrajnu imovinu, ali najviše do 30 posto glavnice kredita. Najviši je iznos državnoga kreditnog jamstva do 7,5 milijuna kuna, odnosno do 50 posto glavnice kredita. Ovim jamstvenim programom podržavaju se ulaganja zrelijih poduzeća u povećanje kapaciteta prerađivačke industrije poput nabavke strojeva i opreme, izgradnje objekata, odnosno za ulaganja u svrhu proširenja turističkih kapaciteta.

#### **6.3.5. Jamstveni program "Financijski leasing"**

Jamstveni program "Financijski leasing" namijenjen je malim i srednjim poduzećima koji se ovom vrstom leasinga koriste za nabavku osnovnih sredstava poput strojeva, opreme, gospodarskih vozila i plovila. Za razliku od operativnog leasinga, osnovna sredstva kao objekt leasinga vode se u poslovnim knjigama poduzeća te na taj način ona postaju vlasništvo nakon njegova isteka, koji u pravilu traje od 24 do 84 mjeseca. Za financijski leasing uobičajeno je potrebno učešće od 20 posto kupoprodajne cijene objekta leasinga, a za taj se iznos umanjuje i iznos financiranja. Najviši iznos državnoga kreditnog jamstva za financijski leasing poduzeća je do 1,5 milijuna kuna, odnosno najviše do 50 posto glavnice financijskog leasinga.

#### **6.3.6. Jamstveni program "Inovacije"**

Svrha je jamstvenog programa "Inovacije" podrška u osiguranju kredita malim i srednjim poduzećima koja ulažu u ekonomski opravdane projekte s visokim potencijalom za komercijalizaciju svojih inovativnih proizvoda ili usluga.

Namjena kredita za koji se izdaje jamstvo jest financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu. Kreditom je moguće ulagati i u kratkotrajnu imovinu, ali najviše do 30 posto glavnice kredita. Najviši iznos državnoga kreditnog jamstva za inovacijski kredit je 5 milijuna kuna za financiranje ulaganja u materijalnu imovinu, odnosno 2,5 milijuna kuna za financiranje ulaganja u nematerijalnu imovinu. U oba slučaja stopa jamstva je do 70 posto glavnice kredita. Ulaganje u materijalnu imovinu mora imati svoj temelj u razvijenom proizvodu odnosno tehnologiji, podnesenom zahtjevu za patent ili postupku zaštite industrijskog vlasništva te pozitivnom mišljenju inovacijskog stručnjaka. S druge strane, za ulaganje u nematerijalnu imovinu mora se priložiti dokaz o postojanju potrebe na tržištu za nematerijalnom imovinom u koju se ulaže kao i dokaz o stručnoj osposobljenosti za realizaciju ulaganja u nematerijalnu imovinu.

### **6.3.7. Jamstveni program "Činidbena jamstva"**

Po jamstvenom programu "Činidbena jamstva" HAMAG izdaje državna kreditna jamstva za pokriće dijela glavnice kredita malim i srednjim poduzećima, koja su nositelji na ugovorenim projektu. Poduzeća mogu biti i kooperanti za projekt ili nositelji posla, odnosno ugovoreni kooperanti koji su dobili činidbenu garanciju od poslovne banke. Namjena kredita za koji se izdaje činidbeno jamstvo jest realizacija prethodno ugovorenog projekta ili ispunjavanje uvjeta za javljanje na raspisane natječajne za realizaciju projekata. Činidbena jamstva u ovom programu mogu biti za: ozbiljnost ponude, povrat avansa, dobro izvršenje posla i kvalitetu izvedenih poslova. Najviši iznos činidbenih jamstava za ozbiljnost ponude je 3,5 milijuna kuna odnosno maksimalno do 5 posto ukupno ugovorene vrijednosti projekta, a trajanje jamstva je do jedne godine. Najviši iznos činidbenih jamstava za povrat avansa je 9 milijuna kuna, odnosno do maksimalno 20 posto ukupno ugovorene vrijednosti projekta, a trajanje jamstva je do 1 godine. Najviši iznos činidbenih jamstava za dobro izvršenje ugovorenog posla je 9 milijuna kuna, odnosno do 10 posto ukupno ugovorene vrijednosti projekta, a trajanje jamstva je do 3 godine. Najviši iznos činidbenih jamstava za kvalitetu izvedenih radova je 9 milijuna kuna, odnosno do 10 posto ukupno ugovorene vrijednosti projekta, a trajanje jamstva je do 5 godina.

### **6.3.8. Jamstveni program "EU početnik"**

Za mlada poduzeća koja posluju do dvije godine od svog osnutka predviđen je jamstveni program "EU početnik", a na osnovi suradnje HAMAG-a i Europskoga investicijskog fonda po Okvirnom programu za konkurentnost i inovacije Europske unije. Naime, prema ugovoru s EIF-om, za svako jamstvo koje HAMAG izda novim mladim poduzetnicima EIF će osigurati

kontrajamstvo u iznosu od 50 posto jamstva. Na ovaj način i uz podjelu rizika s EIF-om povećava se jamstveni potencijal HAMAG-a mladim poduzetnicima, koji su svakako znatno rizičnija skupina poduzetnika za financiranje od ostalih poduzetnika. Namjena je kredita za koji se izdaje jamstvo financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu. Kreditom je moguće ulagati i u kratkotrajnu imovinu, ali najviše do 30 posto glavnice kredita. Najviši iznos državnoga kreditnog jamstva u ovom programu je 10 milijuna kuna za proširenje ponude u turizmu i povećanje kapaciteta u prerađivačkoj industriji te 3 milijuna kuna za ostale djelatnosti. U oba slučaja stopa jamstva je do 80 posto glavnice kredita, što je najveća stopa pokrivača glavnice kredita s obzirom na ostale raspoložive jamstvene programe HAMAG-a.

### **6.3.9. Financijski instrument "Ograničena portfeljna jamstva"**

Za razliku od individualnoga državnoga kreditnog jamstva, čiji se zahtjevi za jamstvom evaluiraju isključivo u HAMAG-u, jamstva financijskog instrumenta HAMAG-a "Ograničena portfeljna jamstva" daju se na provedbu kreditoru – poslovnoj banci po unaprijed utvrđenim kriterijima te dogovorenom jamstvenom potencijalu. Na ovaj način, zahtjev za poslovni kredit banka odobrava uz zadovoljenje unaprijed dogovorenih uvjeta za državno kreditno jamstvo HAMAG-a. Namjena je kredita za koji se izdaje jamstvo financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu uključujući prijenos vlasničkih prava u poduzećima pod uvjetom da se takav prijenos odvija između neovisnih ulagača. Kreditom je moguće ulagati i u kratkotrajnu imovinu, ali kao i u ostalim jamstvenim programima, do 30 posto glavnice kredita. Najviši iznos državnoga kreditnog jamstva je 150 tisuća eura, a stopa jamstva je do 80 posto glavnice kredita, uključujući ugovorenu kamatu. Ovakav financijski instrument zaista ubrzava odobrenje kredita malim i srednjim poduzećima poticanih portfeljnim jamstvima, ali i štedi resurse agencije potrebne za ocjenjivanje jamstvenih zahtjeva. No, u isto vrijeme povećava se rizik od zlouporabe te je prema tome izvršenje programa nužno redovito nadgledati putem mjesečnih i tromjesečnih izvještaja o izdanim jamstvima.

## **6.4. Hrvatska banka za obnovu i razvitak i lokalne inicijative**

### **6.4.1. Hrvatska banka za obnovu i razvitak<sup>4</sup> (HBOR)**

Hrvatska banka za obnovu i razvitak osim podrške u financiranju hrvatskih poduzeća različitim direktnim i indirektnim plasmanima također daje potporu izvoznicima izdavanjem činidbenih bankarskih garancija. One se izdaju u svrhu sudjelovanja na međunarodnim natjecanjima te

---

<sup>4</sup> Preuzeto iz Programa izdavanja činidbenih bankarskih garancija po nalogu izvoznika HBOR

zaključivanju poslovnih ugovora u cilju poticanja izvoza njihovih proizvoda i usluga. Na isti se način domaći poduzetnici kroz činidbene bankarske garancije HBOR-a potiču na ugovaranje i realizaciju svojih projekata na domaćem tržištu. Izvozna garancija izdaje se za hrvatsko poduzeće koje će sklopiti ugovor o kupoprodaji robe ili usluga, na osnovi čega HBOR izdaje garanciju ili kontragaranciju. Jednokratne naknade za izdavanje garancije ovise o procjeni rizičnosti poduzeća te se kreću od 0,20 posto do 0,35 posto iznosa bankarske garancije. Godišnja premija za izdavanje bankarske garancije naplaćuje se tromjesečno te se, ovisno o procjeni rizičnosti poduzeća, kreće od 0,25 do 0,40 posto iznosa bankarske garancije. HBOR razlikuje četiri vrste činidbenih bankarskih garancija, ponudbenu bankarsku garanciju, bankarsku garanciju za povrat avansa, bankarsku garanciju za dobro izvršenje posla i bankarsku garanciju za otklanjanje manjkavosti u garantnom roku.

Za sudjelovanje na međunarodnim natjecajima HBOR može hrvatskom poduzeću izdati ponudbenu bankarsku garanciju, koja jamči do 10 posto iznosa ponudbene vrijednosti natječaja za ozbiljnost ponude. Takva se garancija može naplatiti ako: podnositelj odustane prije donošenja odluke o najboljem ponuđaču; podnositelj odustane od sklapanja izvoznog ugovora, nakon prihvaćanja bankarske garancije; podnositelj odustane od sklapanja ugovora po kriterijima natječajne dokumentacije.

Bankarska garancija za povrat avansa jamči povrat uplaćenog predujma ako izvoznik odbije njegov povrat jer nije ispunio sve obveze na temelju ugovora o izvozu robe ili usluga. Ova vrsta garancije učestalo se rabi kad se dio ugovorene cijene robe ili usluga plaća unaprijed kao predujam. Na ovaj način iznos bankarske garancije ne može biti viši od iznosa ugovorenog predujma na osnovi izvoznog ugovora.

Kao jamstvo isporuke strojeva, opreme i specijaliziranih proizvoda te investicijskih radova povezanih s njima, izvozna poduzeća rabe bankarsku garanciju za dobro izvršenje posla. Na temelju izvoznog ugovora ova garancija jamči do 20 posto ukupnog iznosa strojeva, usluga i radova, a kako bi inozemni naručitelj imao jamstvo za završetak ugovorenih investicijskih radova. Osim isporuke strojeva te opreme, ovakva garancija često pokriva i njihovo ispravno podešavanje za puštanje u rad, kao i pravilan rad tijekom ugovorenoga jamstvenog roka.

Ispravnosti izvoznih strojeva, opreme te specijaliziranih proizvoda, kao i njihovu popravku te zamjeni namijenjena je bankarska garancija za otklanjanje manjkavosti u garantnom roku. Ovom garancijom HBOR-a smanjuju se rizici naručitelja strojeva za zastoj u proizvodnji te je stoga ona bitan čimbenik za održavanje kontinuiteta poslovanja naručitelja brzom zamjenom

neispravnog uređaja i pružanjem usluga tehničkog servisiranja. Bankarska garancija za otklanjanje manjkavosti u garantnom roku izdaje se do 10 posto ugovorenog iznosa vrijednosti izvoznog ugovora.

#### **6.4.2. Lokalne inicijative**

##### ***Garancijska agencija Varaždinske županije (GARA)***

Garancijska agencija Varaždinske županije (GARA) osnovana je tijekom 2006. godine kao trgovačko društvo Varaždinske županije za podršku malim i srednjim poduzećima. Agencija potiče izgradnju te proširenje proizvodnih te poslovnih kapaciteta, ulaganja u opremu te strojeve, ulaganja u dugogodišnje nasade te unaprjeđenja primarne poljoprivredne proizvodnje. Garancije se izdaju u korist poduzetničkih poslovnih kredita kod poslovnih banaka s kojima GARA ima potpisan ugovor, a krediti mogu biti za osnovna ili obrtna sredstva. Maksimalna garancija je do 45 posto glavnice kredita.

#### **6.5. Izdavanje državnih kreditnih jamstava u Republici Hrvatskoj (2012. – 2016.)**

##### **6.5.1. Prihvatljivost korisnika jamstva**

Prema pravilniku o izdavanju jamstava HAMAG-a te jamstvenim programima, korisnik jamstva mora biti malo i srednje poduzeće. U skladu s preporukom Europske komisije iz 2003. godine, na veličinu poduzeća utječu broj zaposlenih, promet, ali i ukupna bilanca. Malo i srednje poduzeće je svako poduzeće koje ima manje od 250 zaposlenih i čiji ukupni promet ne prelazi 50 milijuna eura ili čija godišnja bilanca ne prelazi 43 milijuna eura. Mikropoduzeće je ono koje ima manje od deset zaposlenih te godišnji promet do 2 milijuna eura ili godišnju bilancu do 2 milijuna eura. Malo poduzeće je ono koje ima manje od 50 zaposlenih te godišnji promet do 10 milijuna eura ili godišnju bilancu do 10 milijuna eura. I na kraju, srednje poduzeće je ono koje ima manje od 250 zaposlenih te godišnji promet do 50 milijuna eura ili godišnju bilancu do 50 milijuna eura. Podaci se uzimaju iz financijskih godišnjih izvještaja. Primjerice, ako je djelatnik radio tijekom cijele godine, bilježi se jedinica koja predstavlja jedinicu godišnjeg rada. U skladu s tim, ako je djelatnik radio pola radnog vremena tijekom cijele godine, u tom slučaju računamo polovinu godišnjeg rada.

No i mikropoduzeće sa samo nekoliko zaposlenih može biti zapravo veliko poduzeće, ako je u vlasništvu velikog poduzeća ili fizičkog vlasnika velikog poduzeća. Pritom veličina udjela

povezanosti poduzeća određuje i njihov poslovni odnos. Naime, ako jedno poduzeće ima u drugom poduzeću manje od 25 posto vlasništva, ono je neovisno poduzeće. Ako, pak, ima od 25 posto do 50 posto, ono je partnersko poduzeće. No, ako je vlasnički udio veći od 50 posto, ono je povezano poduzeće, što znači da se broj zaposlenika dvaju poduzeća zbraja u određivanju broja zaposlenih poduzeća.

Isto tako, malo i srednje poduzeće smatraju se velikim poduzećem samo ako su prešli zadane pragove broja zaposlenika, prihoda ili bilance u dvije računovodstvene godine. Na ovaj su način mala i srednja poduzeća zaštićena od promjene veličine poduzeća u slučaju iznimno uspješne godine.

### **Poduzetnik u poteškoćama**

Prema pravilniku HAMAG-a te jamstvenim programima, malo i srednje poduzeće, korisnik jamstva ne smije biti poduzetnik u poteškoćama. Naime, Uredba o općem skupnom izuzeću (GBER) br. 800/2008 od 6. kolovoza 2008. opisuje poduzetnika u teškoćama na sljedeći način. Smatra se da se poduzetnik mora tretirati kao poduzetnik u poteškoćama ako je: nestalo više od polovine upisanoga kapitala društva, dok je više od četvrtine kapitala nestalo u prošlih 12 mjeseci; ako je nestalo više od polovine kapitala iz poslovnih knjiga društva, dok je više od četvrtine kapitala nestalo u prošlih 12 mjeseci; ako društvo ispunjava pravne uvjete za pokretanje cjelokupnoga stečajnog postupka. Navedeni kriteriji odnose se na trgovačka društva koja posluju dulje od tri godine od njihova osnutka, odnosno ne smatraju se poduzetnicima početnicima.

### **6.5.2. Postupak izdavanja jamstava**

Sredstva za rad agencije osigurana su iz državnog proračuna odnosno Ministarstva gospodarstva i održivog razvoja. Jamstveni potencijal agencije utvrđuje Vlada Republike Hrvatske, a sredstva za godišnji protest izdanih jamstava nalaze se u proračunu Ministarstva gospodarstva i održivog razvoja. Za državno kreditno jamstvo može aplicirati bilo koji subjekt maloga gospodarstva koji je u privatnom vlasništvu više od 50 posto, a koji je registriran u RH, i to na osnovi njegova ekonomski opravdanog ulaganja uz zatvorenu financijsku konstrukciju. Poduzetnici u poteškoćama nisu prihvatljivi prijavitelji na jamstvene programe, kao ni oni poduzetnici koji imaju nepodmirenih obveza prema državi. Naknade se naplaćuju prema Pravilniku o izdavanju jamstava te Odluci o naknadama. Državno kreditno jamstvo u sebi sadržava državnu subvenciju izraženu kroz potporu male vrijednosti ili državnu potporu. Visina



jamstva ne smije prelaziti dopušteni intenzitet državne potpore na osnovi propisa o državnim potporama. Kako bi postupak od zaprimanja kreditnog zahtjeva uz državno kreditno jamstvo bio efikasniji, poduzetnik u svojoj poslovnoj banci predaje kreditni zahtjev te se isti po uvjetnom odobrenju kredita prosljeđuje u HAMAG na daljnju obradu. Pri tome se rabi ista dokumentacija koja je već ranije predana u poslovnu banku. Nakon odobrenja državno kreditno jamstvo šalje se u poslovnu banku, nakon čega poduzetnik potpisuje ugovor o kreditu te mu se on i isplaćuje. Ugovori su potpisani sa 17 financijskih institucija u RH, a to su većinom poslovne banke.

### **6.5.3. Postupak prijave**

Postupak podnošenja prijave podnosi se u poslovnoj banci, leasing kući odnosno HBOR-u na način da se podnese zahtjev za kredit uz korištenje jamstva HAMAG-a. Od ove procedure izuzeti su isključivo poduzetnici početnici, koji pismo namjere mogu prvotno zatražiti u HAMAG-u te takvim obvezujućim pismom zatražiti kredit u banci. Po odobravanju kredita pismo namjere pretvara se u državno kreditno jamstvo bez ponovne evaluacije zahtjeva u jamstvenoj agenciji.

Kreditni odbor banke donosi rješenje o zahtjevu za kredit. U slučaju pozitivnog rješenja o odobrenju kredita uz kreditno jamstvo HAMAG-a, sva dokumentacija zaprimljena u banci ili leasing kući prosljeđuje se dalje u obradu u jamstvenu agenciju. Takvo odobrenje kreditnog zahtjeva od strane kreditora uvjetnog je karaktera jer je za potpisivanje ugovora o kreditu nužno da i HAMAG dostavi pozitivnu odluku o jamstvu. Nakon zaprimanja predmeta u HAMAG, isti se dodjeljuje analitičaru koji predmet evaluira u skladu s pravilnikom o izdavanju jamstva i internom metodologijom. Svaki predmet pritom evaluira jedan analitičar, kontrolira nadzornik, odluku predlaže voditelj odjela, a odobravaju je dva člana uprave agencije. U slučaju pozitivne odluke o jamstvu, ista se prosljeđuje kreditoru, a poduzetniku se dostavlja na plaćanje račun za izdavanje jamstva u skladu s odlukom o naknadama. Nakon uplate jednokratne naknade, poduzetnik ugovara kredit s poslovnom bankom, a ugovor o jamstvu ovjerava se s poduzetnikom i bankom. Radi osiguranja kredita, poduzetnik mora dostaviti ugovorene instrumente za osiguranje povrata kredita poput zadužnica, cesija te po potrebi čvršćih kolaterala, a HAMAG po njihovu zaprimanju šalje kreditoru jamstvo. Pritom je prvi red upisa rezerviran za kreditora, a drugi za HAMAG bez obzira na to je li riječ o zalogu pokretnine, nekretnine, stroju ili opremi. Po zaprimanju jamstva, banka ili leasing kuća isplaćuju poduzetniku kreditna sredstva za nova ulaganja ili obrtni kapital.

#### **6.5.4. Dodjela državnih kreditnih jamstava<sup>5</sup>**

Jedan od ciljeva HAMAG-a jest poticanje razvoja maloga i srednjeg poduzetništva u RH. Državna kreditna jamstva jedan su od instrumenata poticanja tog sektora. Tijekom dodjele jamstava putem jamstvenih programa HAMAG mora postupati u skladu sa zakonom o poticanju razvoja maloga gospodarstva, u skladu s propisima o važećim potporama te pravilnikom o dodjeli jamstava. Pritom se državna kreditna jamstva odobravaju za pokriće glavnice poduzetničkih kredita financijskim institucijama unutar RH, a na temelju zakona o kreditnim institucijama. Agencija dodjeljuje državna kreditna jamstva za poduzetnička ulaganja koja se financiraju iz kredita koje su odobrile financijske institucije za ulaganja u osnovna sredstva ili osiguravanje likvidnosti kroz trajna obrtna sredstva. Korisnici su jamstva trgovačka društva, obrti, poljoprivrednici, zadruge i fizičke osobe koje obavljaju samostalnu djelatnost te druge pravne osobe. Državna kreditna jamstva mogu rabiti subjekti maloga gospodarstva koje ima sjedište u RH te koji nisu poduzetnici u teškoćama. Također, oni ne smiju biti u financijskim teškoćama u skladu s propisima iz državnih potpora, a njihove djelatnosti ulaganja ne smiju biti izuzete od dodjele državnih kreditnih jamstava prema propisima jamstvenih programa i pravilniku o izdavanju jamstava. Mala i srednja poduzeća, korisnici državnih jamstava, moraju zadovoljavati postavljene kriterije u skladu sa zakonom o poticanju maloga gospodarstva. Kako bi državno kreditno jamstvo bilo izdano, malo i srednje poduzeće mora uplatiti naknadu za izdavanje jamstva u državni proračun. Naknada odražava procjenu rizika te iznos i trajanje jamstva kao i vjerojatnost poslovnog uspjeha projekta odnosno rizičnost.

Nastavno na uvjete jamstvenih programa, metodologiju te pravilnik o izdavanju jamstava, ocjenjuje se kreditna sposobnost poduzetnika, koji mora biti ocijenjen pozitivnom ocjenom. Osim naknade za obradu zahtjeva, HAMAG naplaćuje i godišnju premiju za izdano jamstvo, i to na neotplaćeni iznos glavnice kredita. Ako se naknade ne naplaćuju za pojedine jamstvene programe u skladu s odlukom Uprave agencije, one se pribrajaju u iznos dopuštene državne potpore kao potpore male vrijednosti.

Trajanje državnih kreditnih jamstava je do 12 godina. No ono ovisi o jamstvenom programu, o roku otplate kredita, a najduže je do 60 dana od dospijeca posljednje rate kredita.

---

<sup>5</sup> Preuzeto iz Pravilnika o izdavanju jamstava HAMAG-a (od 18. 6. 2007. s izmjenama Pravilnika od 7. travnja 2009. i 15. travnja 2010.)

Za promjenu uvjeta kredita kao što je prijenos kredita na trećeg, odgoda plaćanja glavnice i kamate, HAMAG mora izdati prethodnu suglasnost. U protivnom, HAMAG se oslobađa obveze iz državnoga kreditnog jamstva.

Kako bi spriječile moralni hazard od neotplate kredita, financijske institucije traže odgovarajuće instrumente osiguranja, koje banka upisuje u prvom, a agencija u drugom redu zaloga.

Sudionici postupka dodjele državnoga kreditnog jamstva jesu: poduzetnik – malo ili srednje poduzeće, kreditor odnosno financijska institucija – davatelj kredita, te HAMAG –davatelj jamstva. Odluku o odobrenju donosi član uprave zadužen za financijske instrumente zajedno s još jednim članom uprave, a na temelju analitičara iz stručne službe zadužene za obradu i analizu zahtjeva. Izdana državna kreditna jamstva javno se objavljuju na stranici HAMAG-a kao i u godišnjim izvještajima, s nazivom poduzetnika, jamstvenim programom po kojemu je jamstvo dodijeljeno, datumom izdavanja jamstva, iznosom jamstva te djelatnošću ulaganja. No, spisi i izvještaji stranaka u postupku dodjele jamstva poslovna su tajna i ne smiju se neovlašteno dati na uvid trećim osobama.

Unutar partnerskih ugovora s kreditorima reguliran je međusobni poslovni odnos kao i ugovorne obveze. Pri odobrenju, nadzoru te otplati kredita banka se obvezuje da će se držati uobičajenih bankarskih standarda kao i kod kredita bez državnih kreditnih jamstava. Na ovaj način banka je dužna jamstvenu agenciju obavijestiti o svim promjenama u ugovornom odnosu. Ista stvar vrijedi i za poduzetnika, korisnika kredita. HAMAG ima pravo od korisnika kredita zatražiti i provjeriti namjensko iskorištenje kredita, a on je dužan redovito dostavljati godišnja izvješća u skladu s ovjerenim ugovorom.

#### **6.5.5. Državno kreditno jamstvo kao *de minimis* potpora (potpora male vrijednosti) i *General Block Exemption Regulation* potpora<sup>6</sup> (državna potpora)**

Iznos potpore koji je poduzetniku dodijeljen u jednoj godini računa se kao razlika od neotplaćenog iznosa jamstva pomnoženog s faktorom rizika ukupno plaćene naknade. Pritom je faktor rizika utvrđen u iznosu od 13 posto na području EU-a u skladu s točkom 15. uvodnih odredaba Uredbe Komisije (EZ) br. 1998/2006 od 15. prosinca 2006. o primjeni članaka 87. i 88. Ugovora na potpore male vrijednosti.

Iznos potpore u državnom jamstvu računa se na sljedeći način:

---

<sup>6</sup> Preuzeto iz Pravilnika o izdavanju jamstava HAMAG-a i Zakona o državnim potporama

***Iznos potpore = (neotplaćeni iznos jamstva x 13%) – naplaćena naknada***

Po odobrenju svakoga državnoga kreditnog jamstva HAMAG je dužan u roku do 15 dana izvijestiti Agenciju za zaštitu tržišnog natjecanja o izdanoj potpori male vrijednosti. Također, jamstvena agencija dužna je voditi zapise po predmetima maloga gospodarstva u razdoblju od deset godina od dana dodjele zajedno s arhivom dodijeljenih jamstava kao državnim potporama male vrijednosti.

No, odobrenju jamstva prethodi dostava potpisane izjave o svim korištenim potporama male vrijednosti kako bi se utvrdilo je li mali ili srednji poduzetnik svoje pravo dotad već iskoristio.

Naime, državno kreditno jamstvo kao potpora male vrijednosti po kreditima izdaje se do iznosa kunske protuvrijednosti od 1,5 milijuna eura po srednjem tečaju Hrvatske narodne banke na dan izdavanja jamstva. Ako ovaj iznos pomnožimo s faktorom rizika koji je na području EU-a utvrđen u iznosu od 13 posto, dolazimo do brojke od 195 tisuća eura, a limit je 200 tisuća eura potpore male vrijednosti po poduzetniku u tri fiskalne godine.

Izuzetak čine poduzetnici koji obavljaju djelatnost cestovnog prijevoza te nabavu vozila za cestovni prijevoz tereta za najamninu i naknadu. Za takve poduzetnike jamstvo ne smije prijeći kunsku protuvrijednost od 750 tisuća eura po srednjem tečaju Hrvatske narodne banke na dan izdavanja jamstva.

Stopa jamstva kod državne potpore male vrijednosti ograničena je do 80 posto glavnice kredita te izdano jamstvo mora biti unutar tog iznosa. Nadalje, prijavitelj na državno kreditno jamstvo ne može se koristiti takvim instrumentom osiguranja za ulaganja koja su već sufinancirana iz nacionalnih izvora ili izvora EU-a. Dakle, troškove koji su već plaćeni kroz državnu potporu nije moguće uključiti u državno kreditno jamstvo zbog opasnosti od dvostrukog financiranja. Isto tako, zbroj već dodijeljenih državnih potpora i državnih potpora male vrijednosti ne smije premašiti iznos dopuštenih državnih potpora utvrđen propisima o državnim potporama. Državno kreditno jamstvo uz potporu male vrijednosti nije moguće odobriti za poticanje internacionalizacije poslovanja, povlašteni tretman domaćih nad stranim proizvodima ni za uspostavu distribucijske mreže u drugim državama i vezanih aktivnosti.

Državne potpore kao i potpore male vrijednosti regulirane su Zakonom o državnim potporama.

#### **6.5.6. *Ex ante* i *ex post* pristup u izdavanju državnih kreditnih jamstava**

Kako ističe Navajas (2001.), državni jamstveni program može koristiti *ex ante* ili *ex post pristup* pri podnošenju te obradi zahtjeva za financiranje. Kod *ex ante* pristupa poduzeće podnosi

zahtjev jamstvenoj instituciji. Ako je zahtjev odobren, jamstvena institucija izdaje obvezujuće pismo namjere poduzeću, a kako bi ono moglo poslužiti kao instrument osiguranja za kreditni zahtjev kod poslovne banke. U pismu namjere navedeni su uvjeti pod kojima jamstvena institucija izdaje kreditno jamstvo u korist financijske institucije. *Ex ante* jamstveni program posebno ima smisla kod visokorizičnih poduzeća koja teško realiziraju financiranje kreditom banke, poput poduzetnika početnika. Unutar jamstvenih programa HAMAG-a stoga je dizajniran jedan takav program gdje se poduzetniku početniku može odobriti obvezujuće pismo namjere koje pokriva do 80 posto glavnice kredita. Na ovaj način poduzetnik početnik ima kvalitetan instrument osiguranja čak i prije nego što zatraži poslovni kredit.

S druge strane, *ex post pristup* primjenjuje većina jamstvenih programa gdje banka na zahtjev klijenta uvjetno odobrava poslovni kredit, a uvjet je naknadno odobreno jamstvo koje evaluira i izdaje jamstvena institucija. Ovaj pristup za prednost ima filtraciju kreditnih zahtjeva u poslovnoj banci prije njihova slanja jamstvenoj instituciji, a što smanjuje trošak osoblja i ukupno vrijeme za obradu zahtjeva u jamstvenoj agenciji. S druge strane, postojeći klijenti banke, mala i srednja poduzeća koja nisu poduzetnici početnici, imaju dugogodišnji poslovni odnos sa svojom bankom. Stoga banka koja godinama prati svoje klijente u poslovanju može lakše predvidjeti rizike u novim zaduživanjima te specificirati visinu potrebnog zaloga prije slanja investicijske studije na odobrenje jamstvenoj instituciji.

