

Financijski klub

Javne financije

Državne financijske institucije

Istraživački rad

Darjan Podnar

darjan_rhcp@hotmail.com

Ključne riječi: država, područja interesa, potpore, financiranje posebnih namjena

Zagreb, rujan 2010.

1. Uvod	2
2. Definiranje državnih financijskih institucija	2
3. Primjeri državnih financijskih institucija	4
3.1. SAD - GSE	4
3.1.1. <i>Freddie Mac</i>	5
3.1.2. <i>Fannie Mae</i>	6
3.1.3. <i>Savezne banke za stambene kredite</i>	8
3.1.4. <i>Ginnie Mae</i>	9
3.1.5. <i>Poljoprivredni kreditni savez</i>	9
3.1.6. <i>Farmer Mac</i>	9
3.1.7. <i>Sallie Mae</i>	10
3.2. Europa – KfW	11
4. Zaključak	12
Literatura	13
Popis slika i grafova	13

U dvadeset i prvom stoljeću, uslijed nove globalne gospodarske i ekonomske krize, vrlo je važna prudencijalna kontrola i regulacija financijskog tržišta. Veliku ulogu u tome ima država koja treba osigurati pravedno tržišno natjecanje svih sudionika financijskog tržišta. Važna uloga države sadržana je i u nastojanju da se dodatno zaštite i financiraju posebne namjene u kojima je sadržan javni interes. To su određene privredne grane koje iz ekonomskih, socijalnih, političkih ili bilo kojih drugih razloga zaslužuju poseban tretman od strane države, kroz različite direktne ili indirektne oblike potpora. Najčešći oblici posebnih namjena u kojima je sadržan javni interes su izvoz, poljoprivreda, regionalni razvoj, kreditiranje studenata, mala i srednja poduzeća, stambeno zbrinjavanje, ugrožene društvene skupine, istraživanje i primjena novih tehnologija, komunalna infrastruktura, humanitarne organizacije, itd. Nabrojene grane i djelatnosti od javnog interesa isključene su od financiranja putem kanala privatnog kapitala, gdje se prije svega misli na banke, jer ne zadovoljavaju komercijalne kriterije kreditiranja.

Obilježja kredita koje bi posebne namjene trebale, sadrži slijedeće karakteristike: dugoročnost, niska kamatna stopa, odgoda početka otplate (grace period), prilagođena dinamika otplate, institut „obećavanja“ kredita kao prednost već u fazi ugovaranja poslova, itd. Vrlo je jasno da je takav kredit niskoprofitabilan ili čak neprofitabilan, pošto određeni oblici posebnih namjena, prije svega se misli na malo i srednje poduzetništvo i njihove poslovne pothvate, u većini slučajeva propadaju. Takvi krediti sadrže toliko rizika da ih banke nisu u stanju prihvatiti, a ukoliko možda i prihvate određene oblike, cijena financiranja uz takvu rizičnost bila bi ne prihvatljiva za korisnike kredita. Banke zato samo odobravaju kratkoročne kredite korisnicima posebnih namjena, zbog manje izloženosti stupnju rizika i obujmu različitih rizika koji se pojavljuju pri dugoročnom financiranju koje je najvažnije za većinu oblika posebnih namjena (obnova, razvoj, izvoz, ulaganja u poljoprivredu...).¹

Cilj ovog rada je prikazati vodeće svjetske specijalne državne i od države podupirane financijske institucije.

2. Definiranje državnih financijskih institucija

Model financiranja posebnih namjena koji je prisutan u većini država s nerazvijenim financijskim tržištem, gdje nisu mogući modeli s manjim utjecajem države, je model proračunskog financiranja. Osnove ovog modela financiranja čine bespovratna financijska sredstva koja se dodjeljuju za određene oblike posebnih namjena iz državnog proračuna. Glavni problem takvog modela je ograničenost državnog proračuna i nedovoljna pokrivenost svih oblika posebnih namjena uz uvijek prisutni problem nadzora nad pravednom i racionalnom podjelom sredstava, kao i njihovom primjenom. Sredstva iz proračuna dodjeljuju se najčešće preko ministarstava, državnih fondova, vladinih agencija itd. Instrumenti kojima

¹ Leko, V., Stojanović, A., „Modeli financiranja posebnih namjena“ pomoćni materijali za pripremu ispita, Zagreb, 2010., str. 2.-3.

se provodi državno financiranje su: subvencije, povoljni krediti, državna jamstva, porezne i carinske olakšice, udio u vlasničkom kapitalu. Ono što također dovodi u pitanje kvalitete financiranja ovakvim modelom je i pojam „političkog poslovnog ciklusa“, odnosno praksa kada korisnici potpora slijede politiku vladajuće stranke koja im je i dala potpore, pa veliki utjecaj na biračko tijelo predstavlja mogućnost raspolaganja sredstvima za financiranje posebnih namjena.

