

UNIVERZITET SINGIDUNUM
BEOGRAD

DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE I
MEĐUNARODNU SARADNJU

DOKTORSKA DISERTACIJA

HARMONIZACIJA REGULATIVE HIPOTEKARNOG TRŽIŠTA
SRBIJE SA EVROPSKOM UNIJOM

Mentor

Kandidat

Prof. dr. Ljiljana Jeremić

Mr Slavica Miletić

Beograd, 2012.

HARMONIZACIJA REGULATIVE HIPOTEKARNOG TRŽIŠTA SRBIJE SA EVROPSKOM UNIJOM

	str.
Sadržaj	1
Apstrakt	8
Abstrakt	9
Uvodna razmatranja	10
I UOPŠTE O ZALOŽNOM PRAVU I HIPOTECI	
1. O založnom pravu (pojam, predmet prava, sadržaj i načela založnog prava)	14
2. Pojam, predmet i nastanak hipoteke	17
3. Način sticanja hipoteke	20
4. Prenosanje hipoteke	21
4.1. Cesija, preuzimanje duga i podhipoteka	21
4.1.1. Preuzimanje duga	22
4.1.2. Podhipoteka	22
5. Ugovor o hipoteci (pojam, zaključenje i obavezne odredbe)	23
5.1. Izvršna isprava (svojstvo i upis)	24
5.2. Prava i obaveze vlasnika nepokretnosti	25
5.3. Prava i obaveze poverioca – Dodatno obezbeđenje	26

5.3.1. Prava i obaveze poverioca – Sudska zabrana	27
Oštećenja	
5.3.2. Namirenje hipotekarnog poverioca	28
5.3.3. Vansudski postupak namirenja	29
5.4. Prestanak hipoteke	31
6. Neakcesorna prava obezbeđenja	32
6.1. Pravo obezbeđenja na nepokretnostima u nemačkom pravu	33
6.2. Dužničko pismo švajcarskog prava	37
6.3. Nacrt Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima	38
6.4. Ideja o evrohipoteci	39

II PRAVNI SISTEM, KONKURENCIJA, DRŽAVNA POMOĆ I DRŽAVNE SUBVENCije U EU

1. Osnovni principi pravnog sistema EU	43
2. Primarno zakonodavstvo EU	43
3. Sekundarno zakonodavstvo	45
4. Konkurencija u pravu EU	45
5. Osnove pravnog sistema, državna pomoć i državne subvencije u EU	47
5.1. Osnovni principi EU o državnoj pomoći	47
5.2. Izuzeci od zabrane primene državnih subvencija u EU i kontrola državnih subvencija	51

III OFINANSIJSKOM TRŽIŠTU I FINANSIJSKIM INSTRUMENTIMA

1. Pojam i osnovni elementi na finansijskom tržištu	53
2. Finansijska aktiva (finansijski instrumenti) na finansijskom tržištu	54
3. Pojam i vrste finansijskih institucija na finansijskom tržištu	57

IV FINANSIJSKI INSTRUMENTI I EVROPSKO HIPOTEKARNO TRŽIŠTE

1. Finansijske institucije na hipotekarnom tržištu i izvori finansiranja hipotekarnih kredita	60
1.1. Kredit na osnovu štednje u Nemačkoj	61
1.1.1. Zakonska regulativa za stambenu štedionicu u Nemačkoj	62
1.2. Hipo banke	62
2. Sekuritizacija	64
2.1. Hipotekarni finansijski instrumenti (hipotekarna obveznica i hipotekarna uputnica)	67
2.1.1. Hipotekarna obveznica na evropskom tržištu kapitala	67
2.1.2. Hipotekarna obveznica u Danskoj	70
2.1.3. Sekundarno tržište za hipotekarne obveznice	70
2.1.4. Hipotekarna uputnica (založnica) u EU i SAD	71
2.1.5. Komparacija hipotekarnih obveznica i hipotekarnih uputnica i hipotekarne uputnice u EU i SAD	72
3. Osnovne razlike hipotekarnog tržišta u EU i američkog hipotekarnog tržišta	75
3.1. Opšte tendencije u razvoju stambenog finansijskog tržišta u visokorazvijenim zemljama	82
3.2. Efekat avansa na investiranje u hipotekarne hartije od vrednosti	86
4. Integracija na hipotekarnom tržištu EU	88