Pojedini autori istraživali su kreditne jamstvene programe te nastojali izvući pouke i dati preporuke za njihovo unaprjeđenje. Često je navođena bojazan da banke mogu iskoristiti sustav državnih kreditnih jamstva u svoju korist – da naprave supstituciju vlastitih kredita državnim kreditnim jamstvima (OECD, 1997.). Također, osim željenog učinka stvaranja novih radnih mjesta, državna kreditna jamstva imaju za cilj poticanje te financiranje kvalitetnih projekata, a ne samo osrednjih projekata koji imaju tražene instrumente osiguranja. No, budući da je državno kreditno jamstvo financijski instrument za podršku privatnom sektoru, a u kojem je vrijeme vrlo često presudan faktor, bitno je da uvođenje državnoga kreditnog jamstva u sustav odobravanja poduzetničkih kredita ne produžuje ukupno vrijeme odobravanja kreditnog zahtjeva u banci. Naravno, potrebno je izvjesno vrijeme za obradu zahtjeva u jamstvenoj instituciji, ali u pravilniku o izdavanju jamstva mora biti naveden rok za njegovo rješavanje, kojeg se ta institucija mora pridržavati. Nadalje, ako je riječ o individualnom, a ne o portfeljnom jamstvu, kako bi se uštedjelo na vremenu za obradu kreditnog zahtjeva, bitno je da se ista dokumentacija rabi kod financijske, ali i jamstvene institucije. Obično će banka po uvjetnom odobrenju kreditnog zahtjeva isti proslijediti dalje na obradu u jamstvenu instituciju. U

nedavnoj prošlosti taj je postupak uključivao papirnatu dopremu predmetne dokumentacije, dok je sada taj postupak razmjene dokumentacije jamstvene i financijske institucije digitaliziran.

## **7. Empirijsko istraživanje**

### **7.1. Metodološki okvir istraživanja**

#### **7.1.1. Izbor uzorka i definiranje postupka empirijskog istraživanja**

Empirijska analiza zasniva se na podacima HAMAG-a, točnije na 1.233 državna kreditna jamstva odobrena u korist malih i srednjih hrvatskih poduzeća odnosno poduzetničkih kredita, i to u razdoblju od 2005. do 2014. Kako bismo mogli pratiti produktivnost – povećanje broja radnih mjesta te financijsku komponentu poduzeća – povećanje prihoda, podaci su upareni s raspoloživim financijskim izvještajima. Na ovaj način uzorak je smanjen, ali još uvijek reprezentativan. Empirijska analiza obuhvatila je i skup podataka HAMAG-a od 94 protestirana jamstva, izdana u navedenom desetogodišnjem razdoblju. Na kraju, empirijska analiza obuhvaća podatke iz godišnjih izvještaja europskog udruženja jamstvenih agencija te pojedinačnih financijskih izvještaja europskih jamstvenih agencija.

### 7.1.2. Analiza prikupljenih podataka

Analiza obuhvaća 489 poduzeća u kojima analiziramo povećanje zaposlenosti i prihoda u prvoj godini nakon izdavanja jamstva te 277 poduzeća u drugoj godini nakon izdavanja jamstva, a s obzirom na dostupne financijske izvještaje. Podaci za nove NUTS 2 regije, u skladu s Nacionalnom klasifikacijom statističkih regija 2021, koje se sastoje od Panonske Hrvatske, Jadranske Hrvatske, Grada Zagreba i Sjeverne Hrvatske, obrađeni su zasebno. Analiza je provedena pomoću mikroekonomske ekonometrijske metode razlike u razlikama za analizu učinkovitosti državnih jamstava te analizu unaprjeđenja razvoja poduzeća.

Metoda razlike u razlikama primijenjena je na grupi poduzeća koja su se koristila jamstvom, kao i na grupi poduzeća koja se njime nisu koristila. Vremenski okvir obuhvaća razdoblje kada je dobiveno jamstvo i razdoblje nakon korištenja kreditnog jamstva, pri čemu se analizira postoji li velika razlika u pokazateljima poduzeća – porastu zaposlenih te porastu prihoda.

Korišteni su longitudinalni podaci, gdje se oni prate tijekom vremena. Započinjemo s razmatranjem problema s evaluacijom kada su dostupni longitudinalni podaci (Blundell, 2008.). Ova *ex post* metoda evaluacije namijenjena je ocjenjivanju učinka državnih jamstava nakon njihova odobrenja. Kako bismo istražili vremensku dimenziju u podacima, potrebno je eksplicitno unijeti vrijeme u specifikaciju svakog modela. Svaku grupu promatramo prije promjene politike  $t_0 \leq k$  (u ovom slučaju to je godina u kojoj je tek dobiveno jamstvo) i  $t_1 > k$  (u ovoj analizi je  $k = 1$  i  $2$ , odnosno jedna i dvije godine nakon dobivanja jamstva). Metoda razlike u razlikama zapravo se zasniva na pretpostavci paralelnog trenda. Intuitivno, tretirana grupa nakon tretmana uspoređuje se s netretiranom grupom nakon tretmana s pretpostavkom da je razlika između grupa konstantna i nakon tretmana.

Metoda analize, metoda deskriptivne statistike i komparativna metoda primjenjuju se također pri analizi prikupljenih podataka. Metodom deskriptivne statistike opisuju se statistički podaci, uz uporabu brojčanih i grafičkih metoda, dok se komparativnom metodom podaci uspoređuju po svojoj sličnosti ili različitosti. Navedene metode korištene su pri izračunu ukupnih protestiranih jamstava u državnom proračunu i pri istraživanju koji su jamstveni programi imali najviše slučajeva protesta jamstava, a u cilju istraživanja financijske održivosti državnih jamstava.



## **7.2. Rezultati istraživanja**

### **7.2.1. Utjecaj državnih jamstava na povećanje prihoda i nova radna mjesta u malim i srednjim poduzećima**

Tablice od 1. do 4. prikazuju podatke o ukupnim iznosima izdanih kreditnih jamstava u Hrvatskoj, te četiri NUTS regije: Panonska Hrvatska, Jadranska Hrvatska, Grad Zagreb i Sjeverna Hrvatska. Postoji mnoštvo jamstvenih programa, stoga su oni objedinjeni u glavne skupine u prikazanim tablicama.

Tablice od 5. do 12. koriste se deskriptivnom statistikom podataka – odobrenih državnih kreditnih jamstava te se prati razvoj poduzeća, prvu te drugu godinu nakon njihova izdavanja. Pritom tablice od 5. do 8. prikazuju kretanje uspješnosti poduzeća kojima je državno kreditno jamstvo odobreno, i za koje postoje relevantni podaci, jednu godinu nakon njegova izdavanja. S druge strane, tablice od 9. do 13. prikazuju kretanje uspješnosti poduzeća u dvije godine nakon izdavanja državnoga kreditnog jamstva.

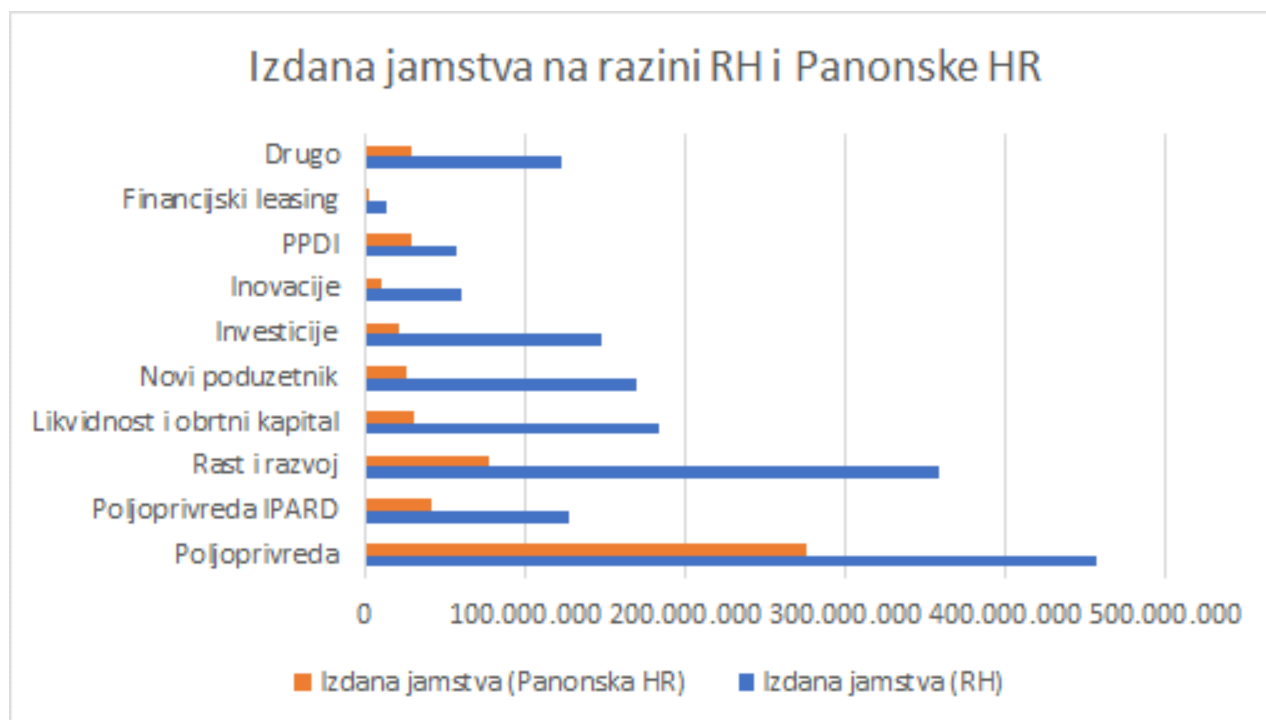
Najkorišteniji jamstveni programi jesu Poljoprivreda (26,9 posto) i Rast i razvoj (21,1 posto) te zajedno čine gotovo polovinu svih izdanih jamstava u Hrvatskoj. Nakon toga slijede jamstveni program za obrtna sredstva i likvidnost (10,8 posto) te jamstveni program Novi poduzetnici (9,9 posto), jamstveni program za investicije (8,7 posto) i jamstveni program za inovacije (samo 3,6 posto).

Tablica 1. Državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Panonska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Kreditno jamstvo (HRK)		Udio jamstvenog programa u izdanim jamstvima (%)		Udio jamstvenog programa izdanog u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu programa u Hrvatskoj (%)
	Hrvatska ukupno	Panonska Hrvatska	Hrvatska ukupno	Panonska Hrvatska	
Poljoprivreda	457.292.338	275.796.238	26,9	50,9	60,3
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	127.592.546	41.156.515	7,5	7,6	32,3
Rast i razvoj	358.697.028	76.798.807	21,1	14,2	21,4
Likvidnost	183.143.217	31.160.208	10,8	5,7	17,0
Novi poduzetnik	169.072.881	25.800.131	9,9	4,8	15,3
Investicije	148.384.594	20.886.499	8,7	3,9%	14,1%
Inovacije	60.730.723	10.289.213	3,6	1,9	16,9
Područje posebnoga državnog interesa (PPDI)	57.875.220	29.193.519	3,4	5,4	50,4
Financijski leasing	14.003.696	1.668.576	0,8	0,3	11,9
Drugo	122.723.784	29.391.593	7,2	5,4	23,9
<b>Ukupno</b>	<b>1.699.516.026</b>	<b>542.141.299</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>31,9</b>

Izvor: HAMAG

Slika 2. Izdana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Panonska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.



Izvor: HAMAG

Poduzeća iz Panonske Hrvatske dobile su čak 31,9 posto ukupnog iznosa kreditnih jamstava u Hrvatskoj, što je i očekivano, s obzirom na to da je najvažniji jamstveni program i na razini Hrvatske i na razini ove NUTS regije upravo Poljoprivreda (Tablica 1.). Na njega se odnosi više od polovine ukupnih kreditnih jamstava koja se izdaju poduzećima u Panonskoj Hrvatskoj (50,9 posto). Nakon toga jamstvenog programa slijedi Rast i razvoj (14,2 posto), dok su svi ostali jamstveni programi zastupljeni s manje od 10 posto.

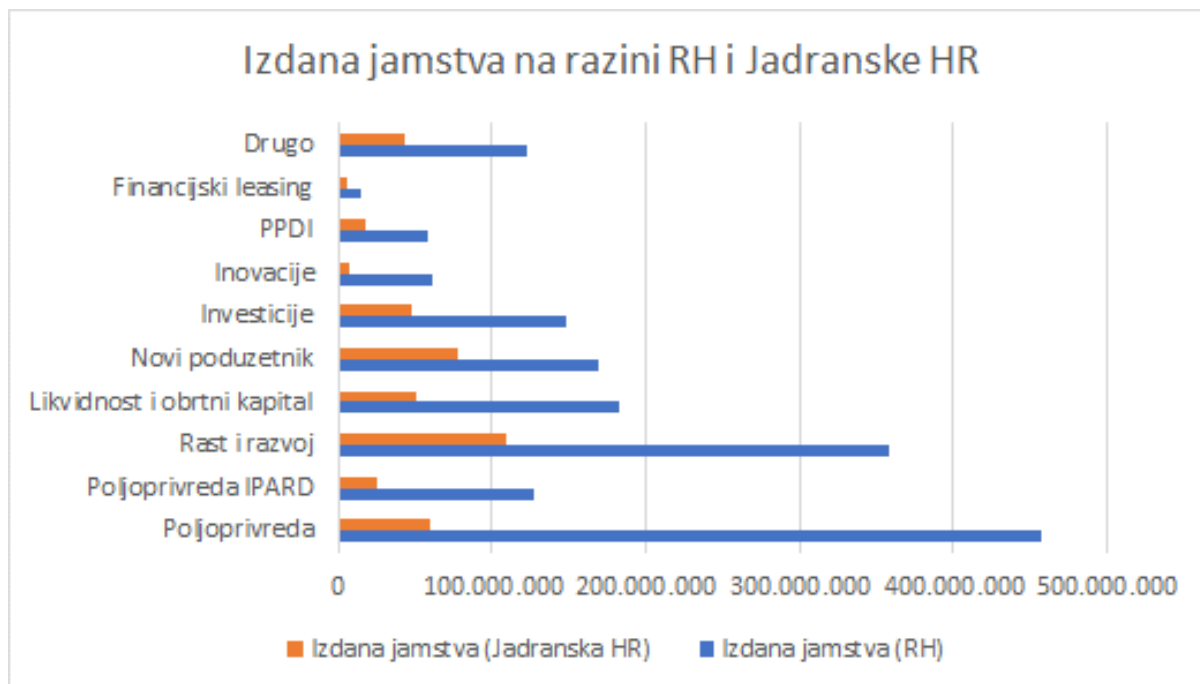
Udio jamstvenog programa izdanog u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu jamstvenog programa u Hrvatskoj pokazuje da je Panonska Hrvatska najvažnija NUTS regija za državna jamstva u djelatnosti poljoprivrede (Slika 2.). Panonska Hrvatska uspjela je povući čak više od 60 posto ukupnih kreditnih jamstava u programima poljoprivrede i 32 posto u poljoprivrednom programu koji se financira putem IPARD-a. Panonska Hrvatska važna je i za programe za područja od posebnog državnog interesa, gdje je uspjela povući 50,4 posto ukupnog iznosa izdanog za tu namjenu.

Tablica 2. Državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Jadranska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Kreditno jamstvo (HRK)		Udio jamstvenog programa u izdanim jamstvima (%)		Udio jamstvenog programa izdanog u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu programa u Hrvatskoj (%)
	Hrvatska ukupno	Panonska Hrvatska	Hrvatska ukupno	Panonska Hrvatska	
Poljoprivreda	457.292.338	59.732.754	26,9	13,4	13,1
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	127.592.546	25.786.844	7,5	5,8	20,2
Rast i razvoj	358.697.028	109.797.311	21,1	24,6	30,6
Likvidnost	183.143.217	51.292.923	10,8	11,5	28,0
Novi poduzetnik	169.072.881	76.898.458	9,9	17,2	45,5
Investicije	148.384.594	48.169.285	8,7	10,8	32,5
Inovacije	60.730.723	7.342.954	3,6	1,6	12,1
Područje posebnog državnog interesa (PPDI)	57.875.220	18.058.387	3,4	4,0	31,2
Financijski leasing	14.003.696	5.119.165	0,8	1,1	36,6
Drugo	122.723.784	43.853.872	7,2	9,8	35,7
<b>Ukupno</b>	<b>1.699.516.026</b>	<b>446.051.952</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>26,2</b>

Izvor: HAMAG

Slika 3. Izdana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije  
Jadranska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.



Izvor: HAMAG

Poduzeća iz Jadranske Hrvatske dobila su 26,2 posto ukupnog iznosa kreditnih jamstava u Hrvatskoj (Tablica 2.), što je nešto manje od Panonske Hrvatske. Najvažniji jamstveni program po konzumaciji jamstava u ovoj regiji je Rast i Razvoj (Slika 3.). Gotovo četvrtina svih izdanih kreditnih jamstava u Jadranskoj Hrvatskoj odobrena je upravo u ovom programu (24,6 posto). Drugi najzastupljeniji program u ovoj regiji je Novi poduzetnik, što nije začuđujuće, s obzirom na to da su za ovu regiju karakteristična uglavnom manja ulaganja u turizam. Zatim slijede Poljoprivreda (13,4 posto), Likvidnost (11,5 posto) i Investicije (10,8 posto). Preostali jamstveni programi zastupljeni su s manje od 10 posto.

Udio jamstvenog programa izdanog u Jadranskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu jamstvenog programa u Hrvatskoj pokazuje da je Jadranska Hrvatska najvažnija NUTS regija za državna jamstva za poduzetnička početnička ulaganja. Kreditna jamstva poduzetnika početnika čine gotovo polovinu takvih ulaganja u Hrvatskoj (45,5 posto). Budući da početnička ulaganja u turizam kao i vezane usluge prati i potreba za proširenjem turističkih kapaciteta zrelijih firmi, nije neobično da je drugi najzastupljeniji program Rast i razvoj (30,6 posto). Jadranska Hrvatska od sve četiri NUTS regije ima pritom najveći udio toga jamstvenog programa izdanog u ukupnom iznosu jamstvenog programa u Hrvatskoj (najbliži je Grad Zagreb s 29,7 posto). Zatim slijedi program Područje posebnog državnog interesa (31,2 posto), što nije začuđujuće s

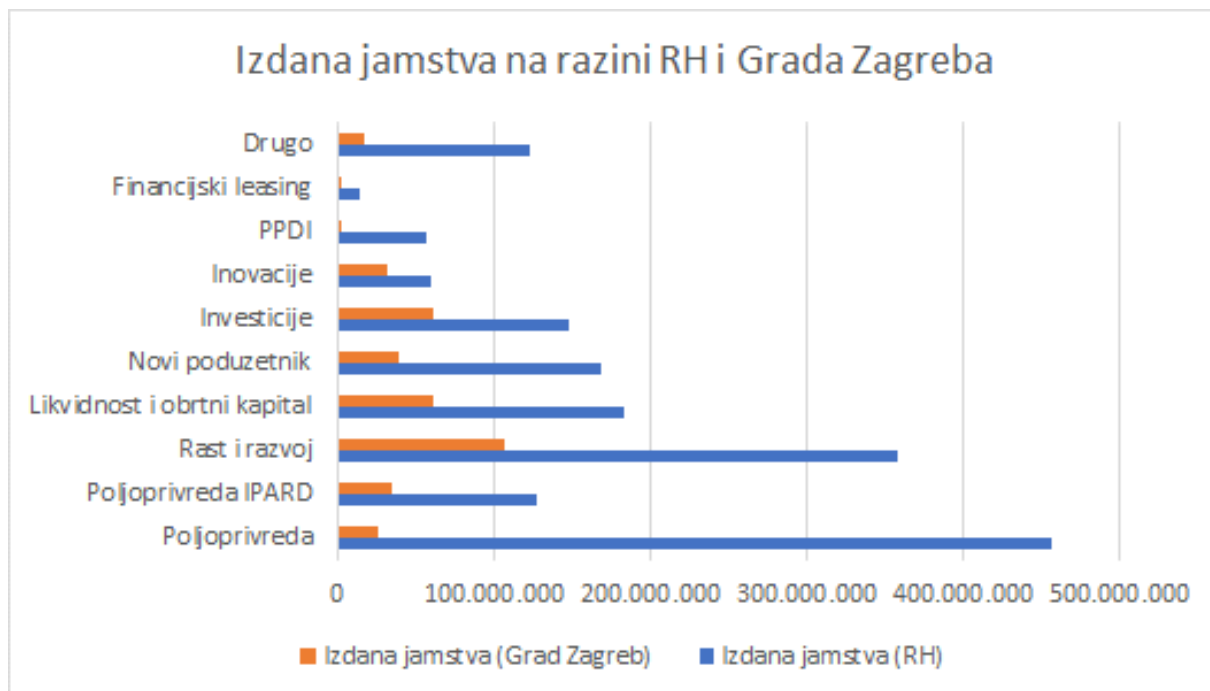
obzirom na nerazvijenost pojedinih općina u ovoj regiji. Nakon toga slijede program Rast i razvoj (30,6 posto), Likvidnost (28,0 posto), Poljoprivreda IPARD (20,2 posto), Poljoprivreda (13,1 posto) te Inovacije (12,1 posto). Zanimljivo je da kod ove regije ne postoji niti jedan jamstveni program koji ima zanemarivu zastupljenost (manju od 10 posto).

Tablica 3. Državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Grad Zagreb u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Kreditno jamstvo (HRK)		Udio jamstvenog programa u izdanim jamstvima (%)		Udio jamstvenog programa izdanog u Gradu Zagrebu u ukupnom iznosu programa u Hrvatskoj (%)
	Hrvatska ukupno	Grad Zagreb	Hrvatska ukupno	Grad Zagreb	
Poljoprivreda	457.292.338	26.394.874	26,9	6,9	5,8
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	127.592.546	34.538.753	7,5	9,0	27,1
Rast i razvoj	358.697.028	106.455.746	21,1	27,7	29,7
Likvidnost	183.143.217	62.209.427	10,8	16,2	34,0
Novi poduzetnik	169.072.881	39.601.382	9,9	10,3	23,4
Investicije	148.384.594	61.420.500	8,7	16,0	41,4
Inovacije	60.730.723	31.853.185	3,6	8,3	52,4
Područje posebnog državnog interesa (PPDI)	57.875.220	2.616.823	3,4	0,7	4,5
Financijski leasing	14.003.696	2.368.594	0,8	0,6	16,9
Drugo	122.723.784	17.279.564	7,2	4,5	14,1
<b>Ukupno</b>	<b>1.699.516.027</b>	<b>384.738.847</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>22,6</b>

Izvor: HAMAG

Slika 4. Izdana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Grad Zagreb u razdoblju 2005. – 2014.



Izvor: HAMAG

Poduzeća iz Grada Zagreba dobila su 22,6 posto ukupnog iznosa kreditnih jamstava u Hrvatskoj (Tablica 3.), samo nekoliko postotaka manje od Jadranske Hrvatske. Najzastupljeniji jamstveni program po konzumaciji jamstava u ovoj regiji je Rast i Razvoj s udjelom od 27,7 posto (Slika 4.), slično kao i u Jadranskoj Hrvatskoj (24,6 posto). Nakon tog programa slijede Likvidnost (16,2 posto), Investicije (16,0 posto) te Novi poduzetnik (10,3 posto). Svi ostali programi, kao što su Poljoprivreda, Poljoprivreda IPARD, Područje posebnog državnog interesa i Financijski leasing, imaju manje od 10 posto u izdanim jamstvima ove regije.

Udio jamstvenog programa izdanog u Gradu Zagrebu u ukupnom iznosu jamstvenog programa u Hrvatskoj pokazuje da je Grad Zagreb najvažnija NUTS regija za državna jamstva kad su u pitanju Inovacije. Naime, jamstveni program Inovacije relativno je malo zastupljen program u Gradu Zagrebu (8,3 posto), no izdana jamstva tvrtkama po tom programu u Gradu Zagrebu čine više od polovine svih izdanih jamstava po tom programu u Hrvatskoj (52,4 posto). Nakon tog programa očekivano slijede Investicije (41,4 posto), Likvidnost (34,0 posto), Rast i razvoj (29,7 posto), Poljoprivreda IPARD (27,1 posto), Novi poduzetnik (23,4 posto) i Financijski leasing (16,9 posto). Visoki udjeli navedenih investicijskih programa u odnosu na ukupne iznose programa u Hrvatskoj nedvojbeno upućuju na to da Grad Zagreb odskače po većim ulaganjima



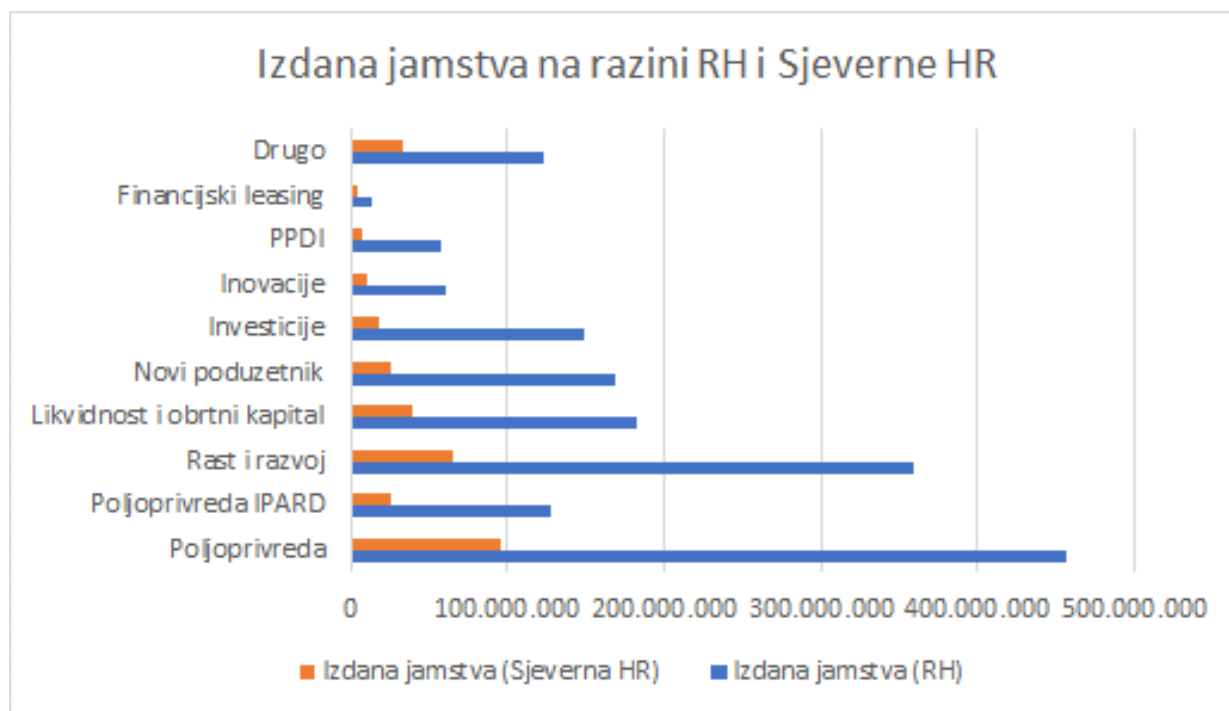
od ostale tri regije. Ostali programi poput Poljoprivrede i Područja posebnog državnog interesa također su očekivano zastupljeni s manje od 10 posto.

Tablica 4. Državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Sjeverna Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Kreditno jamstvo (HRK)		Udio jamstvenog programa u izdanim jamstvima (%)		Udio jamstvenog programa izdanog u Sjevernoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu programa u Hrvatskoj (%)
	Hrvatska ukupno	Sjeverna Hrvatska	Hrvatska ukupno	Sjeverna Hrvatska	
Poljoprivreda	457.292.338	95.256.972	26,9	29,1	20,8
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	127.592.546	26.110.434	7,5	8,0	20,5
Rast i razvoj	358.697.028	65.645.163	21,1	20,1	18,3
Likvidnost	183.143.217	39.203.254	10,8	12,0	21,4
Novi poduzetnik	169.072.881	26.050.315	9,9	8,0%	15,4
Investicije	148.384.594	17.908.310	8,7	5,5	12,1
Inovacije	60.730.723	11.245.372	3,6	3,4	18,5
Područje posebnoga državnog interesa (PPDI)	57.875.220	8.006.491	3,4	2,4	13,8
Financijski leasing	14.003.696	4.847.361	0,8	1,5	34,6
Drugo	122.723.784	33.059.381	7,2	10,1	26,9
<b>Ukupno</b>	<b>1.699.516.027</b>	<b>327.333.053</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>19,3</b>

Izvor: HAMAG

Slika 5. Izdana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Sjeverna Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.



Izvor: HAMAG

Poduzeća iz Sjeverne Hrvatske dobila su 19,3 posto ukupnog iznosa kreditnih jamstava u Hrvatskoj. Najzastupljeniji jamstveni program po konzumaciji državnih jamstava u ovoj regiji je Poljoprivreda (29,1 posto). Nakon njega slijede Rast i razvoj (20,1 posto) i Likvidnost (12,0 posto). Svi ostali jamstveni programi unutar regije zastupljeni su s manje od 10 posto.

Udio jamstvenog programa izdanog u Sjevernoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu jamstvenog programa u Hrvatskoj upućuje na visoku zastupljenost Poljoprivrede s IPARD komponentom (Slika 5.), što je bilo i očekivano s obzirom na iskoristivost poljoprivrednih zemljišta ove regije te tradicionalno bavljenje poljoprivredom – ratarstvo i stočarstvo. Iza tog programa slijede Inovacije (18,5 posto), Rast i razvoj (18,3 posto), Novi poduzetnik (15,4 posto) i Investicije (12,1 posto). Iznenađuje je visok postotak Financijskog leasinga, više od trećine izdanih jamstava po tom programu u Hrvatskoj (34,6 posto). No, poduzeća iz ove regije ovim su se programom koristila prije svega za nova ulaganja u osnovna sredstva, odnosno strojeve i opremu u prerađivačkoj industriji, po kojoj je ova regija također iznad hrvatskog prosjeka. Područje posebnoga državnog interesa ima udio jamstvenog programa regije u ukupnom iznosu programa u Hrvatskoj od 13,8 posto.