Napredniji model korištenja državnog proračuna za financiranje posebnih namjena je model *državne financijske institucije*. Model se temelji na kreditiranju posebnih namjena s obvezom otplate danih kredita te njihovim obnavljanjem za nove plasmane. Država osniva specijaliziranu financijsku instituciju s karakteristikama banke, ali bez statusa banke. Njihova osnovna namjena je dugoročno financiranje javnih namjena uz povoljnije uvjete za korisnike, slijedeći njihove potrebe za posebnim kreditima koji su ranije opisani u drugom poglavlju. Ta financijska institucija dobiva početni kapital iz državnog proračuna ili međunarodnih izvora, kojega onda prosljeđuje u obliku kredita pomno izabranim i procijenjenim korisnicima od javnog interesa. Kamatna stopa je najčešće fiksna i netržišna, odnosno puno niža od tržišne, kao i ostale karakteristike takvih kredita. Odobreni krediti se u potpunosti otplaćuju, te državne fin. institucije mogu odobriti nove kredite bez ponovnog zaduživanja kod države. Navedeni model primijenila su i najrazvijenija gospodarstva svijeta. Primjer uspješnog modela je Razvojna banka Japana s ukupnom imovinom od 143 milijarde dolara uz multiplikator kapitala 15 i s 1.347 zaposlenih službenika.² Najrazvijenije zemlje svijeta, a time i najrazvijenija financijska tržišta unaprijedila su klasični model kreditiranja putem državnih financijskih institucija. Osnivanjem „kvazi“ državnih posebnih institucija specijaliziranih za financiranje i stvaranjem sekundarnog tržišta za kredite kojima se financiraju posebne namjene, otvorila se mogućnost financiranja tih namjena privatnim kapitalom s globalnog financijskog tržišta. Takve specijalne državne institucije potiču banke na kreditiranje tako što osiguravaju takve kredite, garantiraju za njih i otkupljuju ih. Najčešće je riječ o garantiranom otkupu, nakon kojeg specijalizirane državne financijske institucije korištenjem tehnike sekuritizacije obveza, zadužuju se emisijama vrijednosnih papira i osiguravaju bolju likvidnost i veću kreditnu aktivnost financijskog sektora, što se reflektira i na realnu ekonomiju.³ Pravi primjer takvog otvorenog načina financiranja su američka „Poduzeća pod pokroviteljstvom vlade“, odnosno, Government Sponsored Enterprises (u daljnjem tekstu GSE), koja su obrađena u poglavlju 3.1.

² Leko, V., Božina, L., „Novac, bankarstvo i financijska tržišta“, Adverta, Zagreb, 2005.

³ Leko, V., Stojanović, A., „Modeli financiranja posebnih namjena“ pomoćni materijali za pripremu ispita, Zagreb, 2010., str. 8.-9.

Graf 1. Grafički prikaz sustava financiranja posebnih namjena



Izvor: izrada autora

3. Primjeri državnih financijskih institucija

U trećem poglavlju bit će pobliže objašnjene najrazvijenije državne financijske institucije SAD-a i najrazvijenija europska državna financijska institucija, njemački KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau).

3.1. SAD - GSE

SAD ima najrazvijeniju strukturu financijskog sektora, pa tako prednjači i u razvijenosti modela financiranja posebnih namjena. Osnivanjem GSE-a, privatnih i profitno usmjerenih posebnih financijskih institucija koje ostvaruju javne funkcije financiranja stambenog zbrinjavanja, hipotekarnog kreditiranja poljoprivrede i kreditiranja studenata, još od 1938. godine, SAD je uvelike minimizirao glavne probleme vezane uz financiranje posebnih namjena od javnog interesa. Temeljna zadaća im je razvijati sekundarno tržište kredita i povećati likvidnost hipotekarnih kredita i samog financijskog sustava u cijelosti. Kongres je ovlastio sedam GSE agencija da izdaju obveznice. Država ne garantira eksplicitno za obveznice GSE-a, ali ih javnost doživljava kao državne jer su osnovane od strane države i ona ih podupire. Izdavanjem obveznica sakupljaju se sredstva koja Kongres namjenski raspoređuje u svrhe od nacionalnog interesa.⁴