V REGULATIVE O HIPOTEKARNOM TRŽIŠTU U EVROPSKOJ UNIJI I KOLATERAL SA ASPEKTA FINANSIJSKIH INSTITUCIJA

1. Razvoj bankarske regulative u EU	91
2. Regulative o vrednovanju nekretnina i zaštiti hipotekarnog dužnika	93
3. Bazelski sporazum iz 2004. – Bazel II	95
3.1. Regulative o adekvatnosti kapitala u EU	98

3.2. Hipotekarne obveznice i regulativa o adekvatnosti kapitala u EU	99
4. Pravni aspekt hipotekarnog kredita u EU	103
5. Regulative o efikasnosti kolaterala u EU	105
5.1. Institucije koje vrše vrednovanje predmeta hipoteke	111
5.2. Interni i eksterni eksperti za vrednovanje predmeta hipoteke	113
5.3. Model kompjuterizovanog vrednovanja nekretnina u EU	113
5.4. Tržišna vrednost i utvrđivanje vrednosti predmeta hipoteke za kreditne svrhe	114
5.5. Utvrđivanje vrednosti kolaterala u EU	117
5.6. Vlasništvo nekretnina u EU i u drugim zemljama	118
6. Regulative o vansudskom rešavanju sporova između hipotekarnog dužnika i poverioca u EU	120

VI FAKTORI I POKAZATELJI NA STAMBENOM

I HIPOTEKARNOM TRŽIŠTU

1. Makroekonomski pregled – osnove stambenog i hipotekarnog tržišta u EU	122
2. Trend cena kuća na stambenom tržištu	124
3. Osnovni faktori na stambenom tržištu EU	127
3.1. Osnovni elementi troškova na stambenom i hipotekarnom tržištu	130
3.2. Stambeni troškovi u EU i stambeni krediti za kuće	135
4. Tendencije i novi pravci u oblasti socijalnog stanovanja u EU	137

VII SAVREMENI OBLICI STAMBENOG FINANSIRANJA U ZEMLJAMA U TRANZICIJI

1. Stambeni uslovi, stambene mere i privatizacija	139
2. Zakonska legislativa i registracija nekretnina	140
3. Hipotekarne banke i stambene štedionice	141
4. Tražnja za stambenim kreditima i buduće promene	142
5. Socijalno stanovanje u tranzicionim zemljama	142
5.1. Stari model državnog stanovanja	142
5.2. Novi pravci i modeli socijalnog stanovanja	144
5.3. Dodaci za stanovanje	144

5.4. Novi sektor rentiranja socijalnih stanova i podsticanje sticanja stana u privatnom vlasništvu	145
--	-----

VIII POLJSKA I MAĐARSKA NA STAMBENOM TRŽIŠTU U EU

1. Osnovni makroekonomski podaci u Poljskoj	147
1.1. Stambeno i hipotekarno tržište u Poljskoj	147
1.1.1. Regulative o vrednovanju nekretnina i o ekspertima za vrednovanje nekretnina u Poljskoj	148
1.1.2. Izvori finansiranja hipotekarnih kredita u Poljskoj	150
1.1.3. Karakteristike vrednovanja predmeta hipoteke u Poljskoj	151
1.2. Hipotekarne banke i hipotekarne obveznice u Poljskoj	152
1.2.1. Zaštita imena hipotekarne obveznice u Poljskoj	155
1.2.2. Registar hipotekarnih obveznica u Poljskoj	155
1.2.3. Regulative hipotekarnih banaka i hipotekarnih obveznica u Poljskoj prema propisima u EU	157
1.2.4. Konstituisanje i registracija hipotekarnog kolaterala u Poljskoj	158
1.2.5. Regulativa o zaštiti hipotekarnog dužnika u Poljskoj	163
2. Osnovni makroekonomski podaci Mađarske	170
2.1. Stambeno i hipotekarno tržište u Mađarskoj	171
2.1.1. Razvoj vrednovanja nekretnina u Mađarskoj	173
2.1.2. Tržište hipotekarnih obveznica u Mađarskoj	174
2.1.3. Hipotekarne kompanije u Mađarskoj	175
2.1.4. Regulativa o zaštiti hipotekarnog dužnika u Mađarskoj	178
2.1.5. Regulativa o efikasnosti kolaterala u Mađarskoj	181