Tablica 5. Indikatori u prvoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Panonska Hrvatska

	<b>Hrvatska (ukupno)</b>	<b>Panonska Hrvatska</b>
<b>Broj državnih jamstava u uzorku</b>	489	144
<b>Broj zaposlenika u poduzećima koja su primila državno jamstvo</b>	8864	2247
<b>Ukupni prihod u poduzećima koja su primila državno jamstvo (HRK)</b>	4.642.805.770	1.170.769.582
<b>Distribucija državnih jamstava</b>		
<b>Medijan državnih jamstava (HRK)</b>	1.197.462	1.273.842
<b>Najmanje državno jamstvo (HRK)</b>	40.000	40.000
<b>Najveće državno jamstvo (HRK)</b>	10.200.546	7.247.000
<b>Povećanje u</b>		
<b>Prihodima</b>	15,59%*	12,89%**
<b>Novim radnim mjestima</b>	5,95%*	0,58%**
<b>Prihod po 1 HRK po državnom jamstvu (HRK)</b>	0,95	0,66
<b>Državno jamstvo za novo radno mjesto</b>	1.453.285	17.551.237

Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

*Napomena: \* Poduzeća koja su primila državna jamstva u prvoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 4,9 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 10,3 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0004 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost). \*\* Poduzeća u Panonskoj Hrvatskoj koja su primila državna jamstva u prvoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 3,1 milijun kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno*

*7,2 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna u slučaju zaposlenih na svim standardnim razinama značajnosti ( $p$ -vrijednost = 0,0000), dok je za ukupne prihode razlika statistički značajna na razini 10% ( $p$ -vrijednost = 0,0912).*

Ukupni broj državnih kreditnih jamstava koje analiziramo u razdoblju od 2005. do 2013. je 1.233. Ukupna vrijednost izdanih državnih jamstava je 1474,8 milijuna kuna. Od svih izdanih jamstava upareno je 489 državnih kreditnih jamstava ili 39,7 posto s dostupnim podacima tvrtke u financijskim izvještajima, i to jednu godinu nakon njihova izdavanja. U drugoj godini nakon izdavanja upareno je 277 državnih kreditnih jamstava ili 22,5 posto poduzeća kojima su jamstva izdana (Becker, Broz i Ridzak, 2016.).

Broj državnih jamstava u uzorku na razini Hrvatske je 489, dok je uzorak na razini Panonske Hrvatske 144.

Medijan izdanih državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj je gotovo 1,20 milijuna kuna, dok je medijan izdanih jamstava u Panonskoj Hrvatskoj malo veći, 1,27 milijuna kuna (Tablica 5.).

Jedan od ciljeva osnivanja HAMAG-a jest poticanje poduzetništva, pri čemu se kao relevantna varijabla uglavnom promatraju nova radna mjesta. I pri izdavanju državnoga kreditnog jamstva to nije izuzetak, pa ćemo tu varijablu promotriti u Tablici 2. Poduzeća koja su primila državno kreditno jamstvo ostvarila su rast prihoda od 15,6 posto (Tablica 5.), dok su prihodi poduzeća na razini Hrvatske u istom razdoblju rasli prosječno samo 2,3 posto (Tablica 13.).

Zaposlenost je također rasla. Zahvaljujući izdanim državnim kreditnim jamstvima narasla je, i to za 5,6 posto, dok je zaposlenost svih poduzeća na razini Hrvatske rasla u istom razdoblju za samo 0,3 posto. U Panonskoj Hrvatskoj varijable od važnosti, prihodi i nova radna mjesta, u prvoj godini nakon izdavanja jamstva odudaraju od razine Hrvatske. Naime, unatoč većem medijanu državnog jamstva u Panonskoj Hrvatskoj, rast prihoda za gotovo 3 posto manji je od hrvatskog prosjeka, dok su nova radna mjesta manja za više od 5 posto od prosjeka hrvatskih firmi. Tako velika razlika u novozaposlenima može se tumačiti znatnim ulaganjima u poljoprivredne projekte, koji su po samoj prirodi dugoročnijega karaktera, pa znatnije zapošljavanje može slijediti u drugoj ili trećoj godini nakon izdavanja jamstva. Nadalje, ulaganja u modernu poljoprivrednu mehanizaciju mogu dovesti do automatizacije poljoprivredne aktivnosti, što za rezultat ima smanjenje radnih mjesta. Iznos državnoga kreditnog jamstva za novo radno mjesto u Panonskoj Hrvatskoj je 17,5 milijuna kuna u odnosu na 1,4 milijuna kuna za novo radno mjesto na razini Hrvatske. U drugoj godini iznos državnoga kreditnog jamstva za novo radno mjesto u Panonskoj Hrvatskoj znatno se smanjuje i iznosi 2,8

milijuna kuna (Tablica 9.), što dokazuje zapošljavanje u poljoprivrednim djelatnostima sporije nego u ostalim djelatnostima.

Tablica 6. Indikatori u prvoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Jadranska Hrvatska

	<b>Hrvatska (ukupno)</b>	<b>Jadranska Hrvatska</b>
<b>Broj državnih jamstava u uzorku</b>	489	135
<b>Broj zaposlenika u poduzećima koja su primila državno jamstvo</b>	8864	2630
<b>Ukupni prihod u poduzećima koja su primila državno jamstvo (HRK)</b>	4.642.805.770	1.142.495.213
<b>Distribucija državnih jamstava</b>		
<b>Medijan državnih jamstava (HRK)</b>	1.197.462	1.187.249
<b>Najmanje državno jamstvo (HRK)</b>	40.000	74.811
<b>Najveće državno jamstvo (HRK)</b>	10.200.546	10.200.546
<b>Povećanje u</b>		
<b>Prihodima</b>	15,59%*	24,0%**
<b>Novim radnim mjestima</b>	5,95%*	9,66%**
<b>Prihod po 1 HRK po državnom jamstvu (HRK)</b>	0,95	1,31
<b>Državno jamstvo za novo radno mjesto</b>	1.453.285	828.125

Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

*Napomena: \* Poduzeća koja su primila državna jamstva u prvoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 4,9 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 10,3 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0004 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost). \*\* Poduzeća iz Jadranske Hrvatske koja su primila državna jamstva u prvoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 5,2 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno*

*9,1 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0000 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost).*

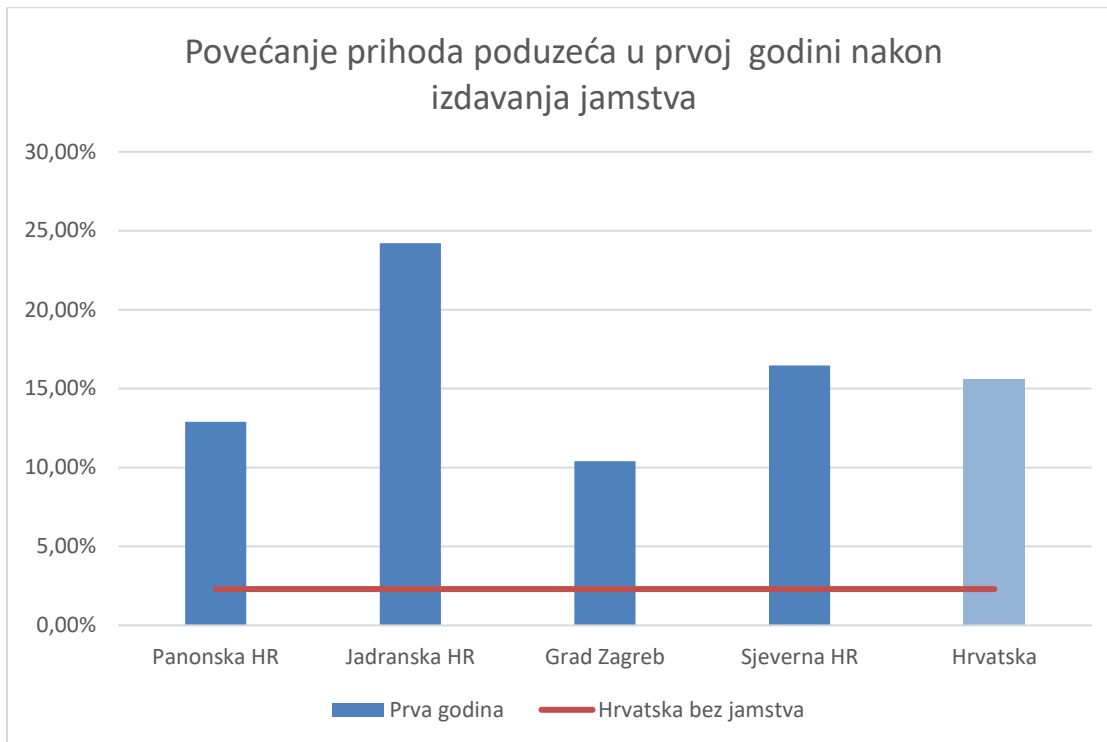
Broj državnih jamstava u uzorku na razini Hrvatske je 489, dok je uzorak na razini Jadranske Hrvatske 135.

Medijan izdanih državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj iznosi gotovo 1,20 milijuna kuna, dok je medijan izdanih jamstava u Jadranskoj Hrvatskoj gotovo isti, 1,19 milijuna kuna (Tablica 6.). Najveće državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 10,2 milijuna kuna, što je jednako najvećem državnom jamstvu u Jadranskoj Hrvatskoj. Najmanje državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 40 tisuća kuna, dok je najmanje državno jamstvo 75 tisuća kuna u Jadranskoj Hrvatskoj.

U Jadranskoj Hrvatskoj dolazi do velikoga pozitivnog odstupanja od hrvatskog prosjeka u prvoj godini nakon izdavanja jamstva. Naime, prihodi poduzeća koja su primila jamstvo u toj regiji rastu za čak 24,20 posto u odnosu na hrvatski prosjek rasta, 15,59 posto. Također dolazi do snažnog povećanja radnih mjesta, čak 9,66 posto u prvoj godini nakon izdavanja jamstva, u odnosu na 5,95 posto, koliki je rast hrvatskih poduzeća koja su primila državno kreditno jamstvo. Prihod po 1 kuni po državnom jamstvu za poduzeća koja su primila državno jamstvo iznosi 0,95 kuna, dok prihod za poduzeća na razini Jadranske Hrvatske iznosi 1,31 kunu. Nadalje, novo radno mjesto u Jadranskoj regiji stoji 828 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva, dok na razini Hrvatske stoji 1453 tisuće kuna državnoga kreditnog jamstva.



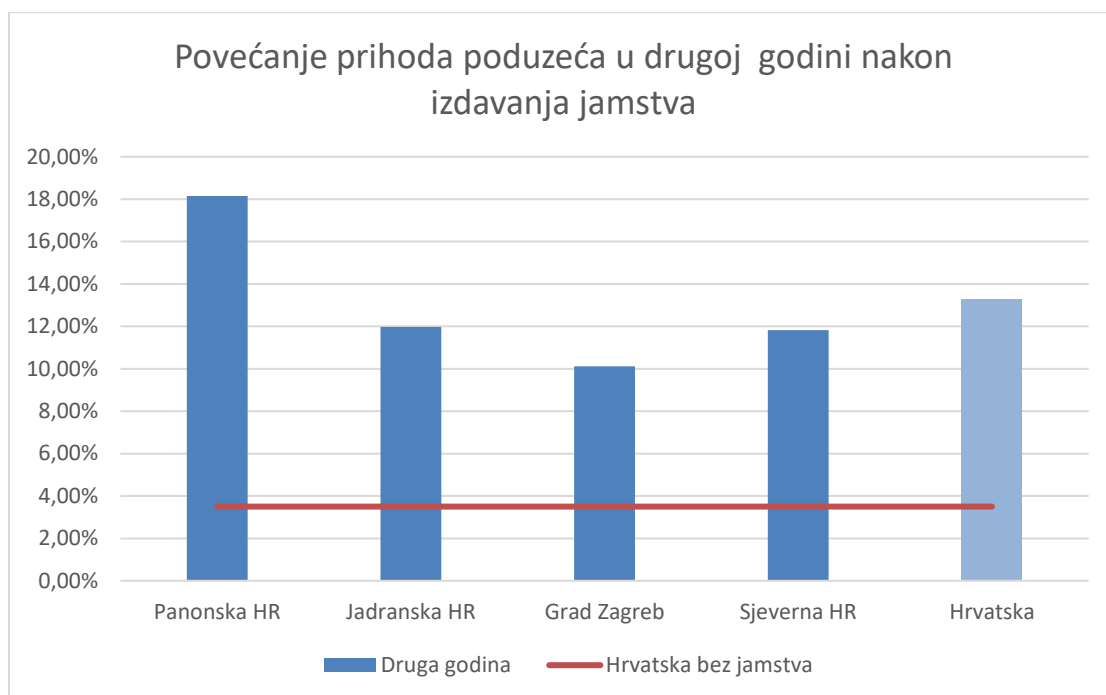
Slika 6. Povećanje prihoda poduzeća u prvoj godini nakon izdavanja jamstva



Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

Slika 6. prikazuje povećanje prihoda malih i srednjih poduzeća prvu godinu nakon izdavanja državnog jamstva. U prvoj godini nakon izdavanja državnoga jamstva najviše rastu poduzeća iz Jadranske Hrvatske (24,2 posto), a nakon njih slijede poduzeća iz Sjeverne Hrvatske (16,46 posto). Treća po rastu prihoda godinu dana nakon izdavanja državnog jamstva jesu poduzeća iz Panonske Hrvatske (12,89 posto), a posljednja su ona iz Grada Zagreba (10,40 posto). Prihodi svih malih i srednjih poduzeća (korisnika jamstva) jednu godinu nakon izdavanja državnog jamstva rasli su za 15,6 posto, dok su prihodi svih hrvatskih poduzeća u istom razdoblju rasli prosječno za samo 2,3 posto.

Slika 7. Povećanje prihoda poduzeća u drugoj godini nakon izdavanja jamstva



Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

U drugoj godini nakon izdavanja jamstva (Slika 7.) distribucija rasta prihoda mijenja se u odnosu na prvu godinu nakon izdavanja. Najveći rast prihoda ostvaruju mala i srednja poduzeća iz Panonske Hrvatske (18,15 posto), a nakon njih slijede poduzeća iz Jadranske Hrvatske (11,97 posto). Poduzeća iz Sjeverne Hrvatske ostvaruju rast prihoda od 11,82 posto, a ona iz Grada Zagreba rastu 10,11 posto. Prihodi svih malih i srednjih poduzeća (korisnika jamstva) drugu godinu nakon izdavanja državnog jamstva rasli su za 13,3 posto, dok su prihodi svih hrvatskih poduzeća u istom razdoblju rasli prosječno za 3,5 posto.

Tablica 7. Indikatori u prvoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Grad Zagreb

	<b>Hrvatska (ukupno)</b>	<b>Grad Zagreb</b>
<b>Broj državnih jamstava u uzorku</b>	489	127
<b>Broj zaposlenika u poduzećima koja su primila državno jamstvo</b>	8864	1847
<b>Ukupni prihod u poduzećima koja su primila državno jamstvo (HRK)</b>	4.642.805.770	1.299.249.529
<b>Distribucija državnih jamstava</b>		
<b>Medijan državnih jamstava (HRK)</b>	1.197.462	960.000
<b>Najmanje državno jamstvo (HRK)</b>	40.000	42.000
<b>Najveće državno jamstvo (HRK)</b>	10.200.546	7.498.900
<b>Povećanje u</b>		
<b>Prihodima</b>	15,59%*	10,40%**
<b>Novim radnim mjestima</b>	5,95%*	8,83%**
<b>Prihod po 1 HRK po državnom jamstvu (HRK)</b>	0,95	0,78
<b>Državno jamstvo za novo radno mjesto</b>	1.453.285	1.068.539

Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

*Napomena: \* Poduzeća koja su primila državna jamstva u prvoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 4,9 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 10,3 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0004 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost). \*\* Poduzeća u Gradu Zagrebu koja su primila državna jamstva u prvoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 4,1 milijun kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno*

*10,5 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna u slučaju zaposlenih ( $p$ -vrijednost = 0,0000), ali nije za ukupne prihode ( $p$ -vrijednost = 0,2384). Međutim, ako se ukupni prihodi logaritmiraju te na taj način postanu normalnije distribuirani, razlika u prihodima između poduzeća koja su dobila jamstvo i onih koja nisu dobila jamstvo postaje statistički značajna ( $p$ -vrijednost = 0,0000).*

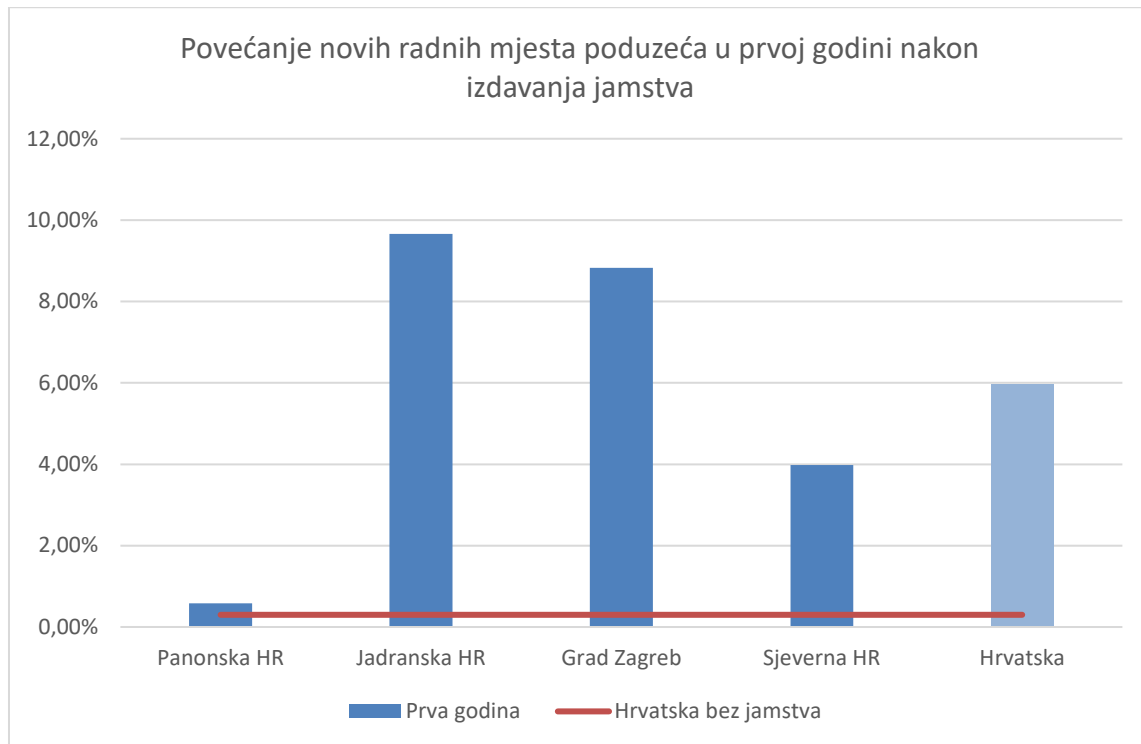
Broj državnih jamstava u uzorku na razini Hrvatske je 489, dok je uzorak na razini Grada Zagreba 127.

Medijan izdanih državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj iznosi gotovo 1,20 milijuna kuna, dok je medijan izdanih jamstava u Gradu Zagrebu manji te iznosi 0,96 milijuna kuna (Tablica 7.). Najveće državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 10,2 milijuna kuna, dok je najveće državno jamstvo u Gradu Zagrebu osjetno je niže te iznosi 7,5 milijuna kuna. Najmanje državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 40 tisuća kuna i sličan je iznos najmanjega državnog jamstva u Gradu Zagrebu, koji iznosi 42 tisuće kuna.

Prihodi poduzeća koja su primila jamstvo u prvoj godini nakon njihova izdavanja, na razini Grada Zagreba, rastu za 10,40 posto, dok na razini Hrvatske rastu malo više, za 15,59 posto. Pozitivan trend rasta prisutan je i u novom zapošljavanju. Na razini Hrvatske ono raste za 5,95 posto nakon prve godine izdavanja jamstva, dok na razini Grada Zagreba broj novih radnih mjesta raste za 8,83 posto.

Prihod po 1 kuni po državnom jamstvu za poduzeća na razini Hrvatske koja su primila državno jamstvo iznosi 0,95 kuna, dok prihod za poduzeća na razini Grada Zagreba iznosi 0,78 kuna. Nadalje, novo radno mjesto u Gradu Zagrebu stoji 1069 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva, dok na razini Hrvatske stoji 1453 tisuće kuna državnoga kreditnog jamstva.

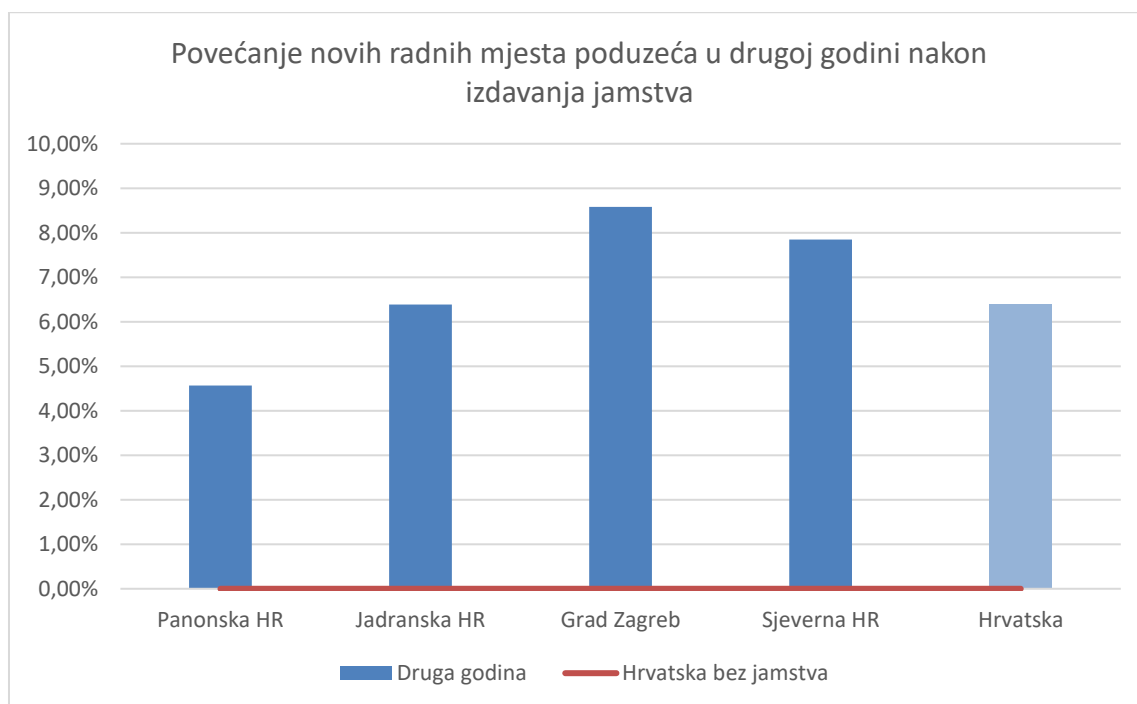
Slika 8. Povećanje novih radnih mjesta u prvoj godini nakon izdavanja jamstva



Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

Najveći rast novih radnih mjesta u prvoj godini nakon izdavanja jamstva ostvarila su mala i srednja poduzeća iz Jadranske Hrvatske (9,66 posto). Nakon njih slijede poduzeća iz grada Zagreba s 8,83 posto rasta novog zapošljavanja (Slika 8.). Na trećem mjestu po novim radnim mjestima prvu godinu nakon izdavanja državnog jamstva jesu poduzeća iz Sjeverne Hrvatske s 3,98 posto rasta zaposlenosti. I na kraju dolaze poduzeća iz Panonske Hrvatske s 0,58 posto rasta. Zaposlenost svih malih i srednjih poduzeća (korisnika jamstva), jednu godinu nakon izdavanja državnog jamstva, rasla je za 5,9 posto, dok je zaposlenost svih hrvatskih poduzeća u istom razdoblju rasla prosječno za samo 0,3 posto.

Slika 9. Povećanje novih radnih mjesta u drugoj godini nakon izdavanja jamstva



Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

U drugoj godini nakon izdavanja jamstva (Slika 9.) distribucija se novih radnih mjesta mijenja u odnosu na prvu godinu. Naime, mala i srednja poduzeća iz grada Zagreba ostvaruju rast novih radnih mjesta od 8,58 posto, a nakon njih slijede ona iz Sjeverne Hrvatske sa 7,85 posto novozaposlenih. Poduzeća iz Jadranske Hrvatske drugu godinu nakon izdavanja jamstva u novim radnim mjestima rastu za 6,39 posto. Poduzeća iz Panonske Hrvatske rastu najmanje u odnosu na ostale NUTS regije u novom zapošljavanju, 4,57 posto. Zaposlenost svih malih i srednjih poduzeća (korisnika jamstva), drugu godinu nakon izdavanja državnog jamstva, rasla je za 6,4 posto, dok je zaposlenost svih hrvatskih poduzeća u istom razdoblju rasla negativno, prosječno za -0,1 posto.

Tablica 8. Indikatori u prvoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Sjeverna Hrvatska

	<b>Hrvatska (ukupno)</b>	<b>Sjeverna Hrvatska</b>
<b>Broj državnih jamstava u uzorku</b>	489	69
<b>Broj zaposlenika u poduzećima koja su primila državno jamstvo</b>	8864	1987
<b>Ukupni prihod u poduzećima koja su primila državno jamstvo (HRK)</b>	4.642.805.770	912.329.646
<b>Distribucija državnih jamstava</b>		
<b>Medijan državnih jamstava (HRK)</b>	1.197.462	1.270.438
<b>Najmanje državno jamstvo (HRK)</b>	40.000	83.395
<b>Najveće državno jamstvo (HRK)</b>	10.200.546	9.385.776
<b>Povećanje u</b>		
<b>Prihodima</b>	15,59%*	16,46%**
<b>Novim radnim mjestima</b>	5,95%*	3,98%**
<b>Prihod po 1 HRK po državnom jamstvu (HRK)</b>	0,95	1,09
<b>Državno jamstvo za novo radno mjesto</b>	1.453.285	1.737.854

Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

*Napomena: \* Poduzeća koja su primila državna jamstva u prvoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 4,9 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 10,3 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0004 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost). \*\* Poduzeća iz Sjeverne*

*Hrvatske koja su primila državna jamstva u prvoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 9,2 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 17,3 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna ( $p$ -vrijednost = 0,0000 za ukupne prihode i  $p$ -vrijednost = 0,0000 za zaposlenost).*

Broj državnih jamstava u uzorku na razini Hrvatske je 489, dok je uzorak na razini Sjeverne Hrvatske 69.

Medijan izdanih državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj iznosi gotovo 1,20 milijuna kuna, dok je medijan izdanih jamstava u Sjevernoj Hrvatskoj malo veći, 1,27 milijuna kuna (Tablica 8.). Najveće državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 10,2 milijuna kuna, dok je državno jamstvo na razini Sjeverne Hrvatske malo manje te iznosi 9,36 milijuna kuna. Najmanje državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 40 tisuća kuna, dok je najmanje državno jamstvo u Sjevernoj Hrvatskoj više nego dvostruko te iznosi 75 tisuća kuna.

Što se tiče porasta prihoda u prvoj godini nakon izdavanja jamstva, i u Sjevernoj Hrvatskoj te na razini Hrvatske rast je sličan te iznosi 16,46 posto za spomenutu NUTS regiju, a 15,59 posto za državu. U Sjevernoj Hrvatskoj porast radnih mjesta malo je niži od porasta na razini Hrvatske. Naime, za Sjevernu Hrvatsku porast zapošljavanja iznosi 3,98 posto nakon prve godine od izdavanja državnog jamstva, dok je na razini Hrvatske rast veći i iznosi 5,95 posto.

Prihod po 1 kuni po državnom jamstvu za poduzeća na razini Hrvatske koja su primila državno jamstvo iznosi 0,95 kuna, dok na razini Sjeverne Hrvatske iznosi 1,09 kuna. Nadalje, novo radno mjesto u Sjevernoj Hrvatskoj stoji 1738 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva, dok na razini Hrvatske stoji 1453 tisuće kuna državnoga kreditnog jamstva.



## NAKON DRUGE GODINE

Tablica 9. Indikatori u drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Panonska Hrvatska

	<b>Hrvatska (ukupno)</b>	<b>Panonska Hrvatska</b>
<b>Broj državnih jamstava u uzorku</b>	277	86
<b>Broj protestiranih jamstava</b>	24	7
<b>Broj zaposlenika u poduzećima koja su primila državno jamstvo</b>	4678	1093
<b>Ukupni prihod u poduzećima koja su primila državno jamstvo (HRK)</b>	2.517.198.577	649.794.569
<b>Distribucija državnih jamstava</b>		
<b>Medijan državnih jamstava (HRK)</b>	1.379.996	1.290.192
<b>Najmanje državno jamstvo (HRK)</b>	63.000	105.000
<b>Najveće državno jamstvo (HRK)</b>	10.200.546	7.247.000
<b>Povećanje u</b>		
<b>Prihodima</b>	13,27%*	18,15%**
<b>Novim radnim mjestima</b>	6,39%*	4,57%**
<b>Prihod po 1 HRK po državnom jamstvu (HRK)</b>	0,69	0,83
<b>Državno jamstvo za novo radno mjesto</b>	1.609.827	2.828.145

Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

*Napomena: \* Poduzeća koja su primila državna jamstva u drugoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 6,3 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 11,7 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0000 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost). \*\* Poduzeća u Panonskoj Hrvatskoj koja su primila državna jamstva u drugoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 4 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 8 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna u slučaju zaposlenih na svim standardnim razinama značajnosti (p-vrijednost = 0,0000), dok je za ukupne prihode razlika statistički značajna na razini od 5% (p-vrijednost = 0,0449).*

Broj državnih jamstava u uzorku na razini Hrvatske je 277, dok je uzorak na razini Panonske Hrvatske 86. Nadalje, u drugoj godini nakon izdavanja državnoga kreditnog jamstva na razini Hrvatske 24 državna kreditna jamstva protestirana su, dok je u Panonskoj Hrvatskoj protestirano 7 jamstava. Istraživanje o protestiranim državnim kreditnim jamstvima bit će detaljno provedeno u idućoj hipotezi.

Medijan izdanih državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj iznosi gotovo 1,38 milijuna kuna, dok je medijan izdanih jamstava u Panonskoj Hrvatskoj malo manji, 1,29 milijuna kuna (Tablica 9.). Najveće državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 10,2 milijuna kuna, dok je najveće državno jamstvo na razini Panonske Hrvatske znatno manje te iznosi 7,25 milijuna kuna. Najmanje državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 63 tisuće kuna, dok je najmanje državno jamstvo u Panonskoj Hrvatskoj veće te iznosi 105 tisuća kuna.

Što se tiče porasta prihoda u drugoj godini nakon izdavanja jamstva, u Panonskoj Hrvatskoj broj zaposlenih raste brže nego na razini Hrvatske, točnije rast prihoda za Hrvatsku je 13,27 posto, dok je rast za Panonsku Hrvatsku čak 18,15 posto. U Panonskoj Hrvatskoj porast radnih mjesta malo je niži od porasta na razini Hrvatske. Naime, za Panonsku Hrvatsku porast zapošljavanja iznosi 4,57 posto nakon prve godine od izdavanja državnog jamstva, dok je na razini Hrvatske rast radnih mjesta veći i iznosi 6,39 posto.

Prihod po 1 kuni po državnom jamstvu za poduzeća na razini Hrvatske koja su primila državno jamstvo iznosi 0,69 kuna, dok na razini Panonske Hrvatske iznosi 0,83 kuna. Nadalje, novo radno mjesto u Panonskoj Hrvatskoj stoji 2828 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva, dok na razini Hrvatske stoji 1610 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva.