Rizik takvih obveznica je vrlo nizak jer se one osiguravaju kreditima koji se ostvaruju sredstvima sakupljenima prodajom obveznica, a u slučaju problema neispunjavanja obveza, GSE agencije mogu koristiti svoje kreditne linije kod Ministarstva financija.

⁴ Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, „Financijska tržišta i institucije“, Zagreb, Mate, 2005., str.249

Ovlaštene GSE agencije su: Savezna hipotekarna korporacija za stambeno kreditiranje (skraćeni naziv: Freddie Mac), Savezno nacionalno hipotekarno udruženje (Fannie Mae), Savezne banke za stambene kredite, Vladino nacionalno hipotekarno udruženje (Ginnie Mae), Poljoprivredni kreditni savez, Savezna poljoprivredna hipotekarna korporacija (Farmer Mac) i Udruženje za marketing studentskih kredita (Sallie Mae).⁵

3.1.1. Freddie Mac



The Federal Home Loan Mortgage Corporation (Savezna hipotekarna korporacija za stambeno kreditiranje) osnovana je od strane kongresa 1970.godine kao dioničko društvo u privatnom vlasništvu s javnom misijom osiguravanja stabilnosti i povećanja likvidnosti stambenog hipotekarnog tržišta. Temeljni zadaci su i povećanje dostupnosti stambenih hipotekarnih kredita obiteljima s niskim i srednjim primanjima, te područjima financijske isključenosti. Poslovanje Freddie Maca se bazira na pružanju garancija stambenim hipotekarnim vrijednosnicama i ulaganju u stambeno-hipotekarne portfelje.

Vrijednost aktive Freddie Maca u 2009.godini, iznosila je 842 mlrd \$. Preko 65% aktive se odnosi na ulaganja u vrijednosnice, dok na izdane hipotekarne kredite spada oko 25% aktive. Većina aktive (preko 85%) je financirana kratkoročnim i dugoročnim zaduživanjem, a udio temeljnog kapitala u obvezama malo je veći od pola posto. Takvim načinom poslovanja Freddie Mac je završio 2009. godinu s gubitkom od 21,5 mlrd \$, smanjivši dug iz 2008. godine, intervencijom države, koji je iznosio 50,1 mlrd \$⁶.

Graf 2. Petogodišnje kretanje cijene dionica Freddie Maca



Izvor: Freddie Mac investicijska brošura

⁵ Leko, V., Stojanović, A., „Modeli financiranja posebnih namjena“ pomoćni materijali za pripremu ispita, Zagreb, 2010., str. 11.

⁶ Freddie Mac Annual Report 2009 on Form 10-K, www.freddiemac.com

Višegodišnje negativno poslovanje Freddie Maca vidljivo je i u grafičkom prikazu petogodišnjeg kretanja cijena dionica, od lipnja 2005. godine do lipnja 2010. godine. Neregulirano korištenje tehnika sekuritizacije rezultiralo je visokoj cijeni dionica početkom 21.stoljeća. Cijena dionice Freddie Maca kretala se oko 80 \$ do sredine 2007., nakon čega je slijedio slom sekundarnog tržišta kredita pa je cijena jedne dionice u kolovozu 2008. godine iznosila svega nekoliko centi. Kako bi spasila Freddie Mac od propasti i sloma cijelog hipotekarnog tržišta, čiji je „stup oslonac“ bio, intervencijom države, Freddie Mac je dokapitaliziran i privremeno nacionaliziran, a zadnja cijena dionice je krajem kolovoza 2010. godine iznosila 0,30 \$, odnosno 30 centi.