IX EKONOMSKI USLOVI I PRAVNA REGULATIVA NA STAMBENOM TRŽIŠTU U SRBIJI I POREĐENJE SA ZEMLJAMA U TRANZICIJI

1. Osnovni makroekonomski podaci u Srbiji	187
2.1. Stambeno tržište i tržište nekretnina u Srbiji	188
2.1.1. Cene stanova novogradnje u II polугоđu 2010. godine u Srbiji	189
2.1.2. Faktori uticaja na formiranje tražnje na tržištu stanova	191
2.1.2.1. Stanovništvo	191
2.1.2.1.1. Osnovni statistički podaci o radnoj snazi, aktivnom stanovništvu i zaradama u Srbiji	192
2.1.2.2. Privreda	194
2.1.2.3. Bankarski sektor	194
2.1.2.4. Tržište osiguranja	198
2.1.2.5. Dobrovoljni penzioni fondovi u Srbiji	198
2.1.3. Ostali značajni ekonomski faktori na stambenom tržištu u Srbiji	202
3. Regulative u Srbiji donete u oblasti finansijskog i hipotekarnog tržišta	205
3.1. Regulative u Srbiji donete u oblasti finansijskog tržišta	205
3.2. Regulative u Srbiji donete prema regulativama EU u oblasti hipotekarnog tržišta	207
3.2.1. Zakon o socijalnom stanovanju	208
3.2.1.1. Konceptija socijalnog stanovanja i izgradnja socijalnih stanova u Srbiji	209
3.2.2. Zakon o Nacionalnoj korporaciji za osiguranje stambenih kredita	211
3.2.2. Osnovne odredbe Uredbe o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini	212
4. Poređenje Srbije sa zemljama u tranziciji na stambenom i hipotekarnom tržištu	226

Zaključna razmatranja	232
Literatura	238
Objašnjenje rečnika – pojmovnika	247
Spisak tabela	248

A P S T R A K T

Harmonizacija regulative hipotekarnog tržišta Srbije sa Evropskom unijom

Cilj ovog rada je da na osnovu rezultata sveobuhvatne analize predložimo regulative u vezi sa hipotekarnim tržištem u Srbiji prema standardima Evropske unije (EU). Prvi deo rada obuhvata regulative hipotekarnog tržišta u razvijenim zemljama EU, a drugi deo obuhvata regulative u Mađarskoj i Poljskoj. Treći deo daje prikaz propisa na finansijskom tržištu i predloge da se uvede legislativa na hipotekarnom tržištu u Srbiji. Glavne tekuće regulative u EU su: pomoć države i kontrola državne pomoći, „evrohipoteka“, odobravanje stambenog kredita na osnovu namenske štednje, propisi o hipotekarnom kreditu, o vrednovanju nekretnina i o ekspertima za vrednovanje nekretnina, adekvatnost kapitala i hipotekarne obveznice, hipotekarne banke i hipotekarne obveznice sa evropskim standardom, hipotekarno obezbeđenje kolateralom, zaštita hipotekarnog dužnika, hipotekarna kompanija, propisi o socijalnom stanovanju, regulative o rešavanju sporova mirnim putem. Na osnovu razlike između evropskog i američkog hipotekarnog tržišta, možemo da zaključimo da ne postoje iste regulative u razvijenim zemljama i da iste regulative ne mogu da primene zemlje u tranziciji.