Tablica 10. Indikatori u drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Jadranska Hrvatska

	<b>Hrvatska (ukupno)</b>	<b>Jadranska Hrvatska</b>
<b>Broj državnih jamstava u uzorku</b>	277	76
<b>Broj protestiranih jamstava</b>	24	7
<b>Broj zaposlenika u poduzećima koja su primila državno jamstvo</b>	4678	1330
<b>Ukupni prihod u poduzećima koja su primila državno jamstvo (HRK)</b>	2.517.198.577	551.288.382
<b>Distribucija državnih jamstava</b>		
<b>Medijan državnih jamstava (HRK)</b>	1.379.996	1.469.600
<b>Najmanje državno jamstvo (HRK)</b>	63.000	144.238
<b>Najveće državno jamstvo (HRK)</b>	10.200.546	10.200.546
<b>Povećanje u</b>		
<b>Prihodima</b>	13,27%*	11,97%**
<b>Novim radnim mjestima</b>	6,39%*	6,39%**
<b>Prihod po 1 HRK po državnom jamstvu (HRK)</b>	0,69	0,50
<b>Državno jamstvo za novo radno mjesto</b>	1.609.827	1.548.056

Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

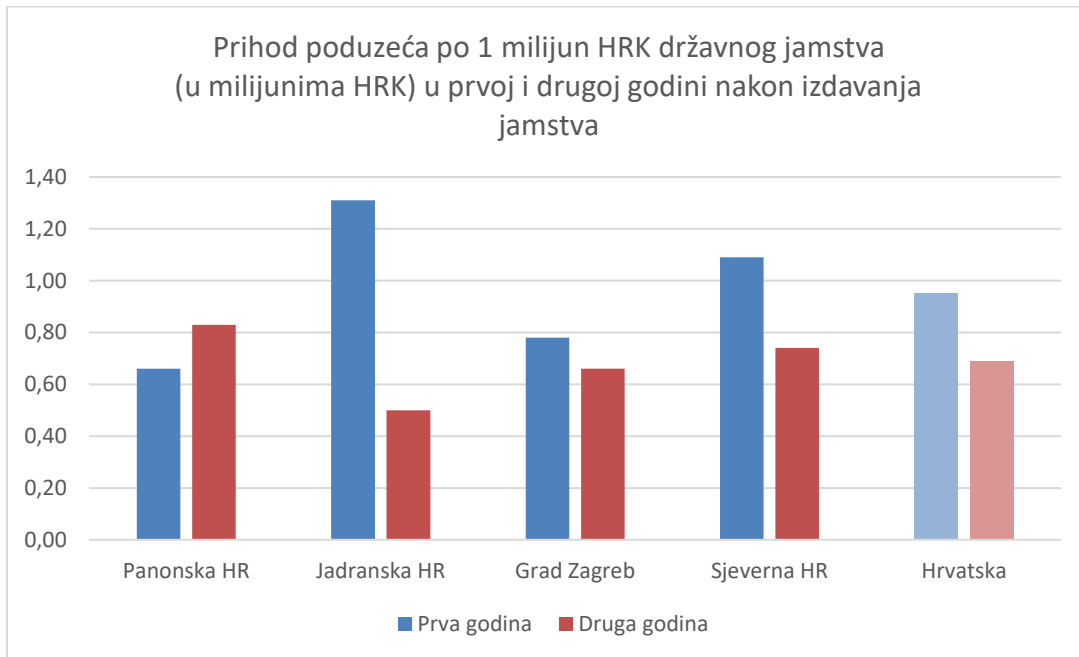
*Napomena: \* Poduzeća koja su primila državna jamstva u drugoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 6,3 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 11,7 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0000 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost). \*\* Poduzeća iz Jadranske Hrvatske koja su primila državna jamstva u drugoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 6,2 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 11 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0000 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost).*

Broj državnih jamstava u uzorku na razini Hrvatske je 277, dok je uzorak na razini Jadranske Hrvatske 76. Nadalje, u drugoj godini nakon izdavanja državnoga kreditnog jamstva, na razini Hrvatske 24 državna kreditna jamstva protestirana su, dok je u Jadranskoj Hrvatskoj protestirano 7 jamstava. Istraživanje o protestiranim državnim kreditnim jamstvima bit će detaljno provedeno u idućoj hipotezi.

Medijan izdanih državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj iznosi gotovo 1,38 milijuna kuna, dok je medijan izdanih jamstava u Jadranskoj Hrvatskoj malo veći, 1,47 milijuna kuna (Tablica 10.). Najveće državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 10,2 milijuna kuna, što je identično najvećem državnom jamstvu na razini Jadranske Hrvatske. Najmanje državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 63 tisuće kuna, dok je najmanje državno jamstvo u Jadranskoj Hrvatskoj veće te iznosi 144 tisuće kuna. Što se tiče porasta prihoda u drugoj godini nakon izdavanja jamstva, u Jadranskoj Hrvatskoj ono raste sporije od razine Hrvatske, točnije rast prihoda za Hrvatsku je 13,27 posto, dok je rast prihoda za Jadransku Hrvatsku 11,97 posto. U Jadranskoj Hrvatskoj porast radnih mjesta identičan je porastu radnih mjesta na razini Hrvatske i iznosi 6,39 posto.

Prihod po 1 kuni po državnom jamstvu za poduzeća na razini Hrvatske koja su primila državno jamstvo iznosi 0,69 kuna, dok na razini Jadranske Hrvatske iznosi 0,50 kuna. Nadalje, novo radno mjesto u Jadranskoj Hrvatskoj stoji 1548 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva, dok na razini Hrvatske stoji 1610 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva.

Slika 10. Prihod poduzeća po 1 milijun HRK po državnom jamstvu (u milijunima HRK) u prvoj i drugoj godini nakon izdavanja jamstva



Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

Slika 10. prikazuje prihod koji malo i srednje poduzeće iz jedne od četiri NUTS regije ostvaruje prvu i drugu godinu po 1 milijun HRK izdanoga državnog jamstva. Najviše prihoda po 1 milijun HRK izdanoga državnog jamstva nakon jedne godine ostvaruju poduzeća iz Jadranske Hrvatske (1,31 milijun HRK). Nakon njih najviše prihoda po 1 milijun HRK izdanoga državnog jamstva u tom razdoblju ostvaruju poduzeća iz Sjeverne Hrvatske (1,09 milijuna HRK). Poduzeća iz grada Zagreba u prvoj godini po 1 milijun HRK izdanoga državnog jamstva ostvaruju rast prihoda za 0,78 milijuna HRK, a iz Panonske Hrvatske za 0,66 milijuna HRK.

U drugoj godini po 1 milijun HRK izdanoga državnog jamstva najviše rastu poduzeća iz Panonske Hrvatske, i to za 0,83 milijuna HRK. Nakon njih slijede ona iz Sjeverne Hrvatske, i to za 0,74 milijuna HRK. Poduzeća iz grada Zagreba u drugoj godini po 1 milijun HRK izdanoga državnog jamstva ostvaruju rast prihoda po 0,66 milijuna HRK. I na kraju, poduzeća iz Jadranske Hrvatske drugu godinu po 1 milijun HRK izdanoga državnog jamstva rastu po 0,5 milijuna HRK.

Tablica 11. Indikatori u drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Grad Zagreb

	<b>Hrvatska (ukupno)</b>	<b>Grad Zagreb</b>
<b>Broj državnih jamstava u uzorku</b>	277	56
<b>Broj protestiranih jamstava</b>	24	6
<b>Broj zaposlenika u poduzećima koja su primila državno jamstvo</b>	4678	839
<b>Ukupni prihod u poduzećima koja su primila državno jamstvo (HRK)</b>	2.517.198.577	554.253.867
<b>Distribucija državnih jamstava</b>		
<b>Medijan državnih jamstava (HRK)</b>	1.379.996	1.112.426
<b>Najmanje državno jamstvo (HRK)</b>	63.000	63.000
<b>Najveće državno jamstvo (HRK)</b>	10.200.546	7.488.728
<b>Povećanje u</b>		
<b>Prihodima</b>	13,27%*	10,11%**
<b>Novim radnim mjestima</b>	6,39%*	8,58%**
<b>Prihod po 1 HRK po državnom jamstvu (HRK)</b>	0,69	0,66
<b>Državno jamstvo za novo radno mjesto</b>	1.609.827	1.185.398

Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina

*Napomena: \* Poduzeća koja su primila državna jamstva u drugoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 6,3 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 11,7 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0000 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost). \*\* Poduzeća u Gradu Zagrebu koja su primila državna jamstva u drugoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 4,7 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 10,6 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna u slučaju zaposlenih (p-vrijednost = 0,0000), ali nije za ukupne prihode (p-vrijednost = 0,1980). Međutim, ako se ukupni prihodi logaritmiraju te na taj način postanu normalnije distribuirani, razlika u prihodima između poduzeća koja su dobila jamstvo i onih koja nisu dobila jamstvo postaje statistički značajna (p-vrijednost = 0,0000).*

Broj državnih jamstava u uzorku na razini Hrvatske je 277, dok je uzorak na razini Grada Zagreba 56. Nadalje, u drugoj godini nakon izdavanja državnoga kreditnog jamstva na razini Hrvatske 24 državna kreditna jamstva protestirana su, dok je u Jadranskoj Hrvatskoj protestirano 6 jamstava. Istraživanje o protestiranim državnim kreditnim jamstvima bit će detaljno provedeno u idućoj hipotezi.

Medijan izdanih državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj iznosi gotovo 1,38 milijuna kuna, dok je medijan izdanih jamstava u Gradu Zagrebu malo manji, 1,11 milijuna kuna (Tablica 11.). Najveće državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 10,2 milijuna kuna, dok je najveće državno jamstvo u Gradu Zagrebu 7,5 milijuna kuna.

Najmanje državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 63 tisuće kuna, što je jednako najmanjem izdanom jamstvu na razini Grada Zagreba.

Što se tiče porasta prihoda u drugoj godini nakon izdavanja jamstva, u Gradu Zagrebu ono raste sporije od razine Hrvatske, točnije rast prihoda za Hrvatsku je 13,27 posto, dok je rast prihoda za Grad Zagreb 10,11 posto. U Gradu Zagrebu radna mjesta u drugoj godini nakon izdavanja državnoga kreditnog jamstva rastu brže nego na razini Hrvatske. Naime, u Gradu Zagrebu ona rastu za 8,58 posto, dok na razini Hrvatske rastu za 6,39 posto.

Prihod po 1 kuni po državnom jamstvu za poduzeća na razini Hrvatske koja su primila državno jamstvo iznosi 0,69 kuna, dok na razini Grada Zagreba iznosi 0,66 kuna. Nadalje, novo radno mjesto u Gradu Zagrebu stoji 1185 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva, dok na razini Hrvatske stoji 1610 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva.

Tablica 12. Indikatori u drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Sjeverna Hrvatska

	<b>Hrvatska (ukupno)</b>	<b>Sjeverna Hrvatska</b>
<b>Broj državnih jamstava u uzorku</b>	277	44
<b>Broj protestiranih jamstava</b>	24	3
<b>Broj zaposlenika u poduzećima koja su primila državno jamstvo</b>	4678	1210
<b>Ukupni prihod u poduzećima koja su primila državno jamstvo (HRK)</b>	2.517.198.577	637.975.233
<b>Distribucija državnih jamstava</b>		
<b>Medijan državnih jamstava (HRK)</b>	1.379.996	1.388.050
<b>Najmanje državno jamstvo (HRK)</b>	63.000	260.000
<b>Najveće državno jamstvo (HRK)</b>	10.200.546	9.385.776
<b>Povećanje u</b>		
<b>Prihodima</b>	13,27%*	11,82%**
<b>Novim radnim mjestima</b>	6,39%*	7,85%**
<b>Prihod po 1 HRK po državnom jamstvu (HRK)</b>	0,69	0,74
<b>Državno jamstvo za novo radno mjesto</b>	1.609.827	1.078.109

Izvori: HAMAG; Poslovna Hrvatska; Fina



*Napomena: \* Poduzeća koja su primila državna jamstva u drugoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 6,3 milijuna kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 11,7 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0000 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost). \*\* Poduzeća iz Sjeverne Hrvatske koja su primila državna jamstva u drugoj su godini nakon izdavanja imala ukupne prihode prosječno za 12,1 milijun kuna veće od poduzeća koja nisu primila jamstva te prosječno 18,9 zaposlenika više. Razlika je statistički značajna (p-vrijednost = 0,0000 za ukupne prihode i p-vrijednost = 0,0000 za zaposlenost).*

Broj državnih jamstava u uzorku na razini Hrvatske je 277, dok je uzorak na razini Sjeverne Hrvatske 44. Nadalje, u drugoj godini nakon izdavanja državnoga kreditnog jamstva na razini Hrvatske 24 državna kreditna jamstva protestirana su, dok su u Sjevernoj Hrvatskoj protestirana 3 jamstva. Istraživanje o protestiranim državnim kreditnim jamstvima bit će detaljno provedeno u idućoj hipotezi.

Medijan izdanih državnih kreditnih jamstava u Hrvatskoj iznosi gotovo 1,38 milijuna kuna, dok je medijan izdanih jamstava u Sjevernoj Hrvatskoj sličan i iznosi 1,39 milijuna kuna (Tablica 12.). Najveće državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 10,2 milijuna kuna, dok je najveće državno jamstvo u Sjevernoj Hrvatskoj 9,4 milijuna kuna.

Najmanje državno jamstvo u Hrvatskoj iznosi 63 tisuće kuna, dok je najmanje državno jamstvo u Sjevernoj Hrvatskoj znatno veće te iznosi 260 tisuća kuna.

Što se tiče porasta prihoda u drugoj godini nakon izdavanja jamstva, u Sjevernoj Hrvatskoj ono raste sporije od razine Hrvatske, točnije rast prihoda za Hrvatsku je 13,27 posto, dok je rast prihoda za Sjevernu Hrvatsku 11,82 posto. U Sjevernoj Hrvatskoj radna mjesta u drugoj godini nakon izdavanja državnoga kreditnog jamstva rastu malo brže nego na razini Hrvatske. Naime, u toj NUTS regiji ona rastu za 7,85 posto, dok na razini Hrvatske rastu za 6,39 posto.

Prihod po 1 kuni po državnom jamstvu za poduzeća na razini Hrvatske koja su primila državno jamstvo iznosi 0,69 kuna, dok na razini Sjeverne Hrvatske iznosi 0,74 kune. Nadalje, novo radno mjesto u Sjevernoj Hrvatskoj stoji 1078 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva, dok na razini Hrvatske stoji 1610 tisuća kuna državnoga kreditnog jamstva.

Tablica 13. Broj zaposlenih i ukupni prihod u Hrvatskoj (2005. – 2013.), Fina

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	Prosjek
<b>Hrvatska ukupno</b>										
Broj zaposlenih	813.762	865.883	896.013	933.958	889.396	859.808	851.386	829.874	830.928	
Ukupni prihod	523.712	593.140	655.561	709.827	613.367	598.187	624.807	610.376	612.441	
<b>Stopa promjene nakon prve godine</b>										
Broj zaposlenih (%)		6,4	3,5	4,2	-4,8	-3,3	-1,0	-2,5	0,1	<b>0,3</b>
Ukupni prihod (%)		13,3	10,5	8,3	-13,6	-2,5	4,5	-2,3	0,3	<b>2,3</b>
<b>Stopa promjene nakon druge godine</b>										
Broj zaposlenih (%)			10,1	7,9	-0,7	-7,9	-4,3	-3,5	-2,4	<b>-0,1</b>
Ukupni prihod (%)			25,2	19,7	-6,4	-15,7	1,9	2,0	-2,0	<b>3,5</b>

## 7.2.2. Utjecaj jamstvenih programa Hrvatske agencije za malo gospodarstvo na državni proračun

U razdoblju od 2005. do 2014., u kojemu promatramo 1.233 državna jamstva u korist malih i srednjih hrvatskih poduzeća, aktivirana su 94 izdana jamstva. U ovom istraživanju izuzeti su subjekti maloga gospodarstva koje nije moguće pratiti u dostupnim javnim financijskim izvještajima, a to su obiteljska poljoprivredna gospodarstva, obrti te zadruge.

Ukupni iznos uparenih aktiviranih jamstava u ovom razdoblju za izdane kredite poslovnih banaka te HBOR-a u korist malih i srednjih poduzeća u navedenom razdoblju jest 117,3 milijuna kuna. Najviše jamstava u ukupnom iznosu od 36,5 milijuna kuna aktivirano je po programu "Likvidnost i obrtni kapital", koji ima za cilj podmirenje trajnih obrtnih sredstava malih i srednjih poduzeća. Drugi po veličini jamstveni program po aktivaciji je "Poljoprivreda" s 27,3 milijuna kuna aktiviranih jamstava. U tom programu objedinjeni su svi jamstveni programi takve namjene, uključujući i program za tov svinja. Treći program po aktivaciji je jamstveni program "Rast i razvoj", 19,6 milijuna kuna, namijenjen podršci kapitalnih ulaganja malih i srednjih poduzeća, koji generira i najveći broj novih radnih mjesta. Prosječno jamstvo za program "Likvidnost" iznosi 1,8 milijuna kuna, za "Poljoprivredu" 1,0 milijun kuna te za program "Rast i razvoj" 1,1 milijun kuna. Prosječno aktivirano jamstvo za sve jamstvene programe je 2,5 milijuna kuna.

Jamstva će se s obzirom na proteste analizirati grupno po jamstvenim programima, kao i po županijama.

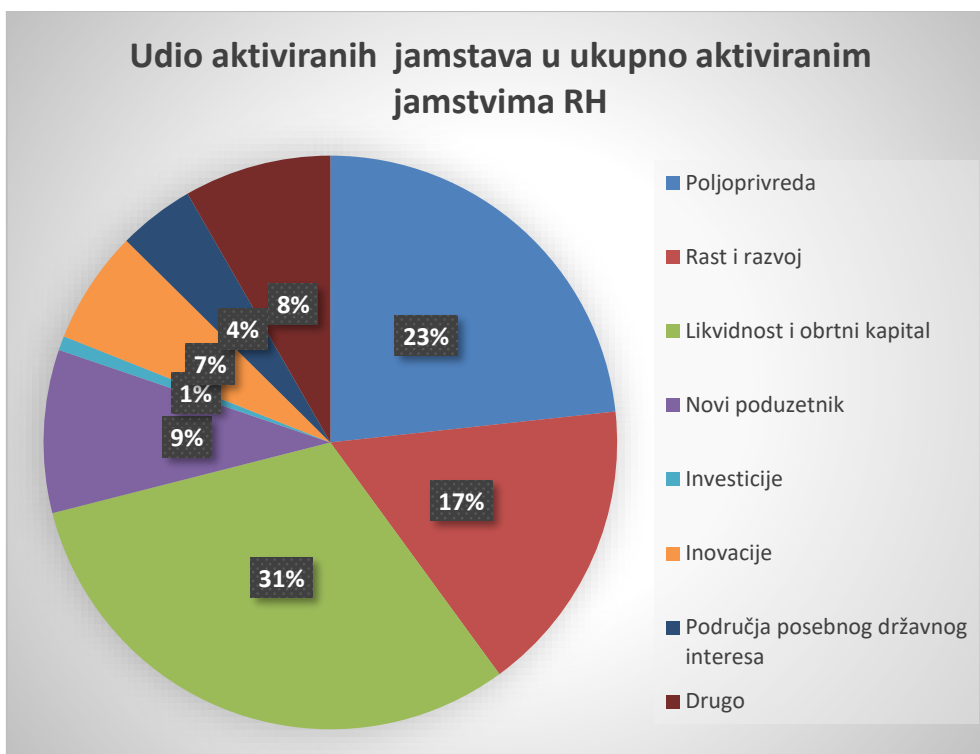
Tablica 14. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Aktivirano jamstvo (HRK)	Prosječno jamstvo (HRK)	Najmanje jamstvo (HRK)	Najveće jamstvo (HRK)
Poljoprivreda	27.267.339	1.013.729	102.318	3.433.718
Rast i razvoj	19.570.438	1.104.673	74.811	2.499.700
Likvidnost i obrtni kapital	36.493.547	1.757.736	60.259	4.000.000
Novi poduzetnik	10.752.657	768.047	72.799	1.502.914
Inovacije	7.488.728	7.488.727	7.488.727	7.488.727
Područja posebnog državnog interesa	5.026.396	718.057	140.000	2.100.000
Drugo	9.727.199	4.793.600	1.123.519	8.463.681
<b>Ukupno</b>	<b>117.267.320</b>	<b>2.520.653</b>	<b>60.259</b>	<b>8.463.681</b>

Izvor: HAMAG

## AKTIVIRANA JAMSTVA PO JAMSTVENIM PROGRAMIMA NA RAZINI HRVATSKE

Slika 11. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske u razdoblju od 2005. do 2014.



Izvor: HAMAG

Najveći iznos aktiviranih jamstava po pojedinačnom jamstvenom programu na razini Hrvatske ima jamstveni program "Likvidnost i obrtni kapital" s ukupno 36,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Taj jamstveni program u svim aktiviranim jamstvima Hrvatske čini udio od 31,1 posto (Slika 11.). Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini tog programa iznosi 19,9 posto.

Drugi najveći iznos aktiviranih jamstava po pojedinačnom jamstvenom programu na razini Hrvatske dolazi iz jamstvenog programa "Poljoprivreda", i to 27,3 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Taj jamstveni program u svim aktiviranim jamstvima Hrvatske čini udio od 23,3 posto. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini tog programa iznosi 6,0 posto.

Treći program po aktivaciji jamstava je jamstveni program "Rast i razvoj" s 19,6 milijuna kuna aktiviranih jamstava odnosno sa 16,7 posto svih aktiviranih jamstava Hrvatske. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini tog programa iznosi 5,5 posto.

Nakon njega slijedi jamstveni program "Novi poduzetnik" s 10,8 milijuna kuna aktiviranih jamstava odnosno s udjelom od 9,2 posto ukupnog iznosa svih aktiviranih jamstava Hrvatske. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini tog programa iznosi 6,4 posto.

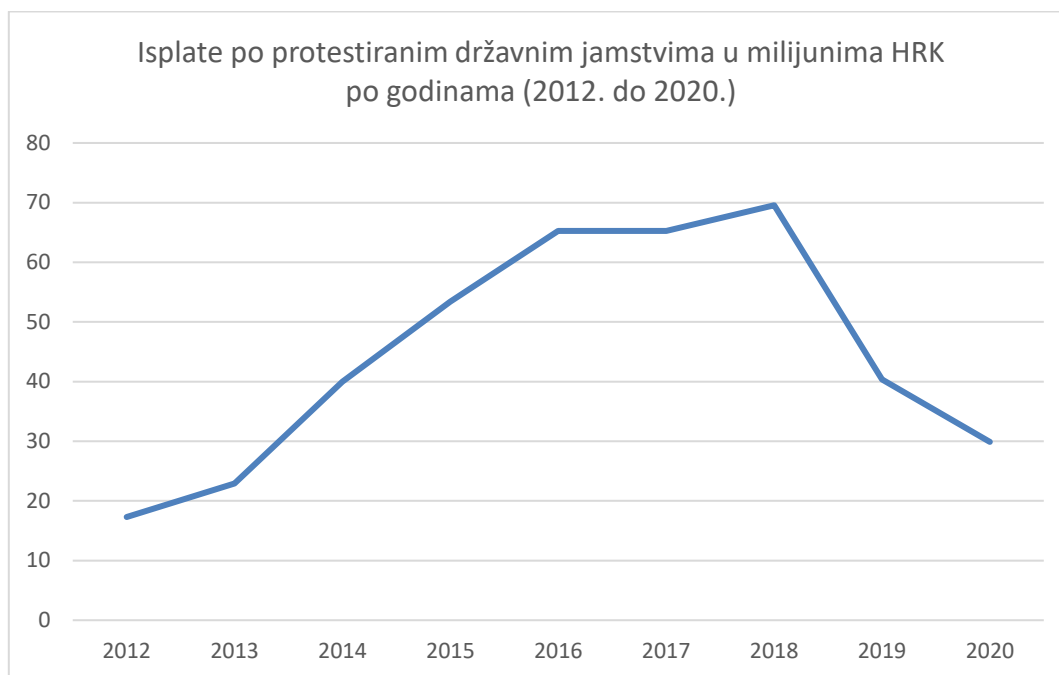
Po jamstvenom programu "Inovacije" aktivirano je ukupno 7,5 milijuna kuna jamstava, što čini udio od 6,39 posto toga jamstvenog programa u svim aktiviranim jamstvima Hrvatske. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini tog programa iznosi 12,3 posto.

Jamstveni program "Područje posebnog državnog interesa" ima 5,0 milijuna kuna aktiviranih jamstava, što čini udio od 4,3 posto toga jamstvenog programa u svim aktiviranim jamstvima Hrvatske. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini tog programa iznosi 8,7 posto.

Svi ostali jamstveni programi zajedno imaju 10,7 milijuna kuna aktiviranih jamstava odnosno 9,1 posto svih aktiviranih jamstava Hrvatske. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini tih programa iznosi 8,6 posto.

Najmanje aktivirano jamstvo nalazi se u jamstvenom programu "Likvidnost" u iznosu od 60.259 kuna, dok je najveće aktivirano jamstvo "Poduzetnik u zoni" u iznosu od 8.463.681 kunu.

Slika 12. Isplate po protestiranim državnim jamstvima u milijunima HRK po godinama (2012. do 2020.)



Izvor: HAMAG

Slika 12. prikazuje isplate po protestiranim državnim jamstvima u razdoblju od 2012. do 2020. godine, za koje su dostupni javni podaci. Iznos protestiranih jamstava jača eksponencijalno s brojem izdanih jamstava od 2012. godine te svoju kulminaciju doživljava u 2018. godini, nakon čega se iznos protestiranih jamstava znatno smanjuje. Isti trend smanjenja iznosa protestiranih jamstava nastavlja se i u 2020. godini. Nameće se pri tome pitanje– zašto nakon 2018. godine dolazi do znatnog smanjenja iznosa protestiranih državnih jamstava? Događa li se to zbog smanjenja potražnje poduzetnika za državnim jamstvima? Je li HAMAG zauzeo čvršći stav u metodologiji i procedurama po kojima službenici postupaju u evaluaciji svakog zahtjeva za državno jamstvo? Ili je tržište već zasićeno povoljnim kreditnim linijama uz olakšane instrumente osiguranja, pa državna jamstva nisu više tražen instrument osiguranja poduzetničkih kredita? Prije nego što ponudim prijedloge odgovora na postavljena pitanja, ovdje želim naglasiti da je riječ o više mogućih uzroka. Naime, od 2014. godine hrvatskim malim i srednjim poduzećima postaju dostupni financijski instrumenti iz Operativnog programa konkurentnost i kohezija, a to su "ESIF pojedinačno jamstvo" i "ESIF portfeljno jamstvo". U razdoblju promatranja detaljnog uzorka podataka prve i druge hipoteze u razdoblju od 2005. do 2014. godine analizirana su državna jamstva čiji se protesti isplaćuju na poziv banke, a sredstva za to osigurana su u ministarstvu gospodarstva i održivog razvoja, unutar državnog proračuna.

No, budući da je Republika Hrvatska pristupila Europskoj uniji 2013. godine te je i HAMAG nakon toga dobio nadležnost provedbe financijskih instrumenata, uključujući i individualna i portfeljna jamstva iz Operativnog programa konkurentnost i kohezija 2014-2020, potražnja za nacionalnim jamstvima se smanjuje te raste potražnja poduzetnika za jamstvima financiranim iz izvora EU-a. Pojedini jamstveni programi EU-a poduzećima su i privlačniji, jer po kriterijima usvojenog programa osim državnog jamstva nude i subvenciju kamatne stope. Takvi jamstveni programi EU-a povoljniji su od klasičnog programa državnih jamstava, koji takav benefit uštede nemaju.

Drugi razlog smanjenja potražnje za državnim jamstvima posebice u prerađivačkoj industriji proizlazi iz apsorpcije bespovratnih sredstava EU-a malih i srednjih poduzeća za proširenje proizvodnih kapaciteta, odnosno kapitalnih ulaganja prerađivačke industrije. Povrat bespovratnih sredstava po kapitalnom ulaganju je trećina do polovine uloženog iznosa u osnovna sredstva za proširenje proizvodnih kapaciteta na osnovi intenziteta regionalnih potpora.

Treći razlog smanjenja potražnje za državnim jamstvima su preostali natječaji EU-a koji potiču ulaganje u zelene ili digitalne tehnologije, odnosno potiču razvoj ili komercijalizaciju proizvoda. Dostupnost povoljnih izvora financiranja za mala i srednja poduzeća, a koja ne zahtijevaju dodatno jamstvo osim zadužnica, poput mikrokredita, također je pridonijela smanjenju potražnje malih i srednjih poduzeća za državnim jamstvima.