3.1.2. Fannie Mae



The Federal National Mortgage Association (Savezno nacionalno hipotekarno udruženje) najpoznatija je GSE agencija. Kongres ju je osnovao 1938. godine kao dodatnu pomoć privatnom kapitalu u stabilizaciji odobravanja stambenih hipotekarnih kredita. Glavna svrha je također bilo osigurati i povećati likvidnost na sekundarnom tržištu kredita kako bi se zemlja (SAD) što prije oporavio od Velike depresije. Iako je osnovana od strane Kongresa, krajem 60ih godina 20.stoljeća privatizirana je kako bi se „očistila“ bilanca državnog proračuna SAD-a jer je ipak Fannie Mae, kao i ostale GSE agencije, sakupljač dugoročnog duga. Prvotno je Fannie Mae imala dozvolu otkupa samo onih kredita za koje je garantirala vladina agencija FHA (Federal Housing Administration)⁷, no zbog nedovoljne regulacije GSE agencija, koje su do prije početka aktualne globalne ekonomske krize bile u privatnom vlasništvu, nisu se u potpunosti izvršavale dovoljne provjere.

Kao i Freddie Mac, nakon sloma sekundarnog tržišta kredita, zbog velikih imovinskih gubitaka, država je morala dokapitalizirati Fannie Mae i privremeno nacionalizirati kako bi pojačala regulaciju poslovanja i smanjila moralni hazard.

⁷ Thomas H. Stanton, „Government Sponsored Enterprises“, SAD, The AEI Press, 2002., str.17.-18.

Tablica 1. Bilanca Fannie Mae-a

FANNIE MAE
(In conservatorship)
Consolidated Balance Sheets
(Dollars in millions, except share amounts)

	As of December 31,	
	2009	2008
ASSETS		
Cash and cash equivalents	\$ 6,812	\$ 17,933
Restricted cash	3,070	529
Federal funds sold and securities purchased under agreements to resell	53,684	57,418
Investments in securities:		
Trading, at fair value (includes Fannie Mae MBS of \$74,750 and \$58,006, respectively)	111,939	90,806
Available-for-sale, at fair value (includes Fannie Mae MBS of \$154,419 and \$176,244, respectively, and securities pledged as collateral that may be sold or repledged of \$1,148 and \$720, respectively)	237,728	266,488
Total investments in securities	349,667	357,294
Mortgage loans:		
Loans held for sale, at lower of cost or fair value	18,462	13,270
Loans held for investment, at amortized cost (includes loans pledged as collateral that may be sold or repledged of \$1,947 as of December 31, 2009)	386,024	415,065
Allowance for loan losses	(10,461)	(2,923)
Total loans held for investment, net of allowance	375,563	412,142
Total mortgage loans	394,025	425,412
Advances to lenders	5,449	5,766
Accrued interest receivable	4,293	3,816
Acquired property, net	9,142	6,918
Derivative assets, at fair value	1,474	869
Guaranty assets	8,356	7,043
Deferred tax assets, net	909	3,926
Partnership investments	2,372	9,314
Servicer and MBS trust receivable	18,329	6,482
Other assets	11,559	9,684
Total assets	<u>869,141</u>	<u>\$912,404</u>
LIABILITIES AND EQUITY (DEFICIT)		
Liabilities:		
Accrued interest payable	4,980	5,947
Federal funds purchased and securities sold under agreements to repurchase	—	77
Short-term debt (includes debt at fair value of \$- and \$4,500, respectively)	200,437	330,991
Long-term debt (includes debt at fair value of \$3,274 and \$21,565, respectively)	574,117	539,402
Derivative liabilities, at fair value	1,029	2,715
Reserve for guaranty losses (includes \$4,772 and \$1,946, respectively, related to Fannie Mae MBS included in Investments in securities)	54,430	21,830
Guaranty obligations (includes \$595 and \$755, respectively, related to Fannie Mae MBS included in Investments in securities)	13,996	12,147
Partnership liabilities	2,541	3,243
Servicer and MBS trust payable	25,872	6,350
Other liabilities	7,020	4,859
Total liabilities	<u>884,422</u>	<u>927,561</u>
Commitments and contingencies (Note 20)	—	—
Equity (Deficit):		
Fannie Mae stockholders' equity (deficit):		
Senior preferred stock, 1,000,000 shares issued and outstanding	60,900	1,000
Preferred stock, 700,000,000 shares are authorized—579,735,457 and 597,071,401 shares issued and outstanding, respectively	20,348	21,222
Common stock, no par value, no maximum authorization—1,265,674,761 and 1,238,880,988 shares issued, respectively; 1,113,358,051 and 1,085,424,213 shares outstanding, respectively	664	650
Additional paid-in capital	2,083	3,621
Accumulated deficit	(90,237)	(26,790)
Accumulated other comprehensive loss	(1,732)	(7,673)
Treasury stock, at cost, 152,316,710 and 153,456,775 shares, respectively	(7,398)	(7,344)
Total Fannie Mae stockholders' deficit	<u>(15,372)</u>	<u>(15,314)</u>
Noncontrolling interest	91	157
Total deficit	<u>(15,281)</u>	<u>(15,157)</u>
Total liabilities and equity (deficit)	<u>869,141</u>	<u>\$912,404</u>