Na osnovu iskustva zemalja u tranziciji želimo da damo predloge. Predlažemo uvođenje sledećih regulativa na hipotekarnom tržištu Srbije: nacrt Zakona o svojini i uvođenje evrohipoteke, odobravanje stambenih kredita na osnovu namenske štednje, regulative hipotekarnih banaka i hipotekarnih obveznica, regulative o ekspertima za vrednovanje nekretnina, regulative o zaštiti hipotekarnog dužnika, o obezbeđenju kolaterala, o hipotekarnoj kompaniji, izmena zakona o Nacionalnoj korporaciji za osiguranje stambenih kredita prema evropskom zakonu i o cenama nekretnina i rentiranju nekretnina.

Ključne reči: propisi, evropski zakon, kredit, hipotekarno tržište, hipotekarne banke i hipotekarne obveznice, vrednovanje nekretnina, eksperti za vrednovanje nekretnina, efikasnost kolaterala, zaštita dužnika.

A B S T R A K T

Harmonization of regulation of the mortgage markets of Serbia with the European union

The aim of this paper is to propose the regulation of the mortgage market in Serbia in the tradition of the European Union (EU). The first part involves regulation of the mortgage market in the developed countries of the EU and the second part of the regulations in Hungary and Poland. The third part comprises the existing regulations for financial market and the proposals to introduce legislation in the area of the mortgage market in Serbia. The main current regulations of the EU are the following: Law on state aid the state aid control, „euro mortgage”, real estate valuation, approving a housing loan based on a dedicated savings, regulations on the mortgage loan, regulations on real estate valuation and their experts, capital adequacy and mortgage bonds, mortgage banks and mortgage bonds with European standards, collateral performance, protection of the mortgagor, a mortgage company, the Social Housing, regulations on resolving disputes through peaceful means, etc. Based on the differences between American and European mortgage market, we can conclude that there are not the same regulations and there are differences with developed countries in applying regulations and regulations applicable to countries in transition.

Based on the experiences transition countries we would like to offer a suggestion. We should introduce the following regulations for the mortgage market in Serbia: the draft law on property and property right to the introduction euro mortgage, approving a housing loans based on a dedicated savings, regulations on mortgage banks and mortgage bonds, regulations on real estate valuation experts, regulation on protection of the mortgagor, collateral performance, a mortgage company, transformation the law of National corporation for insurance mortgage credit according european law, property prices and rental property.

Key words: regulation, european law, loan, the mortgage market, mortgage banks and mortgage bonds, real estate valuation, valuation experts, the efficiency of the collateral, the protection of debtors.

UVODNA RAZMATRANJA

O hipotekarnim kreditima, instrumentima i hipotekarnom tržištu pisalo je više autora poslednjih nekoliko godina kod nas. Postoje brojni autori iz EU, posebno iz Evropske hipotekarne federacije, koji su istraživali hipotekarno tržište i objavljivali stručne publikacije iz te oblasti. Iako ima dosta onih koji su analizirali hipotekarno tržište van EU i pisali o njemu, napominjemo da ćemo u ovom radu najviše koristiti literaturu Evropske hipotekarne federacije kao nadležne evropske institucije za regulative hipotekarnog tržišta u EU. Služićemo se, ako nemamo novijih izvora, literaturom koja je objavljivana poslednjih nekoliko godina. Koristićemo knjige, statističke izveštaje, monografije i članke. Od domaćih izvora koristićemo podatke Statističkog zavoda Srbije, Narodne banke Srbije, kao i druge domaće izvore.

Predmet ovog rada biće analiza pravnih regulativa iz oblasti hipotekarnog tržišta u razvijenim zemljama EU i u zemljama u tranziciji. Regulative obuhvataju uredbe i pravilnike. Uredbe, tj. pravilnici imaju obavezu pravnu snagu i direktno se primenjuju u svim državama članicama EU, a preporuke nemaju obavezujuće dejstvo. Na osnovu analize tih uredbi dati su predlozi koji propisi treba da se donesu u Srbiji.