## AKTIVIRANA JAMSTVA PO JAMSTVENIM PROGRAMIMA NA RAZINI NUTS REGIJA

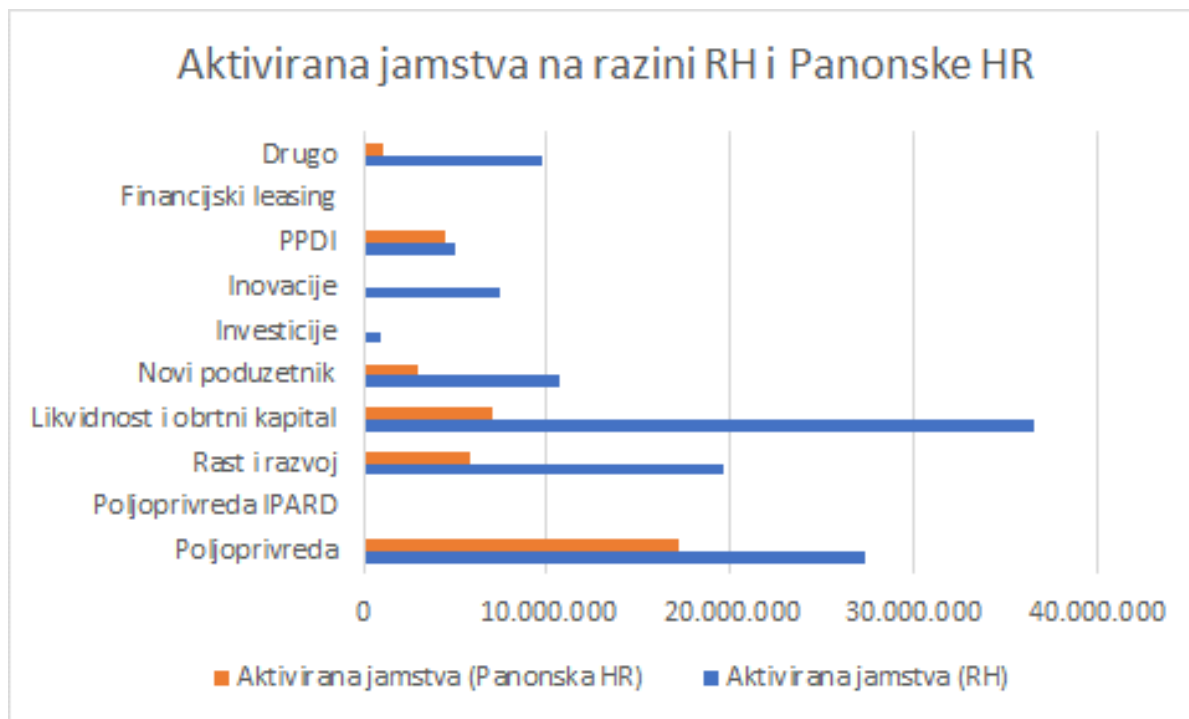
Tablica 15. Aktivirana državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Panonska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Kreditno jamstvo (HRK)		Aktivirano kreditno jamstvo (HRK)	
	Hrvatska ukupno	Panonska Hrvatska	Hrvatska ukupno	Panonska Hrvatska
Poljoprivreda	457.292.338	275.796.238	27.267.340	17.175.949
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	127.592.546	41.156.515	0	0
Rast i razvoj	358.697.028	76.798.807	19.570.438	5.754.416
Likvidnost i obrtni kapital	183.143.217	31.160.208	36.493.547	7.063.979
Novi poduzetnik	169.072.881	25.800.131	10.752.657	3.029.656
Investicije	148.384.594	20.886.499	941.016	0
Inovacije	60.730.723	10.289.213	7.488.728	0
Područja posebnog državnog interesa (PPDI)	57.875.220	29.193.519	5.026.396	4.501.396
Financijski leasing	14.003.696	1.668.576	0	0
Drugo	122.723.784	29.391.593	9.727.199	1.123.519
<b>Ukupno</b>	<b>1.699.516.027</b>	<b>542.141.299</b>	<b>117.267.321</b>	<b>38.648.915</b>

Izvor: HAMAG



Slika 13. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Panonska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.



Izvor: HAMAG

Najzastupljeniji jamstveni program po aktiviranim jamstvima u NUTS regiji Panonska Hrvatska je program "Poljoprivreda" s ukupno 17,2 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok isti program na razini Hrvatske čini 27,3 milijuna kuna aktiviranih jamstava (Slika 13.). Očekivano je taj jamstveni program najzastupljeniji u ovoj regiji jer nju čine među ostalim i slavonske županije tradicionalno orijentirane na poljoprivrednu djelatnost, poput Požeško-slavonske, Brodsko-posavske, Osječko-baranjske i Vukovarsko-srijemske županije. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi 6,2 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 63,0 posto (Tablica 16.).

Nakon njega u ovoj regiji slijedi jamstveni program "Likvidnost i obrtni kapital" s ukupno 7,1 milijun kuna aktiviranih jamstava, dok isti program na razini Hrvatske čini 36,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava (Tablica 15.). Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi 22,7 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 19,4 posto.

Treći program po aktivaciji jamstva na razini regije je "Rast i razvoj" s ukupno 5,8 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok na razini Hrvatske on čini ukupno 19,6 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi 7,5 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 29,4 posto.

Nakon njega u ovoj regiji slijedi jamstveni program "Područje posebnog državnog interesa" s ukupno 4,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok isti program na razini Hrvatske čini 5,0 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi 15,4 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi čak 89,6 posto. Tako velik udio proizlazi iz činjenice da je regiji Panonska Hrvatska izdano više od polovine ukupnog iznosa svih jamstava jamstvenog programa PPDI, pa prema tome ni ne čudi ovako velik udio. No, u apsolutnom iznosu, iznos aktiviranih jamstava po ovom programu ne prednjači pred drugim jamstvenim programima ni na razini regije ni na razini Hrvatske.

Jamstveni program "Novi poduzetnik" na razini regije ima ukupno 3,0 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok je na razini Hrvatske zastupljen s 10,8 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije jest 11,7 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 28,2 posto.

Svi ostali jamstveni programi na razini regije imaju ukupno 1,1 milijun kuna aktiviranih jamstava, dok na razini Hrvatske imaju 9,7 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovih programa i ove regije jest 3,8 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 11,6 posto.

Tablica 16. Udio aktiviranih jamstava izdanih u NUTS regiji Panonska Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj za razdoblje 2005. – 2014.

	Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima (%)		
Jamstveni program	Hrvatska ukupno	Panonska Hrvatska	Udio aktiviranih jamstava izdanih u Panonskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj (%)
Poljoprivreda	6,0	6,2	63,0
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	0	0	0
Rast i razvoj	5,5	7,5	29,4
Likvidnost i obrtni kapital	19,9	22,7	19,4
Novi poduzetnik	6,4	11,7	28,2
Investicije	0,6	0	0
Inovacije	12,3	0	0
Područja posebnog državnog interesa (PPDI)	8,7	15,4	89,6
Financijski leasing	0	0	0
Drugo	7,9	0	0
<b>Ukupno</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>33,0</b>

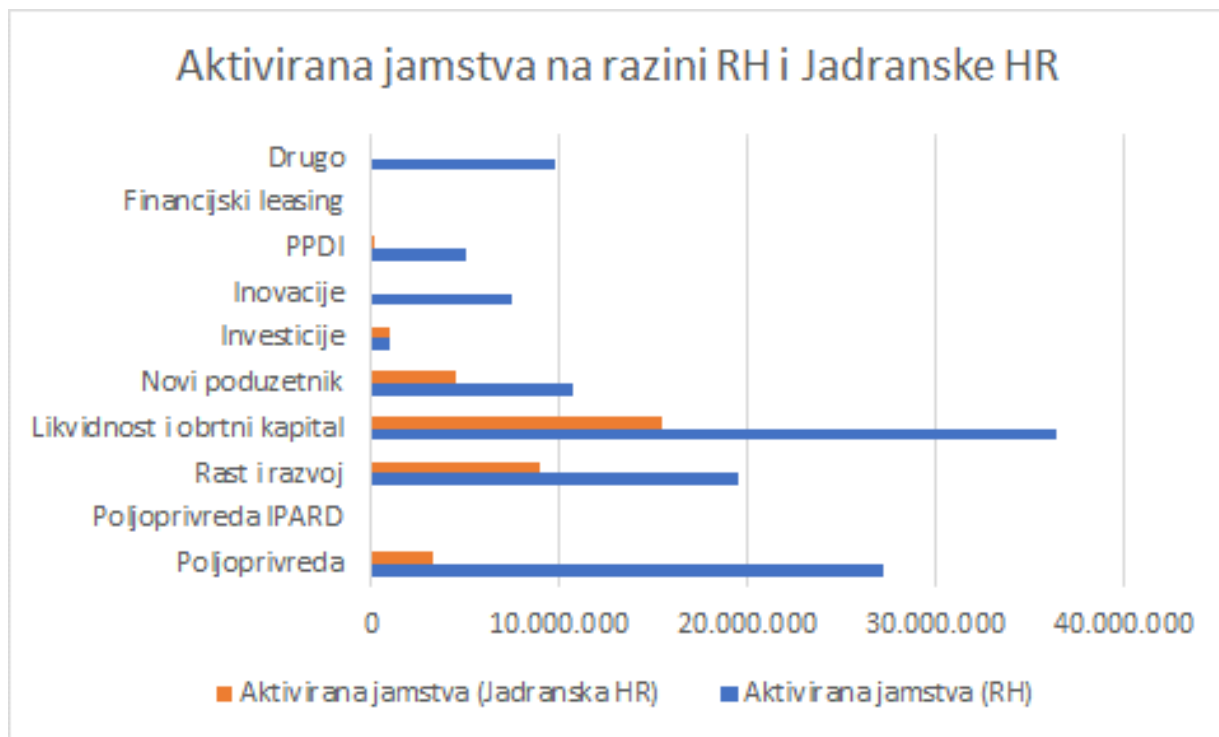
Izvor: HAMAG

Tablica 17. Aktivirana državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Jadranska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Kreditno jamstvo (HRK)		Aktivirano kreditno jamstvo (HRK)	
	Hrvatska ukupno	Jadranska Hrvatska	Hrvatska ukupno	Jadranska Hrvatska
Poljoprivreda	457.292.338	59.732.754	27.267.340	3.315.213
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	127.592.546	25.786.844	0	0
Rast i razvoj	358.697.028	109.797.311	19.570.438	8.975.022
Likvidnost i obrtni kapital	183.143.217	51.292.923	36.493.547	15.439.497
Novi poduzetnik	169.072.881	76.898.458	10.752.657	4.516.158
Investicije	148.384.594	48.169.285	941.016	941.016
Inovacije	60.730.723	7.342.954	7.488.728	0
Područja posebnog državnog interesa (PPDI)	57.875.220	18.058.387	5.026.396	175.000
Financijski leasing	14.003.696	5.119.165	0	0
Drugo	122.723.784	43.853.872	9.727.199	0
<b>Ukupno</b>	<b>1.699.516.027</b>	<b>446.051.953</b>	<b>117.267.321</b>	<b>33.361.906</b>

Izvor: HAMAG

Slika 14. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Jadranska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.



Izvor: HAMAG

Najzastupljeniji jamstveni program po aktiviranim jamstvima u NUTS regiji Jadranska Hrvatska je program "Likvidnost i obrtni kapital" s ukupno 15,4 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok isti program na razini Hrvatske čini 36,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava (Slika 14.). Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije visok je i iznosi 30,1 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Jadranskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj još je viši i iznosi 42,3 posto (Tablica 18.). Tradicionalno se županije iz Jadranske regije te njihova poduzeća oslanjaju na turizam te uslužne djelatnosti, a znatno manje na poljoprivredu te proizvodnju. Iz tog razloga najveći protesti ne proizlaze iz navedenih programa, nego iz programa koji je najviše vezan uz financiranje obrtnih sredstava u turizmu, a to je jamstveni program "Likvidnost i obrtni kapital".

Drugi je jamstveni program po aktivaciji izdanih jamstava u regiji Jadranska Hrvatska jamstveni program "Rast i razvoj" s ukupno 9,0 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok isti program na razini Hrvatske čini 19,6 milijuna kuna aktiviranih jamstava (Tablica 17.). Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi

8,2 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Jadranskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi čak 45,9 posto. Iako je udio aktivacije regije u Hrvatskoj znatan, ipak treba uzeti u obzir da je gotovo trećina svih jamstava izdanih po ovom programu za poticanje ulaganja ostvarena u ovoj regiji. Naime, riječ je ponajprije o financiranju proširenja turističke ponude ulaganjima ili adaptaciji objekata, njihovu opremanju te nabavljanju plovila.

Nakon njega na razini regije slijedi jamstveni program "Novi poduzetnik" s ukupno 4,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava, a na razini Hrvatske 10,8 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije jest 5,9 posto, što je dobar rezultat, s obzirom na to da se ovim jamstvenim programom financiraju najrizičniji poduzetnici – početnici. Ipak, udio aktiviranih jamstava izdanih u Jadranskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj je znatan i iznosi 42,0 posto. No, treba uzeti u obzir da gotovo polovina svih izdanih jamstava Hrvatske po ovom programu dolazi upravo iz regije Jadranska Hrvatska. Iz tog razloga 4,5 milijuna kuna protesta za ulaganja više od 100 milijuna kuna poduzetnika početnika u regiji omogućena ovim programom nisu znatan iznos.

Program "Poljoprivreda" na razini regije Jadranska Hrvatska ima ukupno 3,3 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok na razini Hrvatske ima ukupno 27,3 milijuna aktiviranih jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije jest 5,6 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Jadranskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 12,2 posto.

Nakon njega slijedi program "Investicije" s ukupno 0,9 milijuna kuna aktiviranih jamstava na razini regije te na razini Hrvatske. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi 1,95 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Jadranskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj je 100 posto. Međutim, riječ je o ukupno 0,9 milijuna aktiviranih jamstava na razini regije i Hrvatske po programu, tako da ovu činjenicu treba uzeti u obzir.

Posljednji program po aktivaciji je jamstveni program "Područje posebnog državnog interesa" s ukupno 0,2 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok je na razini Hrvatske po njemu aktivirano 5,0 milijuna kuna jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije zanemariv je i iznosi 1,0 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih

u Jadranskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 3,5 posto.

Tablica 18. Udio aktiviranih jamstava izdanih u NUTS regiji Jadranska Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj u razdoblju 2005. – 2014.

	Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima (%)		
Jamstveni program	Hrvatska ukupno	Jadranska Hrvatska	Udio aktiviranih jamstava izdanih u Jadranskoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj (%)
Poljoprivreda	6,0	5,6	12,2
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	0	0	0
Rast i razvoj	5,5	8,2	45,9
Likvidnost i obrtni kapital	19,9	30,1	42,3
Novi poduzetnik	6,4	5,9	42,0
Investicije	0,6	0	0
Inovacije	12,3	0	0
Područja posebnog državnog interesa (PPDI)	8,7	1,0	3,5
Financijski leasing	0	0	0
Drugo	7,9	0	0
<b>Ukupno</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>28,4</b>

Izvor: HAMAG

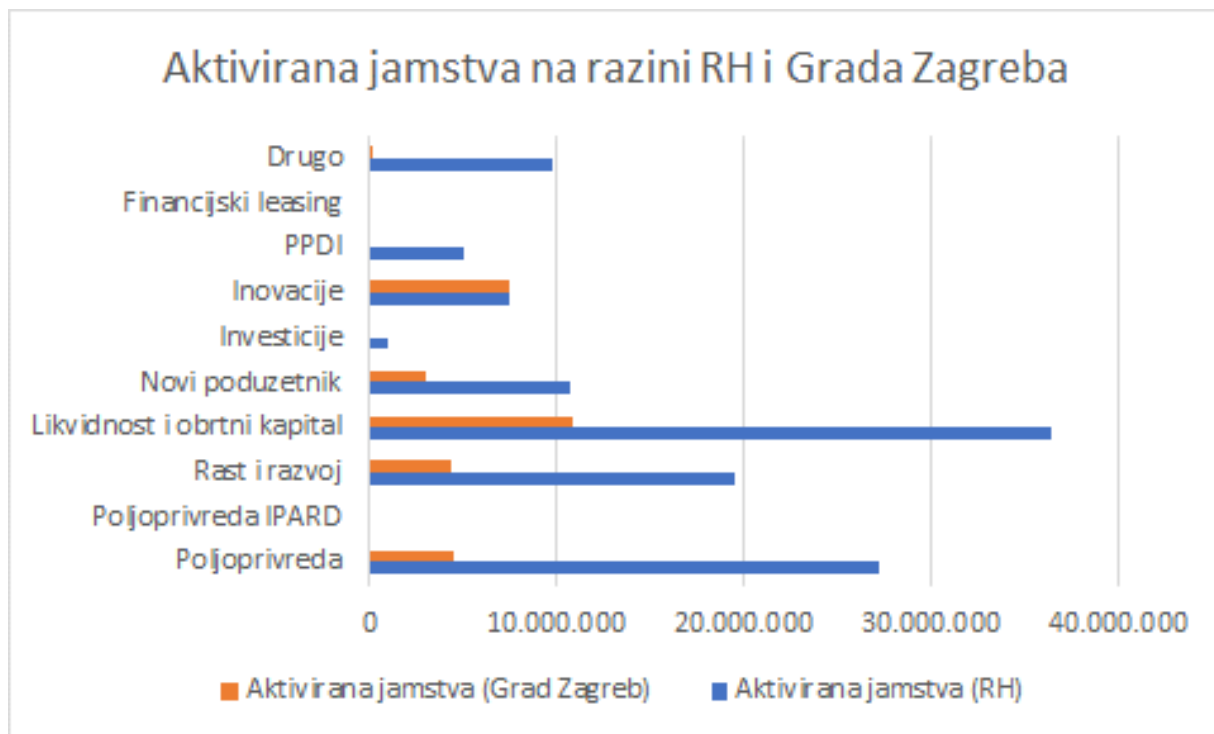
Tablica 19. Aktivirana državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Grad Zagreb u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Kreditno jamstvo (HRK)		Aktivirano kreditno jamstvo (HRK)	
	Hrvatska ukupno	Grad Zagreb	Hrvatska ukupno	Grad Zagreb
Poljoprivreda	457.292.338	26.394.874	27.267.340	4.465.204
Instrument pretprijetne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	127.592.546	34.538.753	0	0
Rast i razvoj	358.697.028	106.455.746	19.570.438	4.388.500
Likvidnost i obrtni kapital	183.143.217	62.209.427	36.493.547	10.861.861
Novi poduzetnik	169.072.881	39.601.382	10.752.657	3.068.255
Investicije	148.384.594	61.420.500	941.016	0
Inovacije	60.730.723	31.853.185	7.488.728	7.488.728
Područja posebnog državnog interesa (PPDI)	57.875.220	2.616.823	5.026.396	0
Financijski leasing	14.003.696	2.368.594	0	0
Drugo	122.723.784	17.279.564	9.727.199	140.000
<b>Ukupno</b>	<b>1.699.516.027</b>	<b>384.738.848</b>	<b>117.267.321</b>	<b>30.412.548</b>

Izvor: HAMAG



Slika 15. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Grad Zagreb u razdoblju 2005. – 2014.



Izvor: HAMAG

Najzastupljeniji jamstveni program po aktiviranim jamstvima u NUTS regiji Grad Zagreb jest program "Likvidnost i obrtni kapital" s ukupno 10,9 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok isti program na razini Hrvatske čini 36,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava (Slika 15.). Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi 17,5 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Gradu Zagrebu u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj jest 29,8 posto (Tablica 20.).

Nakon njega slijedi jamstveni program "Inovacije" s ukupno 7,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava na razini regije, kao i na razini Hrvatske (Tablica 19.). Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi 23,5 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Gradu Zagrebu u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj jest 100 posto. No, treba uzeti u obzir da je u Gradu Zagrebu izdano više od polovine jamstava Hrvatske za ovaj program "Inovacije", koji je u pravilu rizičniji od ostalih jamstvenih programa. Na ovaj način aktivirano je malo manje od četvrtine izdanih jamstava po ovome programu u Gradu Zagrebu.

Treći program po aktivaciji u Gradu Zagrebu je jamstveni program "Poljoprivreda" s ukupno 4,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok su na razini Hrvatske aktivirana 27,3 milijuna kuna jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i Grada Zagreba jest 16,9 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Gradu Zagrebu u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 16,4 posto.

Nakon njega slijedi jamstveni program "Rast i razvoj" s ukupno 4,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava na razini Grada Zagreba, dok su na razini Hrvatske aktivirana 27,3 milijuna kuna jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i Grada Zagreba jest 16,9 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u Gradu Zagrebu u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 16,4 posto.

Jamstveni program "Novi poduzetnik" na razini grada Zagreba ima ukupno 3,1 milijun kuna aktiviranih jamstava, a na razini Hrvatske 10,8 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i Grada Zagreba je 7,7 posto. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i Grada Zagreba čini još 28,5 posto. Međutim, gotovo četvrtina od 169 milijuna kuna izdanih jamstava po ovome programu izdano je upravo u Gradu Zagrebu, a također novi su poduzetnici rizičniji od drugih poduzetnika.

Svi ostali jamstveni programi u Gradu Zagrebu imaju ukupno 0,1 milijun kuna aktiviranih jamstava, dok na razini Hrvatske imaju 9,7 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i Grada Zagreba iznosi zanemarivih 0,8 posto. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i Grada Zagreba iznosi 1,4 posto.

Tablica 20. Udio aktiviranih jamstava izdanih u NUTS regiji Grad Zagreb u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj u razdoblju 2005. – 2014.

	Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima (%)		
Jamstveni program	Hrvatska ukupno	Grad Zagreb	Udio aktiviranih jamstava izdanih u Gradu Zagrebu u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj (%)
Poljoprivreda	6,0	16,9	16,4
Instrument pretprijetne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	0	0	0
Rast i razvoj	5,5	4,1	22,4
Likvidnost i obrtni kapital	19,9	17,5	29,8
Novi poduzetnik	6,4	7,7	28,5
Investicije	0,6	0	0
Inovacije	12,3	0	0
Područja posebnog državnog interesa (PPDI)	8,7	0	0,0
Financijski leasing	0	0	0
Drugo	7,9	0	0
<b>Ukupno</b>	<b>6,9</b>	<b>7,9</b>	<b>25,9</b>

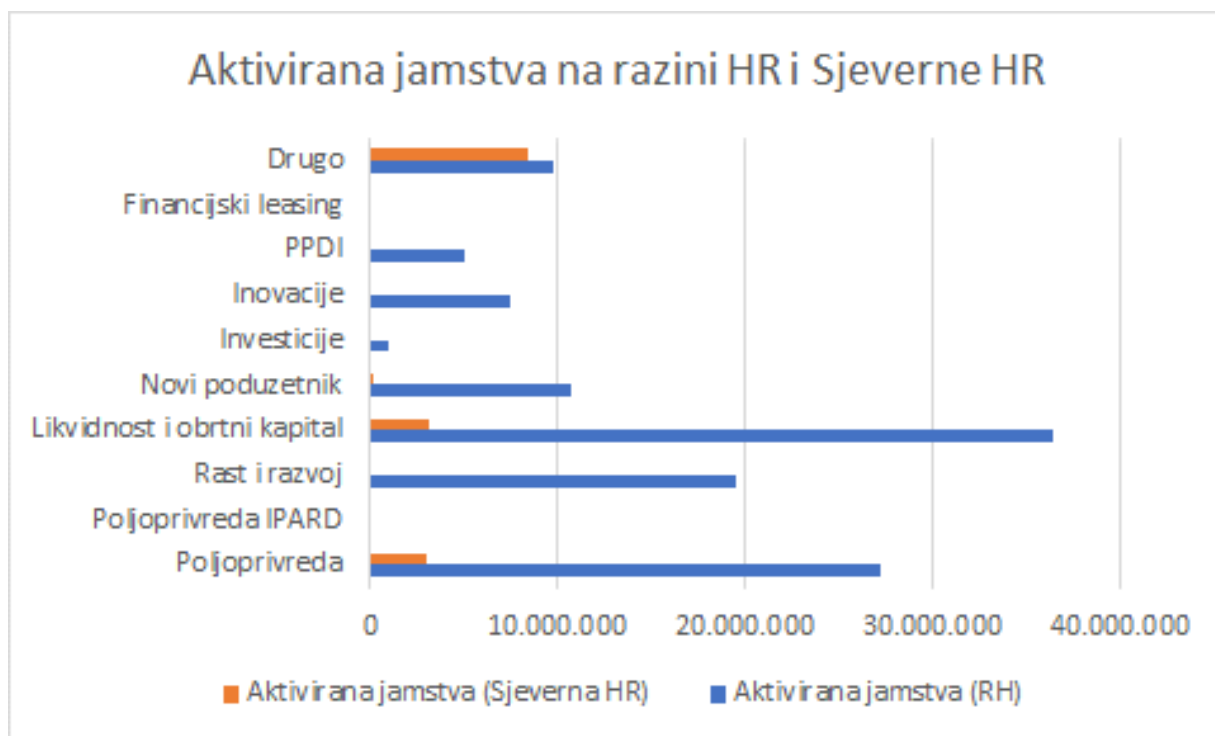
Izvor: HAMAG

Tablica 21. Aktivirana državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Sjeverna Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Kreditno jamstvo (HRK)		Aktivirano kreditno jamstvo (HRK)	
	Hrvatska ukupno	Sjeverna Hrvatska	Hrvatska ukupno	Sjeverna Hrvatska
Poljoprivreda	457.292.338	95.256.972	27.267.340	3.044.416
Instrument pretpristupne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	127.592.546	26.110.434	0	0
Rast i razvoj	358.697.028	65.645.163	19.570.438	0
Likvidnost i obrtni kapital	183.143.217	39.203.254	36.493.547	3.129.089
Novi poduzetnik	169.072.881	26.050.315	10.752.657	138.588
Investicije	148.384.594	17.908.310	941.016	0
Inovacije	60.730.723	11.245.372	7.488.728	0
Područja posebnog državnog interesa (PPDI)	57.875.220	8.006.491	5.026.396	0
Financijski leasing	14.003.696	4.847.361	0	0
Drugo	122.723.784	33.059.381	9.727.199	8.463.681
<b>Ukupno</b>	<b>1.699.516.027</b>	<b>327.333.053</b>	<b>117.267.321</b>	<b>14.775.774</b>

Izvor: HAMAG

Slika 16. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Sjeverna Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.



Izvor: HAMAG

Najzastupljeniji program po aktiviranim jamstvima u NUTS regiji Sjeverna Hrvatska je jamstveni program "Likvidnost i obrtni kapital" u ukupnom iznosu od 3,1 milijun kuna aktiviranih jamstava, dok isti na razini Hrvatske ukupno iznosi 36,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava (Slika 16.). Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije jest 8,0 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u regiji Sjeverna Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 8,6 posto (Tablica 22.).

Nakon njega slijedi jamstveni program "Poljoprivreda" s ukupno 3,0 milijuna kuna aktiviranih jamstava na razini regije, dok su na razini Hrvatske u tom programu aktivirana 2,3 milijuna kuna jamstava (Tablica 21.). Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije iznosi 3,2 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u regiji Sjeverna Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj jest 11,2 posto.

Treći program po aktivaciji je jamstveni program "Novi poduzetnik" s ukupno 0,1 milijun kuna aktiviranih jamstava, dok je na razini Hrvatske u tom programu aktivirano ukupno 10,8 milijuna kuna jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog

programa i ove regije zanemarivih je 0,5 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u regiji Sjeverna Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj iznosi 1,3 posto.

Svi ostali jamstveni programi u regiji Sjeverna Hrvatska imaju ukupno 8,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava, dok je na razini Hrvatske, unutar istoga programa, aktivirano 9,7 milijuna kuna jamstava. Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ovog programa i ove regije jest 26 posto. Udio aktiviranih jamstava izdanih u regiji Sjeverna Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava ovog programa u Hrvatskoj je čak 87 posto. Iako je ovaj udio izrazito visok, u kumulativnom iznosu regija Sjeverna Hrvatska ipak ima najmanji iznos svih aktiviranih jamstava u odnosu na ostale tri NUTS regije. Na ovaj način regija Sjeverna Hrvatska najštedljivija je u trošenju novca poreznih obveznika iz državnog proračuna pri aktivaciji već izdanih jamstava te regije.

Tablica 22. Udio aktiviranih jamstava izdanih u NUTS regiji Sjeverna Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj u razdoblju 2005. – 2014.

Jamstveni program	Udio aktiviranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima (%)		Udio aktiviranih jamstava izdanih u Sjevernoj Hrvatskoj u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj (%)
	Hrvatska ukupno	Sjeverna Hrvatska	
Poljoprivreda	6,0	3,2	11,2
Instrument pretprijetne pomoći za ruralni razvoj (IPARD)	0	0	0
Rast i razvoj	5,5	0,0	0,0
Likvidnost i obrtni kapital	19,9	8,0	8,6
Novi poduzetnik	6,4	0,5	1,3
Investicije	0,6	0	0
Inovacije	12,3	0	0
Područja posebnog državnog interesa (PPDI)	8,7	0	0,0
Financijski leasing	0	0	0
Drugo	7,9	0	0
<b>Ukupno</b>	<b>6,9</b>	<b>4,5</b>	<b>12,6</b>

Izvor: HAMAG

## AKTIVIRANA JAMSTVA PO JAMSTVENIM PROGRAMIMA NA RAZINI ŽUPANIJA

Tablica 23. Aktivirana jamstva po županijama i jamstvenom programu u razdoblju 2005. – 2014.

Županija	NUTS regija	Jamstveni program	Iznos jamstva (HRK)
Bjelovarsko-bilogorska	Panonska Hrvatska	Poduzetnik u zoni	1.123.519
Brodsko-posavska	Panonska Hrvatska	Poljoprivreda	856.625
Brodsko-posavska	Panonska Hrvatska	Područja posebnog državnog interesa	407.400
Brodsko-posavska	Panonska Hrvatska	Novi poduzetnici	1.348.059
Dubrovačko-neretvanska	Jadranska Hrvatska	Novi poduzetnici	84.446
Dubrovačko-neretvanska	Jadranska Hrvatska	Likvidnost	4.825.000
Grad Zagreb	Grad Zagreb	Nove tehnologije	7.488.728
Grad Zagreb	Grad Zagreb	Likvidnost	12.143.387
Grad Zagreb	Grad Zagreb	Poljoprivreda	4.465.204
Grad Zagreb	Grad Zagreb	Rast i razvoj	4.388.500
Grad Zagreb	Grad Zagreb	Novi poduzetnik	3.068.255

Izvor: HAMAG



U Gradu Zagrebu te Dubrovačko-neretvanskoj županiji najveći jamstveni program po aktivaciji je program "Likvidnost" s ukupno 12,1 milijun kuna i 4,8 milijuna kuna aktiviranih jamstava (Tablica 23.). U Gradu Zagrebu drugi jamstveni program po aktivaciji je program "Nove tehnologije" s ukupno 7,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Nakon njega slijede jamstveni programi "Poljoprivreda", pa "Rast i razvoj" i "Novi poduzetnik" s 4,4 milijuna kuna, 4,4 milijuna kuna i 3,1 milijun kuna aktiviranih jamstava. Mikrokrediti čine najmanje aktiviranih jamstava u Gradu Zagrebu, i to u iznosu od 140 tisuća kuna.

U Dubrovačko-neretvanskoj županiji drugi program po aktivaciji je program "Novi poduzetnici" sa skromne 84 tisuće kuna aktiviranih jamstava. Znatno veći iznos aktiviranih jamstava u istom programu ima Brodsko-posavska županija, 1,3 milijuna kuna. U toj županiji taj jamstveni program predvodi u aktiviranim jamstvima nad ostalima. Nakon njega slijedi jamstveni program "Poljoprivreda" s 857 tisuća kuna aktiviranih jamstava te jamstveni program "Područje posebnog državnog interesa" s 407 tisuća kuna aktiviranih jamstava. Bjelovarsko-bilogorska županija ima 1,1 milijun aktiviranih jamstava, i to u jamstvenom programu "Poduzetnik u zoni".