Izvor: Fannie Mae's Annual Report on Form 10-K

U 2009. godini, aktiva Fannie Mae-a je iznosila 869,1 mlrd \$, dok su ukupne obveze iznosile 884,4 mlrd \$, pa je tako drugu godinu zaredom Fannie Mae poslovnu godinu završila u deficitu od 15 mlrd \$. Kao i kod Freddie Mac-a, većina aktive Fannie Mae-a su hipotekarne investicije, odnosno hipotekarni krediti i ulaganja u dužničke vrijednosne papire. Kako bi se pokrili ti krediti i rizici kamatnih stopa koje Fannie Mae garantira kod ostalih hipotekarnih banaka, Fannie Mae se financira izdavanjem dužničkih vrijednosnica i korištenjem financijskih derivata. Zbog višegodišnjeg deficita morala se zadužiti dodatno, pa ukupne obveze premašuju imovinu kreirajući tako deficit od 15mlrd \$.⁸ Od sredine 2008. godine traje proces dokapitalizacije Fannie Mae-a od strane vlade kako bi se smanjio deficit prouzročen slomom financijskog sustava.

3.1.3. Savezne banke za stambene kredite



The Federal Home Loan Bank System (u nastavku FHLBanke)

1932. godine Kongres je osnovao 12 saveznih banaka za stambene kredite kako bi se olakšao proces izdavanja kredita unutar SAD-a. Proces se odvija na način da FHLBanke izdaju predujmove svojim komercijalnim bankama članica, kojih je više od 8.000, kako bi onda one mogle pružati kreditne usluge i izdavati kredite. Krediti koje izdaju komercijalne banke iz fondova FHLBanaka moraju biti osigurani čvrstim i dugoročno održivim kolateralom, pa se u pravilu ti krediti odnose na stambeno kreditiranje, kao dugoročno održivo financiranje. No, banke odobravaju i kredite malim i srednjim poduzećima, malim farmerima te financiraju regionalnu komunalnu infrastrukturu kroz posebne projekte. Financiraju se isključivo depozitima i vlasničkim kapitalom. U potpunom su vlasništvu svojih članova, odnosno komercijalnih banaka. FHLBanke su geografski raspoređene da pokrivaju cijelo područje SAD-a.⁹

3.1.4. Ginnie Mae



The Government National Mortgage Association (Vladino nacionalno hipotekarno udruženje), u potpunom je državnom vlasništvu. Temeljni cilj Ginnie Mae-a je proširiti mogućnost povoljnog stambenog financiranja u SAD-u. Glavni instrument kojim se koristi Ginnie Mae je garancija izdanih hipotekarnih kredita odobrenih od vladine agencije FHA. Uloga garancija je osigurati niže kamatne stope i bolje uvjete plaćanja domaćinstvima koja kredit pribavljaju kod privatnih kreditora. Ginnie Mae osigurava Vrijednosnice podržane hipotekom (Mortgage Back Securities) također odobrene od vladine agencije FHA.¹⁰

⁸ Fannie Mae Annual Report 2009 on Form 10-K, www.fanniemae.com

⁹ „GOVERNMENT-SPONSORED ENTERPRISES“, Autenticated U.S. Government Information

¹⁰ www.ginniemae.gov

Ginnie Mae ne odobrava hipotekarne kredite, niti ih kupuje, kao što to rade Freddie Mac i Fannie Mae. Također, ne kupuje, ne izdaje i ne prodaje vrijednosnice, osim Vrijednosnica podržanih hipotekom koje Ginnie Mae uzima u svoj portfelj.

3.1.5. Poljoprivredni kreditni savez



The Farm Credit System, privatna GSE agencija, odnosno savez Banaka za kreditiranje poljoprivrede, Banaka za kreditiranje farmera i udruga za direktno kreditiranje. Osigurava kreditiranje u poljoprivrednim i ruralnim područjima. U vlasništvu je svih članova saveza.