Cilj ovog rada je da se na osnovu sveobuhvatne analize predlože pravne regulative iz oblasti hipotekarnog tržišta u Srbiji. Neke osnovne regulative koje su neophodne za funkcionisanje hipotekarnog tržišta su donete. Da bi se ostvarili pomenuti ciljevi, polazi se od brojnih hipoteza, od kojih je potrebno istaći sledeće:

1. Sagledavanjem postojećih regulativa iz oblasti hipotekarnog tržišta razvijenih zemalja u EU može se ustanoviti da naša zemlja sad, i na ovom stepenu privrednog razvoja, ne može da koristi sve regulative.
2. Analizom evropskog i američkog hipotekarnog tržišta konstatujemo koje regulative koriste sve zemlje EU, a koje mogu da se primene u Srbiji.
3. Koristeći primere zemalja u tranziciji, posebno Mađarske i Poljske, moguće je predložiti koje regulative od tih zemalja možemo da uvedemo kod nas radi uspostavljanja i unapređenja finansijskog i hipotekarnog tržišta. Napominjemo da su ove dve zemlje jedine od zemalja u tranziciji koje su uvele propise iz oblasti hipotekarnog tržišta prema zakonima Evropske hipotekarne federacije.

Rad se sastoji od devet poglavlja. Prva glava obuhvata razmatranje uopšte o založnom pravu, podzaložnom pravu, o hipoteci i neakcesornim sredstvima obezbeđenja. Dajemo pregled neakcesornih prava obezbeđenja i Nacrt Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima koji još nije usvojen, a predstavlja uslov za stvaranje **hipotekarnog** tržišta po ugledu na evrohipoteku.

Druga glava prikazuje osnove pravnog sistema, konkurenciju, državnu pomoć i državne subvencije u EU. To su: osnovni principi pravnog sistema EU, primarno zakonodavstvo EU, sekundarno zakonodavstvo, konkurencija u pravu EU i

osnove pravnog sistema, državna pomoć i državne subvencije u EU. Zbog značaja evropskih principa o državnoj pomoći za naše zakone, posebno su objašnjeni: osnovni principi EU o državnoj pomoći i izuzeci od zabrane primene državnih subvencija u EU i kontrola državnih subvencija.

Treća glava obuhvata problematiku osnova finansijskog tržišta: pojam finansijskog tržišta, finansijsku aktivu, pojam i vrste finansijskih institucija na finansijskom tržištu i berze.

Četvrta glava prikazuje Evropsko hipotekarno tržište i instrumente na hipotekarnom tržištu EU. Ova glava obuhvata finansijske institucije na hipotekarnom tržištu i izvore finansiranja hipotekarnih kredita, stambenu štedionicu u Nemačkoj, hipotekarne banke i sekuritizaciju, hipotekarnu uputnicu, druge finansijske izvore, osnovne razlike hipotekarnog tržišta u EU i američkog hipotekarnog tržišta, opšte tendencije u razvoju stambenog finansijskog tržišta u visokorazvijenim zemljama, efekat avansa na investiranje u hipotekarne hartije od vrednosti i integraciju na hipotekarnom tržištu EU. Posebno se ističe značaj dela ove glave koji se odnosi na razlike evropskog i američkog hipotekarnog tržišta, jer neki zakoni se odnose kako na razvijene, tako i na zemlje u tranziciji. Regulative Evropske hipotekarne federacije podstiču pravednu konkurenciju radi sniženja kamatnih stopa na stambene kredite. U EU je donet zakon kojim se ne dozvoljava formiranje agencija sličnim američkim vladinim agencijama koje garantuju i osiguravaju stambene kredite.

Peta glava obuhvata regulative o hipotekarnom tržištu u EU i kolateral sa aspekta finansijskih institucija. Dat je pregled regulativa u EU, bankarske regulative, kao i propisi o vrednovanju nekretnina i zaštiti hipotekarnog dužnika, zakoni o evropskoj adekvatnosti kapitala, hipotekarne obveznice i propisi o adekvatnosti kapitala, regulative o hipotekarnom kreditu, o efikasnosti kolaterala, o vansudskom rešavanju sporova između hipotekarnog dužnika i poverioca. Pored regulativa iz oblasti hipotekarnog tržišta, date su informacije o internim i eksternim ekspertima koji vrše vrednovanje predmeta hipoteke, utvrđivana je vrednost kolaterala u EU, vlasništvo nekretnina u EU.