Tablica 23. Aktivirana jamstva po županijama i jamstvenom programu u razdoblju 2005. – 2014., nastavak

Županija	NUTS regija	Jamstveni program	Iznos jamstva (HRK)
Grad Zagreb	Grad Zagreb	Mikrokrediti	140.000
Istarska	Jadranska Hrvatska	Poljoprivreda	1.750.000
Istarska	Jadranska Hrvatska	Rast	112.979
Karlovačka	Panonska Hrvatska	Područja posebnog državnog interesa	2.240.000
Koprivničko-križevačka	Sjeverna Hrvatska	Poljoprivreda	3.044.416
Međimurska	Sjeverna Hrvatska	Poduzetnik u zoni	8.463.681
Međimurska	Sjeverna Hrvatska	Likvidnost	3.029.425
Osječko-baranjska	Panonska Hrvatska	Poljoprivreda	10.509.640
Osječko-baranjska	Panonska Hrvatska	Područja posebnog državnog interesa	1.853.996
Osječko-baranjska	Panonska Hrvatska	Rast i razvoj	3.254.416

Izvor: HAMAG

Jamstveni program "Poljoprivreda" prednjači po aktiviranim jamstvima u Istarskoj županiji i Koprivničko-križevačkoj županiji u ukupnom iznosu od 1,7 milijuna kuna te 3 milijuna kuna. Nakon tog programa u Istarskoj županiji slijedi jamstveni program "Rast" sa 113 tisuća kuna aktiviranih jamstava. U Međimurskoj županiji po aktiviranim jamstvima predvodi jamstveni program "Poduzetnik u zoni" s ukupno 8,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava. U toj županiji nakon njega slijedi program "Likvidnost" u iznosu od 1,5 milijuna kuna te program "Obrtni kapital" s također 1,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava. U Osječko-baranjskoj županiji predvodi jamstveni program "Likvidnost" s 11,8 milijuna kuna aktiviranih jamstava, a zatim slijede jamstveni programi "Poljoprivreda" s 10,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava, pa jamstveni program "Rast i razvoj" s 3,3 milijuna kuna te jamstveni program "Područje posebnog državnog interesa" s 1,9 milijuna kuna aktiviranih jamstava.

Tablica 23. Aktivirana jamstva po županijama i jamstvenom programu u razdoblju 2005. – 2014., nastavak

Županija	NUTS regija	Jamstveni program	Iznos jamstva (HRK)
Osječko-baranjska	Panonska Hrvatska	Likvidnost	11.780.806
Požeško-slavonska	Panonska Hrvatska	Rast i razvoj	2.500.000
Primorsko-goranska	Jadranska Hrvatska	Rast i razvoj	8.678.764
Primorsko-goranska	Jadranska Hrvatska	Područja posebnog državnog interesa	175.000
Primorsko-goranska	Jadranska Hrvatska	Likvidnost	2.361.844
Sisačko-moslavačka	Panonska Hrvatska	Novi poduzetnici	1.482.000
Splitsko-dalmatinska	Jadranska Hrvatska	Obrtni kapital	1.499.750
Splitsko-dalmatinska	Jadranska Hrvatska	Novi poduzetnik	3.366.112
Splitsko-dalmatinska	Jadranska Hrvatska	Rast i razvoj	424.811
Šibensko-kninska	Jadranska Hrvatska	Likvidnost	8.947.075

Izvor: HAMAG

U Primorsko-goranskoj te Požeško-slavonskoj županiji po aktivaciji izdanih jamstava prednjači jamstveni program "Rast i razvoj", i to u iznosu od 8,6 milijuna kuna te 2,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava. U Primorsko-goranskoj županiji nakon toga programa slijedi jamstveni program "Likvidnost" s 2,4 milijuna kuna aktiviranih jamstava te jamstveni program "Područje posebnog državnog interesa" sa 175 tisuća kuna aktiviranih jamstava. U Splitsko-dalmatinskoj županiji kao i Sisačko-moslavačkoj županiji prednjači jamstveni program "Novi poduzetnik" po aktiviranim jamstvima, i to u iznosu od 3,4 milijuna kuna te 1,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava. U Splitsko-dalmatinskoj županiji nakon njega slijede jamstveni programi "Obrtni kapital" s 1,5 milijuna kuna aktiviranih jamstava te jamstveni program "Rast i razvoj" s 425 tisuća kuna aktiviranih jamstava.

Tablica 23. Aktivirana jamstva po županijama i jamstvenom programu u razdoblju 2005. – 2014., nastavak

Županija	NUTS regija	Jamstveni program	Iznos jamstva (HRK)
Šibensko-kninska	Jadranska Hrvatska	Rastimo zajedno	941.016
Šibensko-kninska	Jadranska Hrvatska	Novi poduzetnici	1.065.600
Varaždinska	Sjeverna Hrvatska	Likvidnost	99.664
Varaždinska	Sjeverna Hrvatska	Novi poduzetnici	138.588
Virovitičko-podravska	Panonska Hrvatska	Poljoprivreda	3.200.094
Vukovarsko-srijemska	Panonska Hrvatska	Poljoprivreda	11.952.417
Vukovarsko-srijemska	Panonska Hrvatska	Novi poduzetnici	199.596
Zadarska	Jadranska Hrvatska	Likvidnost	312.865
Zadarska	Jadranska Hrvatska	Poljoprivrednici	1.252.349
Zagrebačka	Sjeverna Hrvatska	Područja posebnog državnog interesa	350.000
Zagrebačka	Sjeverna Hrvatska	Rast i razvoj	452.500

Izvor: HAMAG

U Šibensko-kninskoj županiji po aktiviranim jamstvima predvodi jamstveni program "Likvidnost" s ukupno 9 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Nakon njega u toj županiji slijedi jamstveni program "Novi poduzetnik" s 1,1 milijun kuna aktiviranih jamstava te jamstveni program "Rastimo zajedno" s 941 tisuću kuna aktiviranih jamstava. Jamstveni program "Poljoprivreda" najzastupljeniji je po aktiviranim jamstvima u Vukovarsko-srijemskoj županiji, Virovitičko-podravskoj županiji te Zadarskoj županiji s ukupno 12 milijuna kuna, 3,2 milijuna kuna te 1,3 milijuna kuna aktiviranih jamstava. Nakon njega u Vukovarsko-srijemskoj županiji slijedi jamstveni program "Novi poduzetnik" s 200 tisuća kuna aktiviranih jamstava, dok u Zadarskoj županiji slijedi program "Likvidnost" s 313 tisuća kuna aktiviranih jamstava. U Varaždinskoj županiji po aktiviranim jamstvima prednjači jamstveni program "Novi poduzetnici" sa 139 tisuća kuna aktiviranih jamstava te potom slijedi jamstveni program "Likvidnost" sa 100 tisuća kuna aktiviranih jamstava. U Zagrebačkoj županiji najveći je program po aktivaciji izdanih jamstava jamstveni program "Rast i razvoj" s 453 tisuće kuna aktiviranih jamstava te jamstveni program "Područja posebnog državnog interesa" s 350 tisuća kuna aktiviranih jamstava.

### **7.2.3. Usporedba izdanih jamstava za mala i srednja poduzeća HAMAG-a i jamstvenih agencija članica EU-a**

Kako bismo usporedili rad HAMAG-a s ostalim jamstvenim institucijama članica EU-a, uspoređena je ukupna izloženost jamstvenog portfelja HAMAG-a i jamstvenih agencija članica EU-a. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja promatrana je u tri različite skupine članica EU-a. Hrvatska se nalazi u skupini članica s najmanjim BDP-om u odnosu na ostale dvije skupine. U toj su skupini, osim Hrvatske, Češka Republika, Luksemburg, Rumunjska, Bugarska i Litva. No, Hrvatska je s obzirom na izloženost svoga jamstvenog portfelja u BDP-u od 0,44 posto, u sredini liste svih članica EU-a, s desetinom ukupne izloženosti analiziranoga jamstvenog portfelja svoje skupine članica.

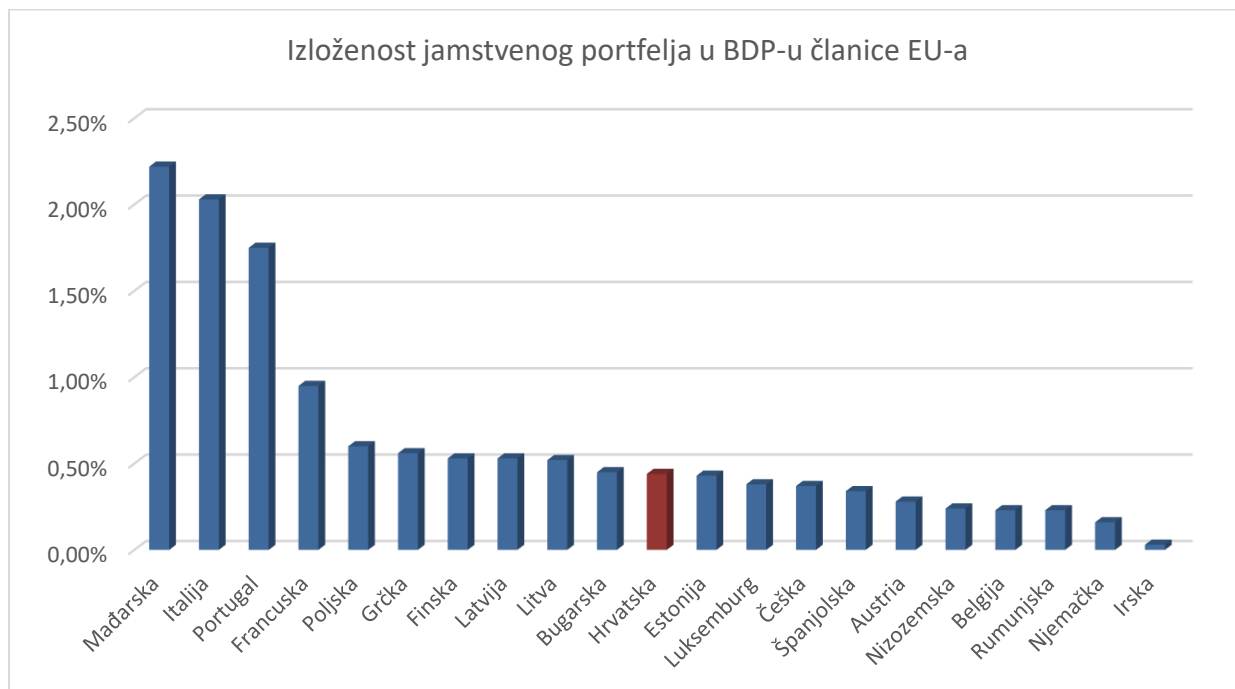
Broj malih i srednjih poduzeća koja su se koristila jamstvom HAMAG-a u ukupnom broju malih i srednjih poduzeća uspoređen je s brojem malih i srednjih poduzeća koja su se koristila jamstvom članice u ukupnom broju malih i srednjih poduzeća članice EU-a. Po tom udjelu od 0,22 posto Hrvatska zaostaje za većinom članica EU-a, dok Italija i Francuska predvode.

Zaključno, promatran je prosječni iznos izdanih jamstava HAMAG-a u odnosu na druge jamstvene agencije država članica EU-a. S prosječnim državnim jamstvom u iznosu od 116 tisuća eura, Hrvatska je zajedno s Austrijom, Njemačkom i Latvijom pri vrhu članica EU-a s obzirom na iznose jamstva.

Kao izvor podataka korišteni su podaci godišnjih izvještaja udruženja europskih jamstvenih agencija te podaci europskih jamstvenih agencija iz godišnjih izvještaja.



Slika 17. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja HAMAG-a i jamstvenih agencija članica EU-a (izdana jamstva do 31. 12. 2018.) u BDP-u članice EU-a za 2018. godinu



Izvor: AECM fact figures 2018.

Mađarska, Italija i Portugal imaju najveću izloženost jamstvenog portfelja u svojim BDP-ima, točnije 2,22 posto, 2,03 posto i 1,75 posto (Tablica 24.).

Mađarska je predvodnik među članicama EU-a u izloženosti jamstvenog portfelja u BDP-u, s čak 2,22 posto zastupljenosti izdanih državnih kreditnih jamstava u mađarskom BDP-u. No, u apsolutnom iznosu izdanih državnih kreditnih jamstava ta je zemlja s izloženošću jamstvenog portfelja u iznosu od 3 milijarde eura iza Italije, Francuske, Njemačke, Španjolske i Portugala. Također, Mađarska ima i najmanji BDP u odnosu na spomenute zemlje, što povećava udio izloženosti portfelja u BDP-u.

Izrazito visok udio izdanih državnih kreditnih jamstava u BDP-u Italije ne čudi, jer ta zemlja ima dugogodišnju povijest olakšavanja financiranja malih i srednjih talijanskih poduzeća. Naime, talijanska jamstvena udruženja CONFIDI po regionalnom su ključu raširena po cijeloj Italiji, tvoreći mrežu od oko 1 milijun članova. Uz postupne izmjene pravno-regulatornog okvira, takva udruženja u Italiji djeluju više od 50 godina, a uz podršku javnoga nacionalnog fonda te europskoga investicijskog fonda njihov jamstveni potencijal je pojačan kontrajamstvima s nacionalne razine kao i s europske razine. Udio izloženosti jamstvenog portfelja u talijanskom BDP-u od 2,3 posto, s obzirom na druge članice EU-a, izrazito je visok.

Zanimljiv podatak koji će u nastavku biti izračunat je broj malih i srednjih talijanskih poduzeća koja su se koristila državnim jamstvom u ukupnom broju malih i srednjih talijanskih poduzeća.

Nakon Italije s obzirom na visinu udjela državnih kreditnih jamstava u BDP-u, slijedi također jedna mediteranska zemlja, no s obzirom na broj stanovnika te veličinu manja nego Italija – Portugal. Ta zemlja svoj put olakšavanja financiranja malih i srednjih poduzeća započinje kao i Hrvatska, 1994. godine, s osnutkom specijalizirane javno-privatne tvrtke te državne jamstvene agencije s ciljem poticanja regionalnih mješovitih jamstvenih fondova. Kao ključ uspjeha u radu portugalskoga jamstvenog sustava, a za razliku od hrvatskoga jamstvenog sustava, pokazalo se privatno-javno dioničarstvo u mješovitim jamstvenim fondovima, rezultirajući s visokih 1,75 posto udjela izdanih državnih kreditnih jamstava u BDP-u Portugala.

Nakon Mađarske, Italije i Portugala, a s obzirom na izdana jamstva u BDP-u, slijedi Francuska s udjelom od 0,95 posto, Poljska s udjelom od 0,60 posto te Finska s udjelom od 0,53 posto (Slika 17.).

Iako je Francuska redosljedom peta članica EU-a po izloženosti s 0,95 posto udjela izdanih državnih kreditnih jamstava u francuskom BDP-u, ona je druga u apsolutnom iznosu izdanih državnih jamstava u EU-u. Naime, prvo mjesto zauzima Italija s 36 milijardi eura izdanih državnih jamstava, a odmah iza nje slijedi Francuska s 22 milijarde eura izdanih državnih jamstava u korist kredita malih i srednjih poduzeća. To nije niti neobično jer je francuski jamstveni sustav među najstarijima u Europi. Naime, prva regionalna jamstvena udruženja obrtnika počela su djelovati u Francuskoj prije više od jednog stoljeća. Nadalje, s obzirom na to da je Francuska jedna od zemalja osnivačica EU-a, francuskim su poduzetnicima već desetljećima na raspolaganju državna kreditna jamstva koja su ojačana putem financijskih instrumenata EU-a.

Nakon Francuske slijedi Poljska s udjelom od 0,60 posto izdanih državnih kreditnih jamstava u svojem BDP-u. Poljska je svoj put od tranzicijske ekonomije prema tržišnoj ekonomiji prošla u relativno kratkom razdoblju i pritom povukla znatna sredstva iz fondova EU-a. S obzirom na konkurentnu radnu snagu i sustav poticanja novih ulaganja, znatan broj tvrtki iz zapadne Europe, a posebno iz Njemačke, otvorio je svoje nove proizvodne pogone u Poljskoj. Takva ulaganja su, uz subvencije, bila popraćena i državnim kreditnim jamstvima, za projekt ulaganja ili lanac lokalnih dobavljača. Na ovaj način, poljski jamstveni sustav u trideset je godina omogućio gotovo 3 milijarde eura državnih jamstava za kredite malih i srednjih poduzeća.

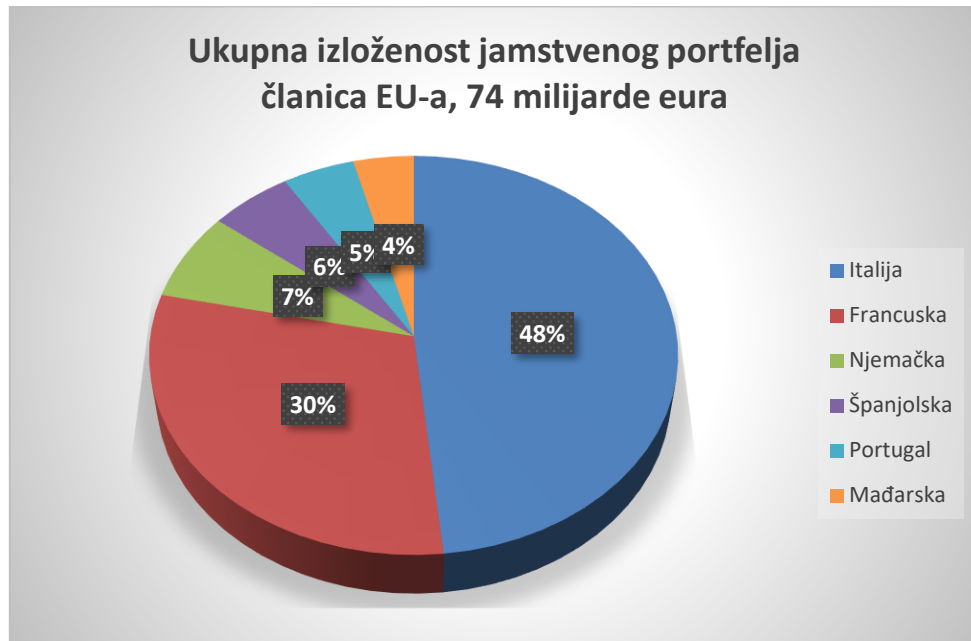
Nakon Poljske, po izdanim državnim kreditnim jamstvima u BDP-u slijedi Finska, s 0,53 posto udjela. Ta zemlja, iako po broju stanovnika broji manje od šestine poljskog stanovništva, ima ukupno 1,2 milijarde eura izdanih državnih jamstava u korist malih i srednjih poduzeća.

Blizu Finske je i Hrvatska, koja ima udio od 0,44 posto ukupne trenutne izloženosti jamstvenog portfelja u BDP-u. Iako je po broju stanovnika Hrvatska usporediva s Finskom (4 milijuna stanovnika u odnosu na 5,5 milijuna stanovnika), udjeli te dvije europske zemlje (Hrvatska 0,44 posto u odnosu na Finsku 0,53 posto) zapravo nisu usporedivi. Naime, BDP Finske četverostruko je veći nego BDP Hrvatske i stoga je izloženost jamstvenog portfelja tih zemalja prema malim i srednjim poduzećima višestruko veća od hrvatske izloženosti (gotovo šesterostruko).

Hrvatska je s udjelom od 0,44 posto na sredini među članicama EU-a po izdanim državnim jamstvima u svom BDP-u (Slika 17.). No, apsolutni iznos izloženosti jamstvenog portfelja od 230 milijuna eura relativno je nizak u odnosu na ostale članice EU-a. S tim iznosom jamstvenog portfelja Hrvatska se nalazi među članicama EU-a koje su na začelju liste izdanih državnih kreditnih jamstava.

Sličnu izloženost kao i Hrvatska ima i Grčka (0,56 posto), Latvija (0,53 posto) i Litva (0,52 posto). S druge strane, najmanju izloženost jamstvenog portfelja u BDP-u imaju Austrija (0,28 posto), Nizozemska (0,24 posto), Belgija (0,23 posto), Njemačka (0,16 posto) i Irska (0,03 posto). Pritom, iako Njemačka ima relativno malu izloženost jamstvenog portfelja, ona u apsolutnom iznosu nije nipošto zanemariva, jer je njezin BDP najveći od svih država članica EU-a i iznosi više od 3 bilijarde eura.

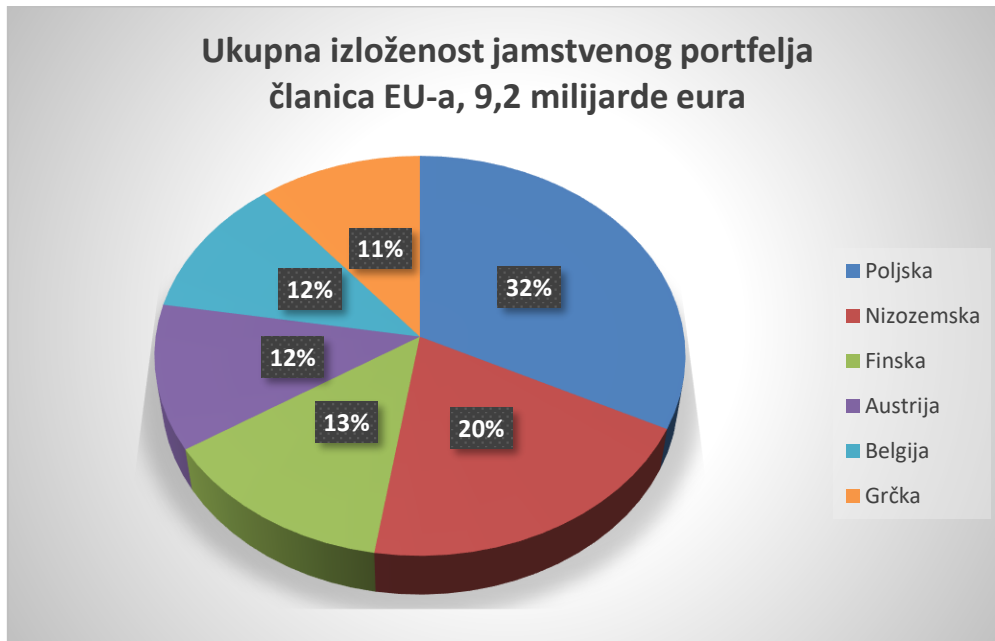
Slika 18. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja članica EU-a (izdana jamstva do 31. 12. 2018.)



Izvor: AECM fact figures 2018, EC SBA Fact sheet 2018

Najveću izloženost jamstvenog portfelja u EU-u ima prva skupina članica, Italija, Francuska, Njemačka, Španjolska, Portugal i Mađarska, s ukupno 74 milijarde izdanih državnih kreditnih jamstava malim i srednjim poduzećima (Tablica 24.). Gotovo 80 posto jamstvenog portfelja od navedenog iznosa izloženosti dolazi od Italije i Francuske, točnije s 36 milijardi eura i 22 milijarde eura izloženosti (Slika 18.). Ostale četiri članice EU-a iz ove skupine, Njemačka, Španjolska, Portugal i Mađarska, imaju zajedno 16 milijardi eura izloženosti svoga jamstvenog portfelja.

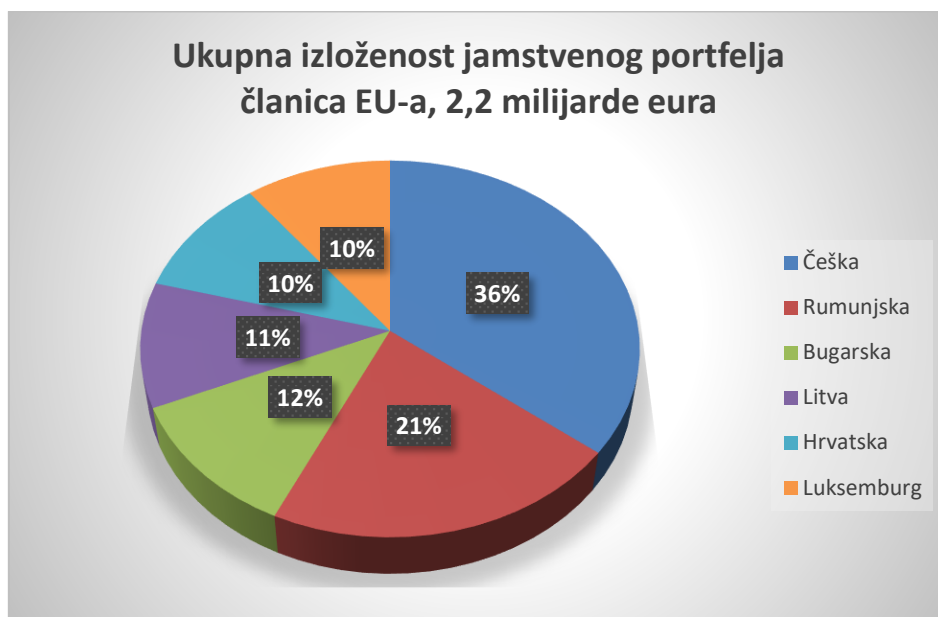
Slika 19. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja članica EU-a (izdana jamstva do 31. 12. 2018.)



Izvor: AECM fact figures 2018, EC SBA Fact sheet 2018

Drugu skupinu članica EU-a čine Poljska, Nizozemska, Finska, Austrija, Belgija i Grčka s ukupno 9,2 milijarde eura izloženosti jamstvenog portfelja (Tablica 24.). Više od polovine izloženosti jamstvenog portfelja ove skupine čine Poljska i Nizozemska s 3 milijarde eura i 1,9 milijardi eura izloženosti (Slika 19.). Ostale četiri članice EU-a ove skupine, Finska, Austrija, Belgija i Grčka, imaju ukupnu izloženost jamstvenog portfelja u iznosu od 4,4 milijarde eura.

Slika 20. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja članica EU-a (izdana jamstva do 31. 12. 2018.)



Izvor: AECM fact figures 2018, EC SBA Fact sheet 2018

Treću skupinu čine članice EU-a s najmanjim BDP-om, u odnosu na prvu i drugu skupinu. Osim Luksemburga, to su sve tranzicijske članice, Češka Republika, Rumunjska, Bugarska, Litva i Hrvatska. Ova skupina ima ukupnu izloženost jamstvenog portfelja u iznosu od 2,2 milijarde eura, s time da Češka Republika i Rumunjska zajedno imaju više od polovine ukupne izloženosti ove skupine (Slika 20.), 1,3 milijarde eura (Tablica 24.). Ostale četiri članice EU-a ove skupine, Bugarska, Litva, Hrvatska i Luksemburg, zajedno imaju 0,9 milijardi eura izloženosti jamstvenog portfelja.

Tablica 24. Ukupna trenutna izloženost jamstvenog portfelja (izdana jamstva do 31. 12. 2018.) u BDP-u zemlje članice za 2018.

Zemlja članica EU-a	Ukupna izloženost u mil. EUR (na 31. 12. 2018.)	BDP u mil. EUR (2018.)	Udio (jamstveni portfelj u BDP-u, %)
Austrija	1.079,99	385.712	0,28
Belgija	1.058,96	460.419	0,23
Bugarska	252,50	56.112	0,45
Hrvatska	228,58	51.950	0,44
Češka Republika	780,43	210.928	0,37
Estonija	111,53	25.938	0,43
Finska	1.238,59	233.696	0,53
Francuska	22.354,36	2.353.090	0,95
Njemačka	5.350,99	3.344.370	0,16
Grčka	1.006,47	179.727	0,56
Mađarska	3.017,67	135.931	2,22

Izvori: Godišnja izvješća jamstvenih agencija zemlja članica EU-a; Eurostat; AECM fact figures 2018

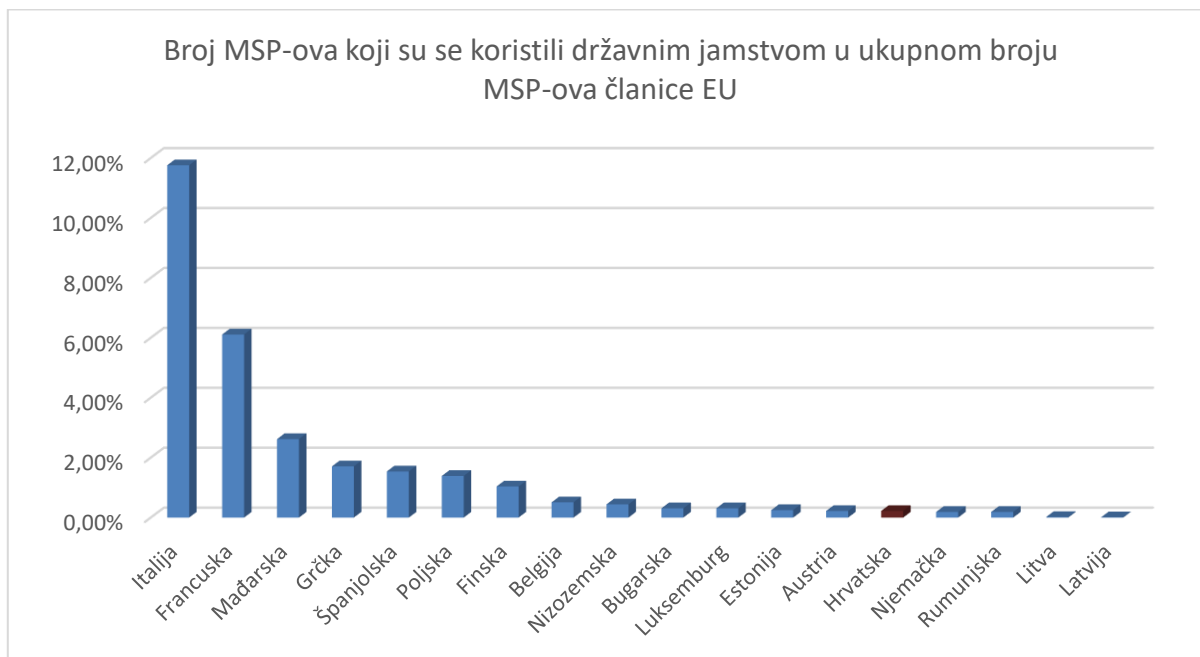
Tablica 24. Ukupna trenutna izloženost jamstvenog portfelja (izdana jamstva do 31. 12. 2018.) u BDP-u zemlje članice za 2018., nastavak

Zemlja članica EU-a	Ukupna izloženost u mil. EUR (na 31. 12. 2018.)	BDP u mil. EUR (2018.)	Udio (jamstveni portfelj u BDP-u, %)
Irska	97,21	324.038	0,03
Italija	35.962,79	1.771.566	2,03
Latvija	154,45	29.142	0,53
Litva	235,37	45.264	0,52
Luksemburg	228,20	60.053	0,38
Nizozemska	1.857,57	773.987	0,24
Poljska	2.987,05	497.842	0,60
Portugal	3.590,72	205.184	1,75
Rumunjska	470,34	204.497	0,23
Španjolska	4.087,46	1.202.193	0,34

Izvori: Godišnja izvješća jamstvenih agencija zemlja članica EU-a; Eurostat; AECM fact figures 2018



Slika 21. Broj malih i srednjih poduzeća – korisnika državnog jamstva u broju malih i srednjih poduzeća članice EU-a (podaci na 31. 12. 2018.)