Kreditiranje se provodi na način da se kvalificiranim farmerima, poljoprivrednicima i ostalom stanovništvu u ruralnim područjima odobravaju različiti krediti za kupnju kuća i poljoprivrednih gospodarstava, kao potpora pri izvozu poljoprivrednih dobara i usluga, kreditiranje ulaganja u ruralni razvoj, komunikacijsku mrežu, energetske i vodenu infrastrukturu, itd.

Jedna trećina poljoprivrednih i ruralnih potreba SAD-a je financirana uz pomoć Poljoprivrednog kreditnog saveza.

3.1.6. Farmer Mac



The Federal Agricultural Mortgage Corporation (Savezna poljoprivredna hipotekarna korporacija) dioničko društvo u privatnom vlasništvu, osnovano 1988. godine od strane Kongresa kao dio Poljoprivrednog kreditnog saveza. Osnovna zadaća Farmer Mac-a je osiguravanje dugoročnog poljoprivrednog financiranja stvarajući sekundarno tržište za poljoprivredne hipotekarne kredite, hipotekarne stambene kredite u ruralnim područjima, kredite za povezane komunalije i kredite osigurane od strane američke Uprave za poljoprivredu (U.S. Department of Agriculture).¹¹

Farmer Mac otkupljuje tako odobrene kredite od poljoprivrednih banaka i ostalih poljoprivrednih kreditora otkupljuje i izdaje Poljoprivredne vrijednosnice podržane hipotekom (Agricultural mortgage-backed securities, AMBS), koje djelomično prodaje na tržištu kapitala, a djelomično zadržava u vlastitom portfelju. Takvom sekuritizacijom osigurava veću likvidnost i oslobađa nova sredstva za kreditiranje poljoprivrede.

¹¹ Leko, V., Stojanović, A., „Modeli financiranja posebnih namjena“ pomoćni materijali za pripremu ispita, Zagreb, 2010., str. 69.

3.1.7. Sallie Mae

The Student Loan Marketing Association (Udruženje za marketing studentskih kredita), osnovana je 1972. godine kao državna agencija za financiranje i servisiranje studenskih kredita. Od 2004. godine je u potpunosti privatizirana. Agencija pomaže studentima i obiteljima studenata kroz 529 štedno-kreditnih planova, te je do 2009. godine pomogla više od 31 milijunu studenata. Sallie Mae upravlja sa 192 mlrd \$ studenskih kredita odobrenih u okviru brojnih programa kreditiranja.¹² Većinu sredstava Sallie Mae pribavlja sekuritizacijom potraživanja po savezno osiguranim kreditima i emisijama nekolateraliziranih dužničkih zadužnica.

Kretanje cijene dionice je vođeno privatnim kapitalom s težnjom postizanja, odnosno napuhavanja što veće cijene, pa se cijena kretala na razini oko 50 \$ u 2005. godini, što je vidljivo na grafu br. 3. Manjim udjelom moralnog hazarda u poslovanju i izdavanju kredita Sallie Mae je izdržala početna urušavanja burzi diljem svijeta, pa je cijena početkom 2008. godine cijena dionice iznosila 20 \$. Daljnjim padom, najmanja cijena je bila oko jednog američkog dolara, da bi uz američki paket mjera Vlade SAD-a bila dokapitalizirana, što je rezultiralo normalizaciji cijene dionice u 2010. godini iznad 10 \$.

Graf 3. Petogodišnje kretanje cijene dionica Sallie Mae-a



Izvor: Yahoo Finance dionički indeksi

¹² Leko, V., Stojanović, A., „Modeli financiranja posebnih namjena“ pomoćni materijali za pripremu ispita, Zagreb, 2010., str. 13