U šestoj glavi prikazaćemo faktore i pokazatelje na stambenom tržištu EU. To su makroekonomski pokazatelji, trend u cenama kuća, razvoj hipotekarnog tržišta, osnovni faktori na stambenom tržištu EU i tendencije i novi pravci u oblasti socijalnog stanovanja u EU.

Sedma glava sadrži prikaz savremenih oblika stambenog finansiranja u zemljama u tranziciji. To su: stambeni uslovi, stambene mere i privatizacija, zakonska legislativa i registracija nekretnina, hipotekarne banke/hipotekarna sekuritizacija, tražnja za stambenim kreditima i socijalno stanovanje u tranzicionim zemljama.

U osmoj glavi biće reči o Poljskoj i Mađarskoj na stambenom tržištu u EU. U ovom delu napominje se da nisu iste regulative u oblasti hipotekarnog tržišta koje su donele zemlje EU i zemlje u tranziciji. Prikazaćemo stambeno i hipotekarno tržište u

Poljskoj, regulative o vrednovanju nekretnina i o ekspertima za vrednovanje nekretnina, izvore finansiranja hipotekarnih kredita, vrednovanje predmeta hipoteke, hipotekarne banke i hipotekarne obveznice, konstituisanje i registraciju hipotekarnog kolaterala i regulativu o zaštiti hipotekarnog dužnika u Poljskoj. Isto tako biće reči i o Mađarskoj, razvoj vrednovanja nekretnina, tržište hipotekarnih obveznica, hipotekarne kompanije, regulative o zaštiti hipotekarnog dužnika i regulative o efikasnosti kolaterala. Na osnovu ova dva primera zemalja u tranziciji koje su uvele regulative iz oblasti hipotekarnog tržišta, videćemo da one nisu donele iste regulative, i da postoje razlike među njima.

U devetoj glavi biće analizirani ekonomski uslovi i propisi na stambenom tržištu u Srbiji i poređenje sa zemljama u tranziciji i EU. Prikazaćemo osnovne makroekonomske podatke u Srbiji, stambeno tržište i tržište nekretnina (cene stanova, učesnike na finansijskom tržištu i ostale značajne ekonomske faktore na stambenom tržištu EU). Pravne regulative sadrže donete osnovne regulative iz oblasti finansijskog i hipotekarnog tržišta, doneti Zakon o državnoj pomoći, o socijalnom stanovanju, Zakon o nacionalnoj korporaciji za osiguranje stambenih kredita itd. U ovoj glavi poredićemo Srbiju sa zemljama u tranziciji u EU na stambenom i hipotekarnom tržištu.

Zaključna razmatranja sadrže predloge za uvođenje propisa iz oblasti hipotekarnog tržišta po ugledu na Poljsku i Mađarsku. Iako su kod nas doneti osnovni propisi iz oblasti bankarskog i finansijskog sektora, na osnovu komparacije donetih propisa u Mađarskoj i Poljskoj i kod nas, kao i na osnovu razlike između evropskog i američkog hipotekarnog tržišta, biće predloženi odgovarajući propisi radi stvaranja hipotekarnog tržišta.

Predložićemo sledeće propise: Zakonik o svojini i drugim stvarnim pravima, o vrednovanju i o ekspertima za vrednovanje nekretnina, o hipotekarnim obveznicama i hipotekarnim bankama sa evropskim standardom, o hipotekarnom dužniku, o efikasnosti kolaterala, o hipotekarnim kompanijama, izmenu zakona o Nacionalnoj korporaciji za osiguranje stambenih kredita prema evropskom zakonu, zakoni o cenama i rentiranju stanova. Dokazaćemo da treba uvesti osnovne elemente hipotekarnog tržišta po ugledu na zemlje u tranziciji, odnosno po ugledu na Mađarsku i Poljsku, a ne po ugledu na razvijene zemlje. Primena regulativa iz oblasti hipotekarnog tržišta i to svih navedenih zakona po ugledu na Mađarsku i Poljsku je neminovno da bi se stvorili uslovi za hipotekarno tržište. **Naučni doprinos** ovog rada biće predlozi uvođenja propisa po ugledu na evropske standarde i evropske zakone iz oblasti hipotekarnog tržišta.