Izvor: AECM fact figures 2018.

Italija ima najveći udio korisnika jamstva u broju malih i srednjih poduzeća te zemlje, 11,76 posto (Slika 21.). Od ukupno 3,7 milijuna malih i srednjih poduzeća u Italiji, 441 tisuću malih i srednjih poduzeća koristilo se državnim kreditnim jamstvom kao instrumentom osiguranja poduzetničkoga kredita (Tablica 25.). Tako velik udio talijanska mala i srednja poduzeća mogu zahvaliti kvalitetno organiziranoj i regionalno decentraliziranoj mreži jamstvenih udruženja CONFIDI, koju svojim kontrajamstvima podupire i središnja država.

Nakon Italije slijedi Francuska s udjelom od 6,11 posto podržanih malih i srednjih poduzeća u ukupnom broju malih i srednjih francuskih poduzeća. Naime, francuski jamstveni sustav, koji čine jamstvena udruženja SIAGI i SOCAMA, izdao je državna kreditna jamstva za više od 180 tisuća malih i srednjih poduzeća od ukupno 2,9 milijuna malih i srednjih poduzeća koja djeluju u Francuskoj.

Mađarska je i po broju malih i srednjih poduzeća koja su se koristila državnim jamstvom u ukupnom broju takvih poduzeća, također u samome vrhu članica EU-a. Naime, s udjelom od 2,62 posto i ukupno 15 tisuća izdanih državnih kreditnih jamstava za mala i srednja poduzeća od ukupno 558 tisuća malih i srednjih poduzeća, Mađarska je treća članica EU-a po ovome udjelu.

Grčka ima udio od 1,71 posto korisnika jamstva u broju malih i srednjih poduzeća te zemlje, odnosno 14 tisuća izdanih državnih kreditnih jamstava za mala i srednja poduzeća od ukupno 830 tisuća grčkih malih i srednjih poduzeća. Sličan udio ima i Španjolska, 1,54 posto, no s gotovo trostruko izdanih državnih kreditnih jamstava za mala i srednja poduzeća, 41 tisuću, od ukupno 2,7 milijuna španjolskih malih i srednjih poduzeća.

Poljska ima udio od 1,39 posto malih i srednjih poduzeća čiji su krediti osigurani državnim jamstvom, od ukupnog broja malih i srednjih poljskih poduzeća. S obzirom na 24 tisuće podržanih malih i srednjih poduzeća od ukupno 1,7 milijuna poljskih poduzeća, navedeni udio nije zanemariv.

Finska ima relativno mali udio od 1,04 posto korisnika jamstva u broju malih i srednjih poduzeća te zemlje. Od ukupno 236 tisuća malih i srednjih finskih poduzeća, državnim kreditnim jamstvom koristile su se 2,4 tisuće malih i srednjih poduzeća.

Belgija, Nizozemska, Bugarska, Luksemburg i Estonija imaju udjele korisnika jamstva u broju malih i srednjih poduzeća od 0,51 posto, 0,44 posto, 0,31 posto, 0,31 posto i 0,25 posto.

Hrvatska i Austrija dijele udio od 0,22 posto, dok Njemačka ima udio od 0,19 posto korisnika jamstva u broju malih i srednjih poduzeća te zemlje.

Tablica 25. Broj MSP-ova korisnika jamstva u broju MSP-ova zemlje (podaci na 31. 12. 2018.)

Zemlja članica EU-a	MSP koja su dobila jamstvo (2018.)	Broj MSP-ova (2018.)	Udio (br. MSP-ova koji su dobili jamstvo u ukupnom br. MSP-ova zemlje, %)
Austrija	728	330.942	0,22
Belgija	3159	619.414	0,51
Bugarska	1045	337.100	0,31
Hrvatska	329	149.460	0,22
Estonija	184	73.658	0,25
Finska	2452	235.761	1,04
Francuska	180.890	2.960.560	6,11
Njemačka	4660	2.452.629	0,1
Grčka	14.187	829.677	1,71

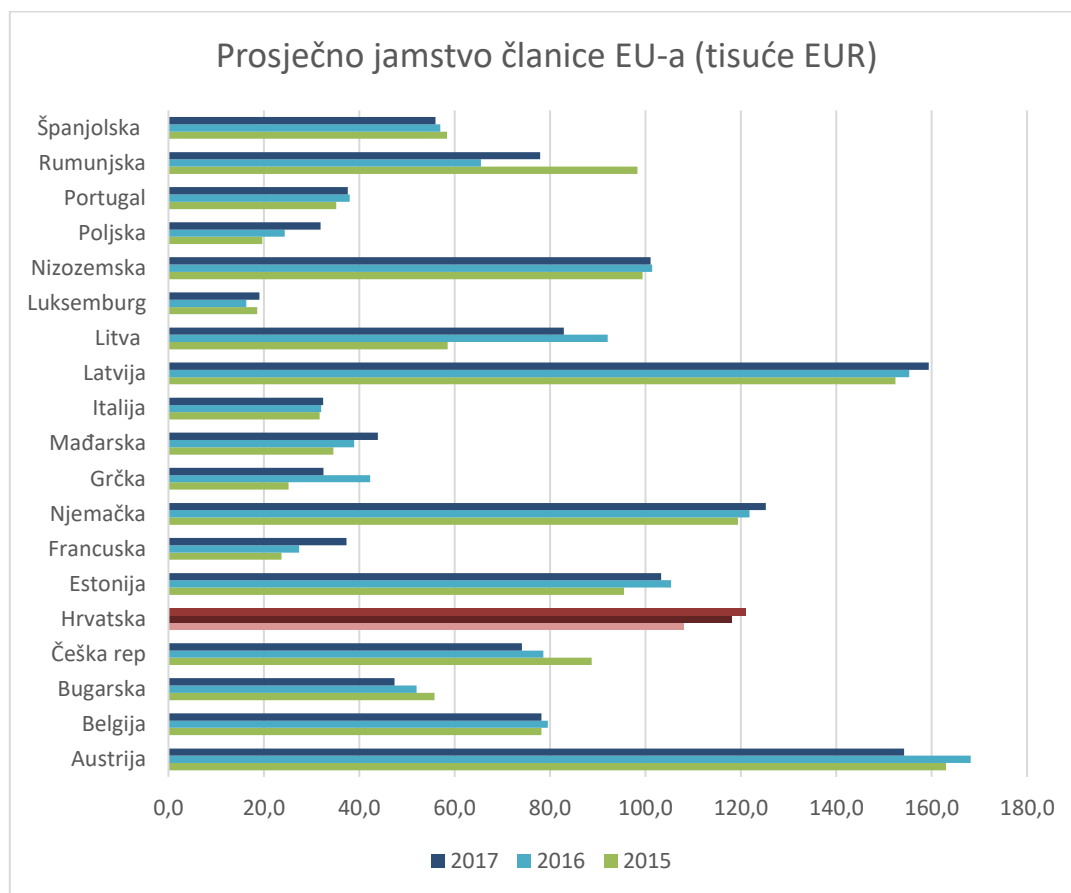
Izvori: Godišnja izvješća jamstvenih agencija zemlja članica EU-a; Eurostat; AECM fact figures 2018; EC.EUROPA.EU

Tablica 25. Broj MSP-ova korisnika jamstva u broju MSP-ova zemlje (podaci na 31. 12. 2018.), nastavak

Zemlja članica EU-a	Broj MSP-ova koji su dobili jamstvo (2018.)	Broj MSP-ova (2018.)	Udio (br. MSP-ova koji su dobili jamstvo u ukupnom br. MSP-ova zemlje, %)
Mađarska	14.630	558.400	2,62
Italija	440.542	3.746.109	11,76
Latvija	14	113.560	0,01
Litva	35	183.552	0,02
Luksemburg	105	33.999	0,31
Nizozemska	5044	1.146.351	0,44
Poljska	23.528	1.692.695	1,39
Rumunjska	914	480.791	0,19
Španjolska	40.992	2.661.791	1,54

Izvori: Godišnja izvješća jamstvenih agencija zemlja članica EU-a; Eurostat; AECM fact figures 2018; EC.EUROPA.EU

Slika 22. Prosječni iznos izdanih jamstava HAMAG-a u odnosu na druge jamstvene agencije država članica EU-a (razdoblje 2015. – 2017.)



Izvor: AECM fact figures 2018.

U promatranom trogodišnjem razdoblju (od 2015. do 2017.) Austrija ima najveće prosječno državno jamstvo među članicama EU-a, sa 162 tisuće eura, a zatim slijedi Latvija sa 156 tisuća eura prosječnim državnim jamstvom (Tablica 26.). Ne čudi najveće prosječno jamstvo Austrije s obzirom na to da ona ima jak građevinski sektor s mnoštvom infrastrukturnih projekata. Ta zemlja ima i znatna ulaganja u turizam, koji je posljednjih šezdeset godina poprimio obilježja masovnog turizma. Osim snažne prehrambene industrije, Austrija je također prepoznata po proizvodnji specijaliziranih elektroničkih dijelova koje izvozi velikim proizvodnim tvrtkama, posebice u automobilskoj industriji (Omondi, 2019.).

Njemačka je na trećem mjestu među članicama EU-a s prosječnim državnim jamstvom u iznosu od 122 tisuće eura (Slika 22.). Iznosi prosječnoga državnog jamstva ovise o vrsti ulaganja, djelatnosti ulaganja te veličini poduzeća koja uvjetuje iznos kredita, pa time i državnog jamstva. Vrsta ulaganja uključuje osnovna ili trajna obrtna sredstva, za koju se traži financiranje, dok djelatnost ulaganja uključuje kreditiranje proizvodnoga, turističkoga ili primjerice

poljoprivrednog projekta. Visok prosječni iznos izdanih jamstava članica EU-a, poput Austrije, Latvije i Njemačke, rezultat je dugoročnijih ulaganja u osnovna sredstva srednjih i malih poduzeća. S druge strane, nizak prosječni iznos izdanih jamstava upućuje na to da se češće financiraju manji poduzetnički projekti mikropoduzeća i obrtnika. Njemačka je svakako vodeća članica EU-a u prerađivačkoj industriji, a osobito proizvodnji strojeva, automobilske industrije, ali i zrakoplovne industrije. Također, ta zemlja ima jaku kemijsku industriju te medicinsku industriju koja uključuje proizvodnju medicinske opreme te farmaceutsku industriju (Otieno, 2018.). U dobavljačkim lancima tih industrija sudjeluju mnoga mala i srednja njemačka poduzeća, koja se za svoje poslovanje koriste kreditnim jamstvima regionalnih mješovitih jamstvenih udruženja.

Nakon Njemačke, na četvrtom je mjestu po prosječnom iznosu izdanih jamstava Hrvatska, s prosječnim državnim jamstvom u iznosu od 115 tisuća eura. Ovako visok prosječni iznos izdanih jamstava Hrvatske dolazi od znatnih poduzetničkih ulaganja u turizam, poljoprivredu i prerađivačku industriju, kao i ostale djelatnosti koje trebaju znatna sredstva za svoj rast (Tablica 1.).

Peto mjesto po visini prosječnog iznosa izdanih jamstava dijele Nizozemska i Estonija, s prosječnim jamstvom u visini od 101 tisuće eura. Visok prosječni iznos izdanih jamstava Nizozemske ne čudi jer je ta članica EU-a poznata kao razvijena zemlja, posebno jaka u poljoprivredi te prehrambenom izvoznom sektoru, metalurškoj industriji i kemijskoj industriji (Atitwa, 2018.). Lanac dobavljača velikih proizvodnih poduzeća koja djeluju u navedenim industrijama sastoji se od mnoštva manjih dobavljača, koji se također koriste državnim kreditnim jamstvima za svoj rast i razvoj odnosno za trajna obrtna sredstva.

Češka Republika izdala je jamstva u prosječnom iznosu od 81 tisuće eura za vrijeme trogodišnjeg razdoblja od 2015. do 2017. Iako je ona tranzicijska članica EU-a, u posljednjih trideset godina ostvarila je velika ulaganja u proizvodni sektor, gdje se posebice ističe automobilska industrija. Od ostalih sektora glavne su industrije poljoprivreda te uslužni sektor (Omondi, 2019.). Sve ostale članice EU-a ostvarile su visinu prosječnog iznosa izdanih jamstava manju od 100 tisuća eura, što znači da su njihovi jamstveni sustavi više usmjereni na mala poduzeća te obrtnike, koji za svoja ulaganja trebaju i niže iznose kreditnih jamstava.

Tablica 26. Prosječna veličina izdanih jamstava HAMAG-a u odnosu na druge jamstvene agencije država članica EU-a

<b>Prosječno jamstvo (tisuće EUR)</b>	<b>2015.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>
Austrija	163,0	168,2	154,2
Belgija	78,2	79,5	78,2
Bugarska	55,8	52,0	47,4
Hrvatska	108,0	118,2	121,0
Estonija	95,5	105,4	103,3
Francuska	23,7	27,4	37,3
Njemačka	119,4	121,8	125,2
Grčka	25,2	42,3	32,5
Mađarska	34,6	38,9	43,9

Izvori: Godišnja izvješća jamstvenih agencija zemalja članica EU-a; Eurostat; AECM fact figures 2018; EC.EUROPA.EU

Tablica 26. Prosječna veličina izdanih jamstava HAMAG-a u odnosu na druge jamstvene agencije država članica EU-a, nastavak

<b>Prosječno jamstvo (tisuće EUR)</b>	<b>2015.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>
Italija	31,7	31,7	32,0
Latvija	152,4	152,4	155,3
Litva	58,5	58,5	92,1
Luksemburg	18,6	18,6	16,3
Nizozemska	99,4	99,4	101,4
Poljska	19,7	19,7	24,4
Portugal	35,2	35,2	38,0
Rumunjska	98,3	98,3	65,5
Španjolska	58,4	58,4	57,0

Izvori: Godišnja izvješća jamstvenih agencija zemalja članica EU-a; Eurostat; AECM fact figures 2018; EC.EUROPA.EU



## 8. Završna razmatranja i pravci mogućih daljnjih istraživanja

### 8.1. Potvrđivanje ili odbijanje postavljenih hipoteza

Temeljno istraživačko pitanje u disertaciji jest utvrditi utječu li državna jamstva HAMAG-a pozitivno na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima. Istraživanje uključuje i analizu troška takve učinkovitosti koja se očituje u protestiranim jamstvima te utjecaju na državni proračun.

Na početku istraživanja postavljene su hipoteze:

H1: *Državna jamstva pozitivno utječu na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima.*

H2: *Jamstveni programi HAMAG-a nisu prijatnija državnom proračunu.*

H3: *HAMAG ne potiče jednako mala i srednja poduzeća u odnosu na jamstvene agencije članica EU-a.*

Za potvrđivanje ili odbacivanje postavljenih hipoteza korištene su različite istraživačke metode.

Za dokazivanje H1: Državna jamstva pozitivno utječu na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima. Primijenjena je mikroekonomska ekonometrijska metoda razlike u razlikama (engl. *difference in differences*) za analizu učinkovitosti državnih kreditnih jamstava u smislu unaprjeđenja razvoja poduzeća. Pomoću ove metode uspoređeno je poslovanje poduzeća koja su se koristila jamstvom u dva razdoblja – nakon i prije dobivanja jamstva. Ta je metoda primijenjena na grupi poduzeća kojima je državno jamstvo izdano te na grupi poduzeća koja se nisu koristila državnim jamstvom. Promatrana je statistički značajna razlika u porastu radnih mjesta i porastu prihoda u godini nakon odobrenja jamstva te dvije godine nakon odobrenja jamstva (tablice od 5. do 12.). Metoda razlike u razlikama zasniva se na pretpostavci paralelnog trenda, gdje se tretirana grupa nakon tretmana uspoređuje s netretiranom grupom nakon tretmana, s pretpostavkom da je razlika između grupa konstantna i nakon tretmana. Za pojašnjavanje financijskih varijabli poduzeća poput prihoda i novozaposlenih primijenjena je metoda analize za kvantitativno utvrđivanje.

U prvoj i drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva HAMAG-a, podržana poduzeća u sve četiri NUTS regije te na razini Hrvatske ostvaruju znatan rast prihoda te zaposlenosti u odnosu na prosjek rasta prihoda te zaposlenosti svih hrvatskih poduzeća, u promatranom razdoblju.

U prvoj godini nakon korištenja državnoga kreditnog jamstva HAMAG-a prihodi poduzeća rasli su za 15,6 posto na razini Hrvatske (Tablica 5.), 12,9 posto na razini Panonske Hrvatske, 24,2 posto na razini Jadranske Hrvatske, 10,4 posto na razini Grada Zagreba te 16,5 posto na razini Sjeverne Hrvatske (Grafikon 6.). Prihodi svih hrvatskih poduzeća u istom razdoblju rasli su prosječno za samo 2,3 posto (Tablica 13.).

Zaposlenost poduzeća podržanih državnim jamstvom HAMAG-a godinu dana od njihova izdavanja rasla je za 5,9 posto na razini Hrvatske (Tablica 5.), 0,6 posto na razini Panonske Hrvatske, 9,7 posto na razini Jadranske Hrvatske, 8,8 posto na razini Grada Zagreba te 3,9 posto na razini Sjeverne Hrvatske (Grafikon 7.). Rast zaposlenih u svim hrvatskim poduzećima u istom razdoblju iznosi samo 0,3 posto (Tablica 13.).

Dvije godine nakon izdavanja jamstva HAMAG-a, prihodi poduzeća rasli su za 13,3 posto na razini Hrvatske (Tablica 9.), 18,1 posto na razini Panonske Hrvatske, 11,9 posto na razini Jadranske Hrvatske, 10,1 posto na razini Grada Zagreba te 11,8 posto na razini Sjeverne Hrvatske (Grafikon 6.). Prihodi svih hrvatskih poduzeća u istom razdoblju rasli su prosječno za 3,5 posto (Tablica 13.).

Zaposlenost poduzeća dvije godine nakon izdavanja jamstva HAMAG-a, rasla je za 6,4 posto na razini Hrvatske (Tablica 9.), 4,6 posto na razini Panonske Hrvatske, 6,4 posto na razini Jadranske Hrvatske, 8,6 posto na razini Grada Zagreba te 7,9 posto na razini Sjeverne Hrvatske (Grafikon 7.). Rast zaposlenih svih hrvatskih poduzeća u istom razdoblju negativan je i iznosi – 0,1 posto (Tablica 13.).

Navedeni indikatori nedvojbeno upućuju na to da izdana državna kreditna jamstva HAMAG-a na razini NUTS regija, kao i na razini Hrvatske, znatno pridonose porastu zaposlenosti i povećanju prihoda malih i srednjih poduzeća.

**Zaključak je da državna jamstva pozitivno utječu na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima, pa se H1 prihvaća.**

Za dokazivanje hipoteze H2: *Jamstveni programi HAMAG-a nisu prijatnija državnom proračunu* primijenjene su metoda analize, komparativna metoda i metoda deskriptivne statistike. Metode su korištene pri izračunu ukupnih protestiranih jamstava u državnom proračunu te pri istraživanju koji su jamstveni programi imali najviše slučajeva protesta jamstava. Metodom deskriptivne statistike opisani su statistički podaci protestiranih jamstava po programima i protestiranih jamstava u izdanim jamstvima, uz uporabu brojčanih i grafičkih metoda za prikaz podataka. Komparativnom metodom podaci iz izvještaja uspoređeni su po

sličnosti i različitosti. Uz pomoć metode analize i metoda deskriptivne statistike istražena je financijska održivost državnih jamstava u odnosu na protestirana jamstva i izdana jamstva HAMAG-a.

Istraživanje je pokazalo da je od ukupno 1699 milijuna kuna izdanih jamstava HAMAG-a protestirano 117 milijuna kuna jamstava. Stoga je udio protestiranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini Hrvatske 6,9 posto. Gotovo tri četvrtine iznosa tog protesta dolazi iz tri jamstvena programa, "Likvidnost i obrtni kapital", "Poljoprivreda" i "Rast i razvoj" (Grafikon 9.).

Na razini Panonske Hrvatske izdana su ukupno 542 milijuna kuna državnih jamstava, od kojih je protestirano 39 milijuna kuna. Stoga je udio protestiranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ove NUTS regije 7,1 posto, što je neznatno više u odnosu na hrvatski prosjek protesta.

Jadranskoj Hrvatskoj izdano je 446 milijuna kuna državnih jamstava, a 33 milijuna kuna protestirana su. Prema tome, udio protestiranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ove NUTS regije je 7,5 posto, što je udio viši nego hrvatski prosjek protesta.

Na razini Grada Zagreba izdano je ukupno 385 milijuna kuna državnih jamstava, od kojih je 31 milijun kuna protestiran. Udio protestiranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima Grada Zagreba je 7,9 posto, što je najviši udio pojedine regije. No, u apsolutnom iznosu, iznos protesta manji je i od Panonske Hrvatske i od Jadranske Hrvatske, zbog manjeg iznosa ukupno izdanih jamstava.

Sjevernoj Hrvatskoj izdano je 327 milijuna kuna državnih jamstava, a 15 milijuna kuna je protestirano. Stoga, udio protestiranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini ove NUTS regije iznosi 4,5 posto, što je čini najštedljivijom regijom za državni proračun.

Udjeli protestiranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima HAMAG-a na razini NUTS regija, kao i na razini Hrvatske, nisu zanemarivi, no isto tako nisu ni alarmantni. Stoga uzevši u obzir navedene udjele protesta te godišnja proračunska sredstva namijenjena njihovim protestima<sup>7</sup>, programi HAMAG-a nisu prijetnja za državni proračun.

---

<sup>7</sup> Rezervirana proračunska sredstva za proteste iznosila su 40 milijuna kuna za 2014. godinu. Taj se iznos svake sljedeće godine uvećavao, sve do početka znatnoga izdavanja jamstava HAMAG-a iz ESIF-ovih izvora.

**Zaključak je da jamstveni programi HAMAG-a nisu prijetnja državnom proračunu, pa se H2 prihvaća.**

Za dokazivanje H3: *HAMAG ne potiče jednako mala i srednja poduzeća u odnosu na jamstvene agencije članica EU-a* primijenjene su metoda analize, deskriptivna statistika i komparativna metoda podataka, uz korištenje godišnjih statističkih izvještaja europskog udruženja jamstvenih agencija te godišnjih financijskih izvještaja jamstvenih agencija. Metoda makroekonomske analize primijenjena je pri raščlanjivanju ekonomskih globalnih veličina te njihovih strukturiranja poput bruto domaćeg proizvoda te ukupnog broja poduzeća u zemlji (tablice 24. i 25.). Istraženi su prosječan iznos izdanih jamstava te prosječna stopa izdanih jamstava Hrvatske u odnosu na druge zemlje članice EU-a. Također, istražen je udio izdanih jamstava Hrvatske u BDP-u u odnosu na druge zemlje članice EU-a. Metodom deskriptivne statistike opisani su statistički podaci navedenih izvještaja, uz uporabu brojčanih i grafičkih metoda za prikaz podataka na jednostavan način, a komparativnom metodom podaci iz izvještaja uspoređeni su po svojoj sličnosti i različitosti.

Istraživanje je pokazalo da s prosječnim izdanim državnim jamstvom u iznosu od 115,7 tisuća eura Hrvatska je, zajedno s Austrijom, Njemačkom i Latvijom, vodeća članica EU-a po ovom indikatoru. Visok prosječni iznos izdanih jamstava Hrvatske, u odnosu na većinu ostalih članica EU-a, dolazi od znatnih ulaganja malih i srednjih poduzeća u turizam, poljoprivredu i prerađivačku industriju (Tablica 1.).

Hrvatska je s obzirom na izloženost svoga jamstvenog portfelja u BDP-u od 0,44 posto, u sredini popisa svih članica EU-a. U skupini od šest članica, Češke Republike, Rumunjske, Bugarske, Litve, Hrvatske i Luksemburga, Hrvatska ima desetinu ukupne izloženosti jamstvenog portfelja tih članica, koji iznosi 2,2 milijarde eura.

Broj malih i srednjih poduzeća podržanih državnim jamstvom u ukupnom broju malih i srednjih poduzeća Hrvatske iznosi 0,22 posto. Po ovom indikatoru Hrvatska zaostaje za većinom članica EU-a, za razliku od Italije, Francuske i Mađarske, koje su predvodnice po broju podržanih malih i srednjih poduzeća.

Nastavno na izloženost jamstvenog portfelja u BDP-u, kao i iznos prosječnoga državnog jamstva HAMAG-a, nema osnove za prihvaćanje ove hipoteze. Doduše, Hrvatska zaostaje u broju malih i srednjih poduzeća podržanih državnim jamstvom u ukupnom broju malih i srednjih hrvatskih poduzeća. No ovaj se trend počeo mijenjati ulaskom Hrvatske u EU te

izdavanjem kreditnih jamstava HAMAG-a iz Europskih strukturnih i investicijskih fondova, što će biti predmetom nekih budućih istraživanja.

**Zaključak je da HAMAG potiče jednako mala i srednja poduzeća u odnosu na jamstvene agencije članica EU-a, pa se H3 ne prihvaća.**

## **8.2. Završna razmatranja**

Kada iz naše, hrvatske ekonomske perspektive usporedimo neoliberalno tržište bez gotovo ikakve državne intervencije te prethodne programe iz višegodišnjega financijskog okvira EU-a namijenjene hrvatskim poduzećima, udrugama, te javnoj, regionalnoj i lokalnoj upravi te njihovim društvima, možemo reći da smo u praksi zasigurno bliže kejnezijanskoj ekonomskoj misli nego neoliberalnoj. Ukupni iznos državne intervencije u novom višegodišnjem financijskom okviru nije zanemariv. U ovom sedmogodišnjem razdoblju planira se proračun za Hrvatsku u iznosu od 24,2 milijarde eura, gdje su osim državnih kreditnih jamstava, subvencija te hibridnih financijskih instrumenata većim dijelom planirane i bespovratne potpore. Naravno da se u svim mjerama podrške poduzećima najveći naglasak stavlja na nova radna mjesta, kad je riječ o indikatorima tih mjera. Neostvarivanje ugovorne obveze novih radnih mjesta za posljedicu ima financijsku korekciju. Stoga, kao i u kejnezijanskom ekonomskom modelu, tako i u Europskim strukturnim i investicijskim fondovima te vezanim natjecajima također najveći se naglasak stavlja na maksimiziranje radnih mjesta, koje neodoljivo podsjeća na kejnezijansko inzistiranje na punoj zaposlenosti.

Iz svega navedenog te u navedenim okolnostima očekujem da ću ovom disertacijom dati svoj znanstveni doprinos za državnu intervenciju putem kreditnih jamstava.

## **8.3. Implikacije za daljnja istraživanja te preporuke**

Teorija reguliranog tržišta koju zastupa Keynes, za razliku od teorije slobodnoga tržišta, propagira kontinuiranu regulaciju tržišta. Takva regulacija je dugoročna, sa spremnim mehanizmima državne intervencije jer tržište nije u stanju samo otkloniti svoje nesavršenosti, poput problema asimetričnosti informacija malih i srednjih poduzeća. Upravo takav oblik dugoročnih intervencija jesu državna kreditna jamstva, koja su godinama kontinuirano dostupna malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj putem jamstvenih programa HAMAG-a. Neoliberalna ekonomska škola ovakvu dugoročnu državnu intervenciju ne podržava jer je

smatra ozbiljnim uplitanjem države u slobodno tržište koje guši konkurentnost gospodarstva. U toj ekonomskoj školi razmatraju se samo najnužnije kratkoročne državne intervencije.

Provedeno istraživanje rezultata prve hipoteze disertacije potvrđuje opravdanost dugoročne državne intervencije kroz kreditna jamstva jer ona pozitivno utječe na povećanje prihoda i stvaranje novih radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima. Već u prvoj godini prihod i zaposlenost malih i srednjih poduzeća nakon izdavanja državnih jamstava HAMAG-a rastu na razini NUTS regija te Hrvatske, no porast je još i veći u drugoj godini nakon njihova izdavanja. Poduzeća na razini NUTS regija rastu najmanje za 10 posto u prihodima u drugoj godini nakon izdavanja jamstava, dok u pojedinim regijama rastu više od 20 posto. Na razini Hrvatske prihodi poduzeća rastu prosječno 13,3 posto u drugoj godini nakon izdavanja jamstava te 15,6 posto u prvoj godini. Prihodi svih hrvatskih poduzeća u promatranom razdoblju rastu do 3,5 posto. Zaposlenost poduzeća nakon izdavanja državnih jamstava raste sporije od rasta prihoda, i to, ovisno o pojedinoj NUTS regiji, rast zaposlenih ide od 4 do gotovo 10 posto. Na razini Hrvatske zaposlenost poduzeća raste prosječno 6,4 posto u drugoj godini nakon izdavanja jamstava te 5,9 posto u prvoj godini. Zaposlenost svih hrvatskih poduzeća u istom promatranom razdoblju raste samo do 0,3 posto.

Postoji više vrsta evaluacija učinkovitosti jamstvenih programa. Jedna je od njih omjer izdanih jamstava u odnosu na iznos protestiranih jamstava. Ako je riječ o državnim kreditnim jamstvima, tada je nužno naći balans između izdanih jamstava, što i jest cilj poticanja maloga i srednjeg poduzetništva te protestiranih jamstava, a odražava se na državni proračun, odnosno odgovorno i racionalno trošenje novca poreznih obveznika. Provedeno istraživanje druge hipoteze pokazuje da je udio protestiranih jamstava u ukupno izdanim jamstvima na razini Hrvatske 6,9 posto, dok se taj udio na razini NUTS regija kreće u rasponu od 4,5 posto do 7,9 posto. Takvi udjeli protesta izdanih jamstava HAMAG-a nisu prijatna za državni proračun s obzirom na planiranu proračunsku stavku za tu namjenu, kao i činjenicu da se potražnja poduzeća za ESIF-ovim kreditnim jamstvima znatno povećala nakon njihova predstavljanja, što će zasigurno dovesti do pada potražnje za državnim jamstvima koji se financiraju iz državnog proračuna. Trošak protestiranih jamstava zapravo je cijena koju država plaća za regulaciju tržišta malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj pomoću instrumenta državnih kreditnih jamstava, umanjena za trošak osoblja koji evaluira jamstvene zahtjeve. Bez troška protestiranih jamstava, ne bi bilo ni pozitivnog utjecaja na gospodarstvo kroz porast zaposlenosti, stabilnije osobne potrošnje te povećanih priljeva proračuna na osnovi poreza na dohodak, dobit te dodanu vrijednost.