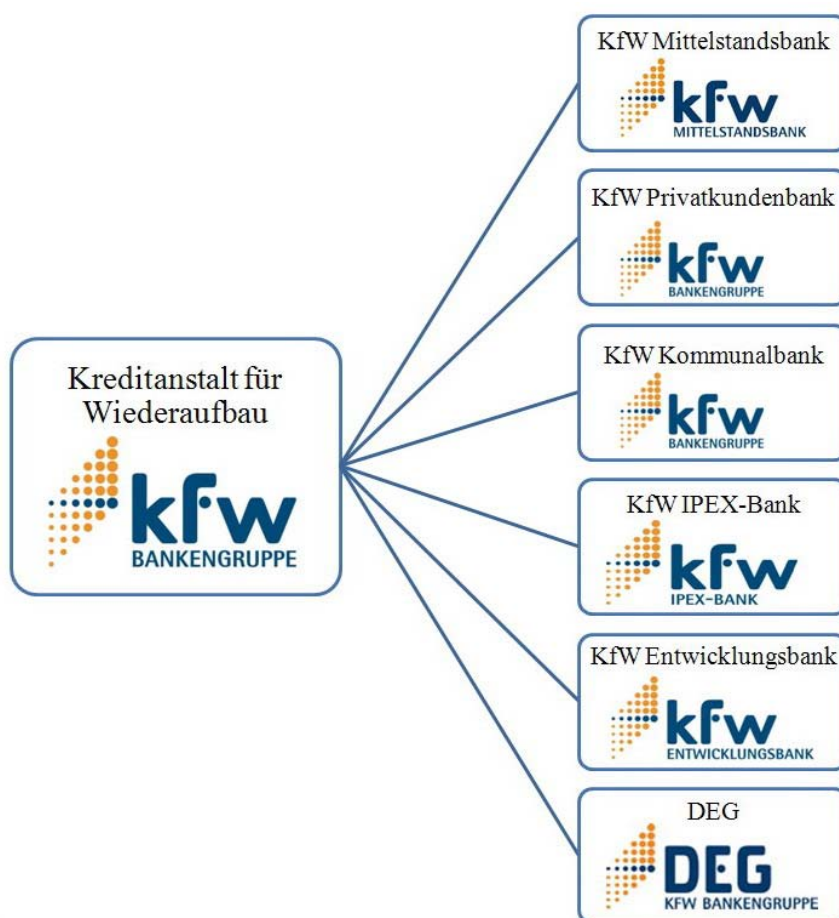
3.2. Europa – KfW



Europski primjer državne financijske institucije sličan američkim GSE agencijama je njemački Kreditanstalt für Wiederaufbau (skraćeno KfW), bankovna grupacija osnovana 1948. godine kao državna financijska institucija za financiranje izvoza i obnovu. Vlasnici su savezna država (80%) i savezne pokrajine (20%), dok država garantira za obveze KfW-a. Kroz godine postojanja, KfW je proširio svoje zadaće, pa tako sudjeluje u financiranju osnivanja novih poduzeća, restrukturiranju, stjecanju i spajanju postojećih, podupiranju mladih poduzeća visoke tehnologije, poduzeća u vlasništvu žena, zaštitu okoliša, kreditiranje studenata, financiranje udruženja za dobrovoljni socijalni rad, financiranje zbrinjavanja društveno ugroženih skupina, itd.

Struktura KfW-a je vidljiva na grafu br. 2. KfW Bankengruppe krovno je društvo u strukturi financijske grupacije, a uz njega se nalazi još šest društava. KfW Mittelstandsbank, KfW Privatkundenbank, KfW Kommunalbank, KfW IPEX-Bank, KfW Entwicklungsbank i DEG.

Graf 4. Struktura financijske grupacije KfW



Izvor: izrada autora

KfW Mittelstandsbank, odnosno Banka za financiranje malog i srednjeg poduzetništva predstavlja vrlo važnu funkciju u gospodarstvu Njemačke. Osigurava kredite za osnivanje novog poduzeća, financiranje malog i srednjeg poduzetništva u svim životnim fazama razvoja i ulaganja u zaštitu okoliša. KfW Privatkundenbank i KfW Kommunalbank dio su strukture za maloprodajno kreditiranje i financiranje komunalne infrastrukture. Djeluje preko mreže lokalnih banaka koje uz financijsku potporu KfW-a kreditiraju kućanstva pri kupnji novih nekretnina, ulaganju ili modernizaciji postojećih, studente i školovanje, energetski efikasne projekte komunalne infrastrukture, itd. KfW IPEX-Bank, je izvozna banka za kreditiranje izvoza i financijska ulaganja u inozemstvu. Zaključno sa zadnjim danom 2009. godine zabilježeno 57,2 mlrd eura¹³ aktivnih potraživanja od ulaganja u izvoz i strana ulaganja. KfW Entwicklungsbank je globalna razvojna banka s ciljem smanjenja siromaštva u svijetu i poboljšanja načina života u ugroženim dijelovima svijeta. Djeluje u ime njemačke vlade i parlamenta, a financira se iz državnog proračuna Njemačke. DEG, Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft, razvojno investicijska banka za financiranje investicija privatnih poduzeća u zemljama u razvoju i tranzicijskim zemljama. Kao jedna od vodećih razvojnih financijskih institucija doprinosi ulaganju privatnog kapitala u održivi razvoj i poboljšanje životnih uvjeta.

KfW koristi američki način financiranja, koji se temelji na emisijama zadužnica i ostalih dužničkih vrijednosnih papira. U 2008. godini, preko 75% ukupnog duga, pribavljeno je baš takvim emisijama. Također, vrlo važnu ulogu ima i u stvaranju sekundarno tržišta za kredite, koje stvara otkupljujući privatne kredite banaka. Koristeći napredne tehnike sekuritizacije u 2008. godini plasmani KfW-a bili su 34 puta veći od vlastitog kapitala.¹⁴

4. Zaključak

Unazad tri godine, sa stopostotnom sigurnošću moglo bi se reći i zaključiti kako bi sva svjetska gospodarstva trebala težiti američkom modelu posebnih državnih financijskih institucija s potporom države za financiranje posebnih namjena, no trenutna gospodarska i ekonomska svjetska kriza stavlja jedan veliki upitnik na taj zaključak. Kao glavni generatori ekonomskih financijskih balona navode se sekundarna tržišta hipotekarnih i ostalih kredita u čijem središtu su se našle i baš te američke institucije, GSE-i. Svjedoci smo bili i njihovog spašavanja, tzv. bailoutovi, kako bi se sustav održao na kakvim-takvim stabilnim temeljima, pa su one sada u većinskom državnom vlasništvu, što priču o tom modelu vraća ponovo na početak.

Narednih godina sigurno će se ponovo preispitivati prikladni modeli za financiranje tako osjetljivih namjena kao što je poljoprivreda, stambeno zbrinjavanje, studentsko financiranje, itd. U krivca je teško uperiti prstom, da li su to pohlepni menadžeri, složeni derivati ili

¹³ Podaci preuzeti s web stranice KfW-a; www.kfw-ipex-bank.de/EN_Home/KfW_IPEX-Bank/Facts_and_figures.jsp

¹⁴ Leko, V., Božina, L., „Novac, bankarstvo i financijska tržišta“, Advarta, Zagreb, 2005.

regulacija financijskog sustava teško je jednostavno dokazat, no zaključak koji se nameće je da je privatni kapital svakako potreban kako bi se posebne namjene u potpunosti mogle financirati, no nipošto bez kontrole i „blagoslova“ države i regulatornih agencija, jer novac donosi pohlepu, a pohlepa ne poznaje granice.

Literatura

Knjige:

1. Leko, V., Božina, L., „Novac, bankarstvo i financijska tržišta“, Adverta, Zagreb, 2005.
2. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, „Financijska tržišta i institucije“, Zagreb, Mate, 2005.
3. Leko, V., Stojanović, A., „Modeli financiranja posebnih namjena“ pomoćni materijali za pripremu ispita, Zagreb, 2010.
4. Thomas H. Stanton, „Government Sponsored Enterprises“, SAD, The AEI Press, 2002.

Internet:

1. Freddie Mac Annual Report 2009 on Form 10-K, www.freddiemac.com
2. Fannie Mae Annual Report 2009 on Form 10-K, www.fanniemae.com
3. „GOVERNMENT-SPONSORED ENTERPRISES“, Autenticated U.S. Government Information (brošura)
4. Ginnie Mae web stranica, www.ginniemae.gov
5. KfW web stranica, http://www.kfw.de/EN_Home/index.jsp

Popis tablica i grafova

- | | |
|---|----|
| • Tablica 1. Bilanca Fannie Mae-a | 5 |
| • Graf 1. Grafički prikaz sustava financiranja posebnih namjena | 7 |
| • Graf 2. Petogodišnje kretanje cijene dionica Freddie Mac-a | 9 |
| • Graf 3. Petogodišnje kretanje cijene dionica Sallie Mae-a | 12 |
| • Graf 4. Struktura financijske grupacije KfW | 13 |