Rezultati istraživanja posljednje hipoteze pokazuju da EU, baš kao i Hrvatska, podržava kontinuiranu, dugoročnu regulaciju tržišta malih i srednjih poduzeća putem državnih kreditnih jamstava, a kako bi se suzbila tržišna anomalija asimetrije informacija. Hrvatska, pritom, podjednako potiče mala i srednja poduzeća, kao i ostale članice EU-a. Intervencija države u mala i srednja poduzeća s vremenom bi se svakako trebala povećati jer HAMAG osim državnih kreditnih jamstava izdaje i ESIF-ova kreditna jamstva sa zasebnom alokacijom za proteste, a banke su predstavile ESIF-ova portfeljna kreditna jamstava, koja same i evaluiraju.

Na osnovi provedenog istraživanja hrvatskoga državnoga jamstvenog sustava te na osnovi praktičnog iskustva rada u njemu, predložene su sljedeće preporuke za njegovo poboljšanje:

- Povjerenje banaka u državna jamstva HAMAG-a poraslo je s uvođenjem jamstva na prvi poziv. Posebno sada, a s obzirom na negativne utjecaje pandemije i potresa na gospodarstvo i dodatno ograničavanje kreditiranja od strane banaka, nužno je da mala i srednja poduzeća koja imaju potentna ulaganja, a nemaju dovoljno instrumenata osiguranja, imaju mogućnost korištenja jamstva HAMAG-a. Isto vrijedi za održavanje likvidnosti poduzeća, posebice u prerađivačkoj industriji, ali i ostalim sektorima, u namjeri financiranja trajnih obrtnih sredstava.
- Nužno je unaprijediti suradnju regionalnih razvojnih agencija i HAMAG-a, na način da se one dodatno stimuliraju, kapacitiraju i educiraju za pripremu zahtjeva malih i srednjih poduzeća za državnim i ESIF-ovim jamstvom te popratnom dokumentacijom.
- Jamstveni program namijenjen financiranju inovacija potrebno je prilagoditi potrebama IKT sektora, a posebice poduzećima koja djeluju u djelatnosti računalnog programiranja. U prilagodbi programa nužno je, ako je potrebno, ugovoriti i vanjske stručnjake za nefinancijsku procjenu jamstvenog zahtjeva. Udio izdanih jamstava kroz program za inovacije je samo 3,6 posto svih izdanih jamstava u Hrvatskoj, što je nedovoljno s obzirom na ulogu koju IKT sektor ima u hrvatskom gospodarstvu.
- Jamstveni program financijskog leasinga nedovoljno je iskorišten, s udjelom od 0,8 posto izdanih jamstava za financijski leasing od svih izdanih jamstava u Hrvatskoj. S obzirom na to da se dio ulaganja u nove strojeve i opremu proizvodnih poduzeća financira upravo putem financijskog leasinga, kao i dio ulaganja u osnovna sredstva u IKT sektoru, nužno je napraviti detaljnu analizu ovog programa i dati preporuke za njegovo unaprjeđenje.
- Pismo namjere namijenjeno mladim poduzećima dobar je, ali nedovoljno korišten instrument osiguranja kredita poduzetnika početnika. Ono je obvezujućega karaktera, a

jamči do 80 posto glavnice budućega kredita, koji će biti zatražen u poslovnoj banci, ali nakon njegova odobrenja u HAMAG-u. Budući da je pismo namjere jedini *ex ante* instrument osiguranja HAMAG-a koji smanjuje rizike uzrokovane problemom asimetrije za banku, potrebno je educirati poduzetnike o njegovim benefitima putem ispostava HAMAG-a, regionalnih razvojnih agencija te posebice poduzetničkih inkubatora koji broje potencijalne korisnike ovoga financijskog instrumenta.

– Nužna je kontinuirana edukacija banaka o novostima jamstvenih programa te dijalog na rješavanju izazova u zajedničkom radu, kao i planu za unaprjeđenje suradnje. Kako su poslovne banke u većini slučajeva prvi kontakt poduzetnika i za kredit i za državno jamstvo, djelatnici banke moraju biti upoznati s jamstvenim programima HAMAG-a te dogovorenim zajedničkom procedurom.

## **DALJNJA ISTRAŽIVANJA**

Uz preporuke opisani su smjerovi daljnjih istraživanja, a u cilju unaprjeđenja sustava državnih kreditnih jamstava te vezane problematike.

1. Analiza razlika u kamatnim stopama za poduzeća koja su ostvarila pravo na državna jamstva i poduzeća koja nisu ostvarila pravo na državna jamstva

Glavni je cilj ovog istraživanja utvrditi imaju li poduzeća koja su ostvarila pravo na državna jamstva niže kamatne stope od onih poduzeća koja nisu ostvarila to pravo. Ovaj je segment istraživanja dio procjene financijskog učinka gdje bi se analiziralo osiguravaju li državna kreditna jamstva povoljnije uvjete u smislu nižih kamatnih stopa.

U ostvarivanju cilja ovog dijela istraživanja rabio bi se sveobuhvatni skup podataka o državnim kreditnim jamstvima koje Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG) odobrava MSP sektoru, kao i podaci o poslovnim i financijskim rezultatima promatranih poduzeća. S obzirom na nedostatak empirijske literature koja proučava kamatne stope u ovom kontekstu, namjera je pridonijeti literaturi osiguravajući sveobuhvatnu analizu o ovom pitanju.

2. Analiza izdanih ESIF-ovih jamstava

Glavni je cilj ovog istraživanja utvrditi financijski i ekonomski učinak izdanih ESIF-ovih kreditnih jamstava HAMAG-a na mala i srednja poduzeća. Financijski učinak odnosi se na olakšan pristup bankarskim kreditima. Istraživanjem financijskog učinka ESIF-ova jamstava



mjerio bi se direktni utjecaj kreditnog jamstva na odnos između banke i poduzeća. Budući da se sličnim istraživanjima obično ispituju (potencijalni) korisnici državnih kreditnih jamstava, rezultati istraživanja pridonijeli bi postojećoj literaturi tako što bi osigurali preciznije determinante pristupanja sredstvima financiranja iz perspektive banaka. Ispitivanje ekonomskog učinka ESIF-ova programa obuhvatio bi mjerenje napretka poduzeća u poboljšanju njihovih financijskih varijabli te rastu zaposlenosti. Istraživanja o ESIF-ovim kreditnim jamstvima rijetka su jer su to noviji financijski instrumenti poticanja malih i srednjih poduzeća u EU-u. Istraživanje bi obuhvatilo izdana ESIF-ova pojedinačna jamstva, koja evaluira HAMAG, kao i ESIF-ova ograničena portfeljna jamstva, koja evaluira ugovorena poslovna banka.

## Literatura

1. Adamonienė, R., Trifonova, J. (2007.): *The state support for small and medium sized companies: general and practical aspects of Lithuania*, Engineering economics, Vol. 51, No. 1, str. 16-20.
2. Agnese, P., Rizzo, M., Vento, G. A. (2018.): *SMEs finance and bankruptcies: The role of credit guarantee schemes in the UK*, Journal of Applied Finance & Banking, Vol. 8, No. 3, str. 5-8.
3. Allinson, G. F., Robson, P., Stone, I. (2013.): *Economic Evaluation of the Enterprise Finance Guarantee (EFG) scheme*, Project Report, str. 1-12.
4. Arping, S., Loranth, G., Morisson, A. D. (2010.): *Public initiatives to support entrepreneurs: Credit guarantees versus co-funding*, Journal of Financial Stability, Vol. 6, No. 1, str. 26-35.
5. Atitwa, S. C. (2018.): *The Biggest Industries In The Netherlands*, <https://www.worldatlas.com/articles/which-are-the-biggest-industries-in-the-netherlands.html>, (pristupljeno 30. veljače 2022.)
6. Beck, T., Demirguc-Kunt, A. (2006.): *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*, Journal of Banking & finance, Vol. 30, No. 11, str. 2931-2943.
7. Beck, T., De La Torre, A. (2007.): *The basic analytics of access to financial services*. Financial markets, institutions & instruments, Vol. 16, str. 79-117.
8. Beck, T., Klapper, L. F., Mendoza, J. C. (2010.): *The typology of partial credit guarantee funds around the world*. Journal of Financial Stability, Vol. 6, str. 10-25.
9. Becker, G., Broz, T., Ridzak, T. (2016.): *The impact of state guarantees on trends in small and medium-sized enterprises in eastern Croatia*, Economy of Eastern Croatia – Vision and Growth, str. 101-112.
10. Benavente, J. M., Galetovic, A., Sanhueza, R. (2006.), *Fogape: an economic analysis*, Santiago, str. 3-20.
11. Berger, A. N., Udell, G. F. (1998.): *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*, Journal of Banking & Finance, Vol. 22, No. 6-8, str. 613-673.
12. Bertoni, F., Colombo, M., Anita, Q. (2018.): *The effects of EU-funded guarantee instruments of the performance of small and medium enterprises: Evidence from France*, Luxembourg: European Investment Fund (EIF), str. 2-9.

13. Biernat-Jarka, A., Planutis, E. (2013.): *Credit guarantee scheme for the SME sector in Poland against the background of the selected EU member states*, Economic Science for Rural Development Conference Proceedings, Vol. 30, str. 32-37.
14. Blundell, R., Dias, M. C. (2009.): *Alternative approaches to evaluation in empirical microeconomics*. *Journal of Human Resources*, Vol. 44, str. 565-640.
15. Boocock, B. (1996.): *Loan guarantee schemes for SMEs - the experience in Malaysia*, Practical Action Publishing, str. 2-18.
16. Boocock, B., Shariff, M. (2005.): *Measuring the effectiveness of credit guarantee schemes: evidence from Malaysia*, *International Small Business Journal*, Vol. 23, No. 4, str. 427-454.
17. Boschi, M., Girardi, A., Ventura, M. (2014.): *Partial credit guarantees and SMEs*, *Journal of Financial Stability*, Vol. 15, str. 182-194.
18. Calcagnini, G., Farabullini, F., Giombini, G. (2009.): *Loans, Interest Rates and Guarantees: Is There a Link?* str. 3-7.
19. Carabelli, A., Vecchi, N. (1999.): *'Where to draw the line'? Keynes versus Hayek on Knowledge, ethics and economics*, *Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 6, No. 2, str. 271-296.
20. Caselli, S., Corbetta, G., Rossolini, M., Vecchi, V. (2019.): *Public Credit Guarantee Schemes and SMEs' Profitability Evidence from Italy*, *Journal of Small Business Management*, Vol. 57, str. 555-578.
21. Columba, F., Leonardo, G., Emilio, M. P. (2008.): *Firms as monitor of other firms: mutual guarantee institutions and SME finance*, str. 2-16., [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/14032/1/MPRA\\_paper\\_14032.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/14032/1/MPRA_paper_14032.pdf), (pristupljeno 10. veljače 2022.)
22. Corredera-Catalán, F., di Pietro, F., Trujillo-Ponce, A. (2021.): *Post-COVID-19 SME financing constraints and the credit guarantee scheme solution in Spain*, *Journal of Banking Regulation*, Vol. 22, No. 3, str. 250-260.
23. Cowling, M. (2010.): *The role of loan guarantee schemes in alleviating credit rationing in the UK*, *Journal of Financial Stability*, Vol. 6, No. 1, str. 36-44.
24. Cowling, M., Clay, N. (2018.): *The innovation debt penalty: Cost of debt, loan default, and the effects of a public loan guarantee on high-tech firms*, *Technological Forecasting and Social Change*, Vol. 127, str. 166-176.

25. Craig, B. R., Jackson, W. E., Thomson, J. B. (2008.): *Credit market failure intervention: Do government sponsored small business credit programs enrich poorer areas?* Small Business Economics, Vol. 30, No. 4, str. 345-360.
26. Cressy, R., Olofsson, C. (1997.): *The Financial Conditions for Swedish SMEs: Survey and Research Agenda*, Small business economics, Vol. 9, No. 2, str. 179-192.
27. Cusmano, L. (2013.): *SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises*, OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 1, OECD Publishing, Paris, str. 22-30.
28. Davidson, P. (1972.): *A Keynesian View of Friedman's Theoretical Framework for Monetary Analysis*, Journal of Political Economy, Vol. 80, No. 5, str. 864-882.
29. De Vincentiis, P. (2008.): *The Guarantee Systems and the SMEs Access to Credit*, str. 39-41.
30. Dostaler, G. (1998.): *Friedman and Keynes: divergences and convergences*, Journal of the History of Economic Thought, Vol. 5, No. 2, str. 317-347.
31. Dvouletý, O., Čadil, J., Mirošník K. (2019.): *Do Firms Supported by Credit Guarantee Schemes Report Better Financial Results 2 Years After the End of Intervention?* The BE Journal of Economic Analysis & Policy, Vol. 19, No. 1, str. 2-12.
32. Green, A. (2003.): *Credit Guarantee Schemes for Small Enterprises: An Effective Instrument to Promote Private Sector-Led Growth?* UNIDO SME Technical Working Papers Series, No. 10
33. EIF (2019.): *Capped Counter-Guarantee under the COSME Loan Guarantee Facility Indicative Term Sheet*,  
[https://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/single\\_eu\\_debt\\_instrument/cosme-loan-facility-growth/call/annex-iii-cosme-coei-counter-guarantee-term-sheet.pdf](https://www.eif.org/what_we_do/guarantees/single_eu_debt_instrument/cosme-loan-facility-growth/call/annex-iii-cosme-coei-counter-guarantee-term-sheet.pdf),  
 (pristupljeno 5. veljače 2022.), str. 2-18.
34. European Commission (2014.): *COSME- Europe's programme for small and medium-sized enterprises*, <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/9783>,  
 (pristupljeno 5. veljače 2022.), str. 1.
35. European Commission (2019.): SBA Fact Sheet,  
<https://ec.europa.eu/docsroom/documents/38662/attachments/5/translations/en/renditions/native>,  
 (pristupljeno 6. veljače 2022.), str. 2.

36. Fazzari, S. M. (1994.): *Why Doubt the Effectiveness of Keynesian Fiscal Policy?* Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 17, No. 2, str. 231-248.
37. Fisher, I. (1907.): *Why Has the Doctrine of Laissez Faire Been Abandoned?* Science, Vol. 25, str. 18-27.
38. Fisher, M., Gilbert, J. (2013.). *Capitalist Realism and neoliberal hegemony: A dialogue* Vol. 80, str. 89-101.
39. Friedman, M. (2002.): *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press
40. Gilbert, R. (2006.): *Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition-Innovation Debate?*. Innovation policy and the economy, Vol. 6, str. 159-215.
41. Hallberg, K. (2000.): *A Market-Oriented Strategy for Small and Medium Scale Enterprise*, World Bank Publications, Vol. 63, str. 2-12.
42. Hancock, D., Peek, J., Wilcox, J. A. (2008.): *The repercussions on small banks, small businesses on procyclical bank capital and countercyclical loan guarantees*, AFA 2008 New Orleans Meetings Paper, str. 2-26.
43. Harvie, C., Narjoko, D., Oum, S. (2013.): *Small and Medium Enterprises' Access to Finance: Evidence from Selected Asian Economies*, ERIA Discussion Paper Series, Vol. 23, str. 2-40.
44. Holmstrom, B., Tirole, J. (1997.): *Financial intermediation, loanable funds, and the real sector*, the Quarterly Journal of economics, Vol. 112, No. 3, str. 663-691.
45. Honohan, P. (2010.): *Partial credit guarantees: Principles and practice*, Journal of Financial Stability, Vol. 6, No. 1, str. 1-9.
46. Ju, Y., Young Sohn S., (2015.): *Stress test for a technology credit guarantee fund based on survival analysis*, Journal of the Operational Research Society, Vol. 66, No. 3, str. 463-475.
47. Jyrki, A., Tero, K. (2018.): *Impacts of the Largest Export Guaranteed Operations in Finland*, str. 2-8., <https://www.etla.fi/wp-content/uploads/ETLA-Muistio-Brief-72.pdf>, (pristupljeno 10. veljače 2022.)
48. Karafolas, S., Woźniak, M. (2014.): *Loan Guarantee Schemes: Private and Public Examples*, International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering, Vol. 8, No. 5, str. 1291-1297.
49. Kirschenmann, K. (2016.): *Credit rationing in small firm-bank relationships*, Journal of Financial Intermediation, Vol. 26, str. 68-99.

50. Koppl, R., Luther, W. J. (2012.): *Hayek, Keynes, and Modern Macroeconomics*, The Review of Austrian Economics, Vol. 25, No. 3, str. 223-241.
51. Kotz, D. M. (2006.): *Crisis Tendencies in Two Regimes: A Comparison of Regulated and Neoliberal Capitalism in the U.S.*, str. 1-14.  
[https://people.umass.edu/dmkotz/Crisis\\_in\\_2\\_regimes\\_06\\_12.pdf](https://people.umass.edu/dmkotz/Crisis_in_2_regimes_06_12.pdf), (pristupljeno 11. veljače 2022.)
52. Kruk, D., Giucci, R., Pelipas, I. (2005.): *Guarantee Funds for SME Loans*, str. 2-12., <http://eng.research.by/webroot/delivery/files/english/pp/pp2005e01.pdf> (pristupljeno 12. veljače 2022.)
53. Kuntchev, V., Ramalho, R., Rodríguez-Meza, J., Yang, J. S. (2013.): *What have we learned from the Enterprise Surveys regarding access to finance by SMEs*, World Bank Policy Research Working Paper, Vol. 6670, str. 12-17.
54. Lelarge, C., Sraer, D. i Thesmar, D. (2010.): *Entrepreneurship and Credit Constraints Evidence from a French Loan Guarantee Program*, u: Lerner, J. i Schoar, A., ed: International Differences in Entrepreneurship, University of Chicago Press, Chicago, str. 243-273.
55. Leone, P., Porretta, P. (2012.): *A Comparative Analysis of Credit Guarantee Systems*, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions, Credit Guarantee Institutions and SME Finance, Vol. 9, str. 287-326.
56. Levitsky, J. (1997.): *Credit guarantee schemes for SMEs - an international review*, Small Enterprise Development, Vol. 8, str. 4-17.
57. Mehrtens F. J. (2004.): *Laissez-faire vs. regulated capitalism: a cross-national analysis of social costs*, Sociological Spectrum, Vol. 24, No. 3, str. 341-368.
58. Minsky, H. P. (1977.): *The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to "standard" theory*, Challenge, No. 20, str. 20-27.
59. Minsky, H. P. (1996.): *Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies*, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper, No. 155, str. 358-368., <https://www.levyinstitute.org/publications/uncertainty-and-the-institutional-structure-of-capitalist-economies> (pristupljeno 20. veljače 2022.)
60. Mthimkhulu, A. M., Aziakpono, M. J. (2012.): *Do Credit Guarantee Schemes address credit market failures for small businesses? Preliminary evidence from South Africa*, Africa Development Finance Workshop. Cape Town: University of Stellenbosch Business School, str. 1-8.

- <https://www.econrsa.org/system/files/workshops/papers/2012/mthimkhulu-credit-schemes.pdf>, (pristupljeno 21. veljače 2022.)
61. Navajas, A. R. (2001.): *Credit Guarantee Schemes: Conceptual Frame*, Diakses, Vol. 17, str. 3-14.
62. Navarro, V. (2007.): *Neoliberalism as a class ideology; or, the political causes of the growth of inequalities*, International Journal of Health Services, Vol. 37, No. 1, str. 47-62.
63. Navarro, V. (2020.): *The Consequences of Neoliberalism in the Current Pandemic*, International Journal of Health Services, Vol. 50, No. 3, str. 271-275.
64. OECD (1997.): *Small businesses, job creation and growth: facts, obstacles and best practices*, str. 2-9., <https://www.oecd.org/cfe/smes/2090740.pdf> (pristupljeno 10. veljače 2022.)
65. OECD (1999.): *Agricultural Finance and Credit Infrastructure in Transition Economies*, str. 263-276, [https://www.oecd-ilibrary.org/agriculture-and-food/agricultural-finance-and-credit-infrastructure-in-transition-economies\\_9789264195646-en](https://www.oecd-ilibrary.org/agriculture-and-food/agricultural-finance-and-credit-infrastructure-in-transition-economies_9789264195646-en) (pristupljeno 12. veljače 2022.)
66. OECD (2000.): *Small and Medium-sized Enterprises: Local Strength, Global Reach*, str. 2-8., <https://www.oecd.org/cfe/leed/1918307.pdf> (pristupljeno 13. veljače 2022.)
67. OECD (2006.): *The SME Financing Gap (Vol. I): Theory and Evidence*, OECD Publishing, [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-sme-financing-gap-vol-i\\_9789264029415-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-sme-financing-gap-vol-i_9789264029415-en) (pristupljeno 15. veljače 2022.)
68. OECD (2010.): *Discussion Paper on Credit Guarantee Schemes*, OECD Publishing <https://www.oecd.org/global-relations/45324327.pdf> (pristupljeno 15. veljače 2022.)
69. OECD (2013.): *SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises*  
[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME\(2012\)1/FINAL&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME(2012)1/FINAL&docLanguage=En) (pristupljeno 15. veljače 2022.)
70. Omondi, S. (2019.): *What Are The Biggest Industries In Austria?*  
<https://www.worldatlas.com/articles/what-are-the-biggest-industries-in-austria.html>  
(pristupljeno 30. veljače 2022.)

71. Omondi, S. (2019.): *What Are The Biggest Industries In The Czech Republic?*  
<https://www.worldatlas.com/articles/what-are-the-biggest-industries-in-the-czech-republic.html> (pristupljeno 30. veljače 2022.)
72. Ono, A., Uesugi, I., Yasuda, Y. (2013.): *Are lending relationships beneficial or harmful for public credit guarantees? Evidence from Japan's Emergency Credit Guarantee Program*, Journal of Financial Stability, Vol. 9, No. 2, str. 151-167.
73. Oršulić, I., Bulum, B. (2011.): *Bankarske garancije na poziv – posljednje izmjene zakona o obaveznim odnosima i nova ujednačena pravila Međunarodne trgovačke komore*, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, Vol. 48, str. 533-534.
74. Otieno, M. O. (2018.): *What Are The Biggest Industries In Germany?*  
<https://www.worldatlas.com/articles/what-are-the-biggest-industries-in-germany.html> (pristupljeno 30. veljače 2022.)
75. Polanyi-Levitt, K. (2012.): *The Power of Ideas: Keynes, Hayek, and Polanyi*, International Journal of Political Economy, Vol. 41, No. 4, str. 5-15.
76. Porretta, P., Leone, P., Leo, S. (2013.): *Guarantee funds in microfinance: a comparative analysis*, Journal of Applied Finance and Banking, Vol. 3, str. 161-195.
77. Saito, K., Tsuruta, D. (2018.): *Information Asymmetry in SME Credit Guarantee Schemes: Evidence from Japan*, Applied Economics, Vol. 50, No. 22, str. 2469-2485.
78. Skidelsky, R. (2010.): *The Return of the Master*, PublicAffairs, str. 20-45.
79. Skidelsky, R. (2020.): *Economic Recovery in the Age of COVID-19*, Intereconomics, Vol. 55, No. 6, str. 345-349.
80. Srinivasan, A. (1994.): *Intervention in credit markets and development lending*, Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta, Vol. 79, str. 13-25.
81. Stein, P., Ardic, O. P., Hommes, M. (2013.): *Closing the Credit Gap for Formal and Informal Micro, Small, and Medium Enterprises*, Washington, International Finance Corporation, str. 7-17.
82. Stiglitz, J. i Weiss, A. (1981.): *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, American Economic Review, Vol. 71, No. 3, str. 393-410.
83. Suryani, E. (2015.): *Effectiveness of state-owned credit guarantee corporation in Indonesia: cost and benefits to small and micro enterprises*, International Journal of Economics and Research, Vol. 6, No. 5, str. 42-56.
84. Tymoigne, E. (2010.): *Minsky and Economic Policy “Keynesianism” All Over Again*, The Elgar Companion to Hyman Minsky, Edward Elgar Publishing, str. 6-10.



85. Udell, G. (2015.): *SME Access to Intermediated Credit: What Do We Know and What Don't We Know?* in: Small Business Conditions and Finance, Proceedings, Reserve Bank of Australia, October 19-20, 2015., str. 61-109.
86. Uesugi, I., Sakai, K., Yamashiro, G. M. (2010.): *The Effectiveness of Public Credit Guarantees in the Japanese Loan Market*, *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 24, No. 4, str. 457-480.
87. Valentin, A., Wolf, B. (2013.): *Credit guarantee schemes and their impact on SME lending: existing literature and research gaps*, *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, Vol. 5, No. 4, str. 391-405.
88. Waniak-Michalak, H., Michalak, J. & Gheribi E. (2018.): *Financial performance of loan and guarantee funds in Poland. How business elements influence it?* *Accounting and Management Information Systems*, Vol. 17, str. 566-590.
89. Wilcox, J. A., Yasuda, Y. (2008.): *Do Government Loan Guarantees Lower, Or Raise, Banks Non-Guaranteed Lending? Evidence from Japanese Banks*, World Bank Workshop Partial Credit Guarantees, Washington, str. 1-53.
90. Yan, N., Sun, B., Zhang, H., Liu, C. (2016.): *A partial credit guarantee contract in a capital-constrained supply chain: Financing equilibrium and coordinating strategy*, *International journal of production economics*, Vol. 173, str. 122-133.
91. Yoshino, N., Taghizadeh-Hesary, F. (2019.): *Optimal credit guarantee ratio for small and medium-sized enterprises' financing: Evidence from Asia*, *Economic Analysis and Policy*, Vol. 62, str. 342-356.
92. Yoshino, N., Taghizadeh-Hesary, F. (2019.): *Unlocking SME Finance in Asia: Roles of Credit Rating and Credit Guarantee Schemes*, Routledge, str. 6-18.; 270-281.

## Popis slika

Slika 1. Koraci u evaluaciji kreditnog zahtjeva, KODIT .....	86
Slika 2. Izdana jamstava po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Panonska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014. ....	108
Slika 3. Izdana jamstava po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Jadranska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.....	110
Slika 4. Izdana jamstava po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Grad Zagreb u razdoblju 2005. – 2014. ....	113
Slika 5. Izdana jamstava po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Sjeverna Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014. ....	116
Slika 6. Povećanje prihoda poduzeća u prvoj godini nakon izdavanja jamstva.....	122
Slika 7. Povećanje prihoda poduzeća u drugoj godini nakon izdavanja jamstva .....	123
Slika 8. Povećanje novih radnih mjesta u prvoj godini nakon izdavanja jamstva .....	126
Slika 9. Povećanje novih radnih mjesta u drugoj godini nakon izdavanja jamstva.....	127
Slika 10. Prihod poduzeća po 1 HRK po državnom jamstvu (u milijunima HRK) u prvoj i drugoj godini nakon izdavanja jamstva .....	134
Slika 11. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske u razdoblju od 2005. do 2014.....	141
Slika 12. Isplate po protestiranim državnim jamstvima u milijunima HRK po godinama (2012. do 2020.).....	143
Slika 13. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Panonska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014. ....	146
Slika 14. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Jadranska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.....	150
Slika 15. Aktivirana jamstava po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Grad Zagreb u razdoblju 2005. – 2014. ....	154
Slika 16. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima na razini Hrvatske te NUTS regije Sjeverna Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014. ....	158

Slika 17. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja HAMAG-a i jamstvenih agencija članica EU-a (izdana jamstva do 31. 12. 2018.) u BDP-u članice EU-a za 2018. godinu .....	170
Slika 18. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja članica EU-a (izdana jamstva do 31. 12. 2018.).....	173
Slika 19. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja članica EU-a (izdana jamstva do 31. 12. 2018.).....	174
Slika 20. Ukupna izloženost jamstvenog portfelja članica EU-a (izdana jamstva do 31. 12. 2018.).....	175
Slika 21. Broj malih i srednjih poduzeća – korisnika državnog jamstva u broju malih i srednjih poduzeća članice EU-a (podaci na 31. 12. 2018.) .....	178
Slika 22. Prosječni iznos izdanih jamstava HAMAG-a u odnosu na druge jamstvene agencije država članica EU-a (razdoblje 2015. – 2017.) .....	182

## Popis tablica

Tablica 1. Državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Panonska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.....	107
Tablica 2. Državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Jadranska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014. ....	109
Tablica 3. Državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Grad Zagreb u razdoblju 2005. – 2014. ....	112
Tablica 4. Državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Sjeverna Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.....	115
Tablica 5. Indikatori u prvoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Panonska Hrvatska .....	117
Tablica 6. Indikatori u prvoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Jadranska Hrvatska .....	120
Tablica 7. Indikatori u prvoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Grad Zagreb.....	124
Tablica 8. Indikatori u prvoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Sjeverna Hrvatska	128
Tablica 9. Indikatori u drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Panonska Hrvatska .....	130
Tablica 10. Indikatori u drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Jadranska Hrvatska .....	132
Tablica 11. Indikatori u drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Grad Zagreb.....	135
Tablica 12. Indikatori u drugoj godini nakon izdavanja državnog jamstva: Sjeverna Hrvatska .....	137
Tablica 13. Broj zaposlenih i ukupni prihod u Hrvatskoj (2005. – 2013.), Fina .....	139
Tablica 14. Aktivirana jamstva po jamstvenim programima u razdoblju 2005. – 2014.....	140
Tablica 15. Aktivirana državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Panonska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.....	145
Tablica 16. Udio aktiviranih jamstava izdanih u NUTS regiji Panonska Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj za razdoblje 2005. – 2014.....	148

Tablica 17. Aktivirana državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Jadranska Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.....	149
Tablica 18. Udio aktiviranih jamstava izdanih u NUTS regiji Jadranska Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj u razdoblju 2005. – 2014. ....	152
Tablica 19. Aktivirana državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Grad Zagreb u razdoblju 2005. – 2014.....	153
Tablica 20. Udio aktiviranih jamstava izdanih u NUTS regiji Grad Zagreb u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj u razdoblju 2005. – 2014. ....	156
Tablica 21. Aktivirana državna jamstva ukupno u Hrvatskoj i u NUTS regiji Sjeverna Hrvatska u razdoblju 2005. – 2014.....	157
Tablica 22. Udio aktiviranih jamstava izdanih u NUTS regiji Sjeverna Hrvatska u ukupnom iznosu aktiviranih jamstava u Hrvatskoj u razdoblju 2005. – 2014. ....	160
Tablica 23. Aktivirana jamstva po županijama i jamstvenom programu u razdoblju 2005. – 2014. ....	161
Tablica 24. Ukupna trenutna izloženost jamstvenog portfelja (izdana jamstva do 31. 12. 2018.) u BDP-u zemlje članice za 2018. ....	176
Tablica 25. Broj MSP-ova korisnika jamstva u broju MSP-ova zemlje (podaci na 31. 12. 2018.) .....	180
Tablica 26. Prosječna veličina izdanih jamstava HAMAG-a u odnosu na druge jamstvene agencije država članica EU-a .....	184