U teorijsko-empirijskom istraživanju korišćićemo više **naučnih metoda**: komparativnu analizu i sintezu, apstrakciju (apstrahovanje), konkretizaciju, specijalizaciju, generalizaciju, dedukciju i indukciju. Komparativna analiza određuje sličnosti i razlike između hipotekarnog tržišta EU i SAD, kao i regulativa na istom

tržištu razvijenih i zemalja u tranziciji. Metod sinteze koristićemo radi saznavanja hipotekarnih tržišta razvijenih zemalja i zemalja u tranziciji. Metod apstrakcije određuje opšte u posebnom i posebno u opštem. Apstrakcija je povezana sa konkretizacijom, jer ćemo utvrditi razlike regulativa na hipotekarnom tržištu razvijenih zemalja i zemalja u tranziciji. Analiziraćemo evropsko hipotekarno tržište, predložiti razlike između evropskog i američkog hipotekarnog tržišta, regulative na hipotekarnom tržištu EU, regulative u zemljama u tranziciji, prvenstveno u Mađarskoj i Poljskoj. Specijalizacija je shvatanje posebnog u opštim pravilima. Generalizacijom se, na osnovu pojedinačnog i konkretnog, utvrđuje opšte pravilo. Regulative koje ćemo predložiti da Srbija uvede na hipotekarnom tržištu mogu da uvedu i druge zemlje u tranziciji, koje su na istom ili nižem nivou privrednog razvoja kao naša zemlja. Dedukcija je oblik zaključivanja. Dedukcija je analitički i specijalizatorski metodski postupak, kojim se na osnovu opšteg zakonskog saznanja stiču posebna saznanja. Na osnovu analize i komparacije regulativa u razvijenim i zemljama u tranziciji daćemo predloge za uvođenje regulative na hipotekarnom tržištu u našoj zemlji po ugledu na Mađarsku i Poljsku.

Statističko istraživanje koristićemo za definisani predmet istraživanja, za statističko posmatranje i prikupljanje podataka, sređivanje i grupisanje podataka, obradu podataka sa statističkom analizom. Za slikovito prikazivanje hipotekarnih kredita, hipotekarnih obveznica i hipotekarnih uputnica izradićemo tabele, a daćemo metodološka objašnjenja sa izvorima podataka, njihovom obuhvatnosti i uporedivosti. Kvantitativne metode i analize koristićemo radi prikupljanja naučne i stručne literature i empirijskih podataka. Indukcija podrazumeva nabrojanje stavova i pravila radi ostvarenja cilja. Koristićemo metod potpune indukcije radi utvrđivanja funkcionisanja hipotekarnog tržišta. Koristićemo statističku indukciju radi poređenja cena stambenih jedinica, cene građenja stanova kod nas i u zemljama u tranziciji. Pravila funkcionisanja hipotekarnog tržišta u Mađarskoj i Poljskoj su utvrđena, na osnovu njih ćemo dati predloge za uvođenje određene regulative u Srbiji.

I UOPŠTE O ZALOŽNOM PRAVU I HIPOTECI

1. Pojam, predmet, sadržaj i načela založnog prava

Založno pravo realno obezbeđuje određeno poveriočevo potraživanje. Obezbeđenje se postiže davanjem u zalogu pokretnih i nepokretnih stvari i prava, čiji vlasnici su poveriočevi dužnici ili treća lica. Založno pravo je stvarno pravo poverioca na tuđoj stvari ili pravu (dužnika ili trećeg lica).¹ Po pravilu, da bi nastalo založno pravo mora prethodno, ili istovremeno, postojati obligacioni ugovor (obligacioni odnos).² Obligacioni odnos je glavno pravo, a založno pravo sporedno (akcesorno) i, uglavnom, deli sudbinu glavnog prava od nastanka, promene i prestanka.³

Obezbeđenje se vrši upisom pokretnih stvari u registar zaloge, upisom hipoteke na nepokretnostima u javne knjige ili predajom pokretne stvari u državinu poverioca. Založni poverilac je ovlašćen da se namiri iz vrednosti založene stvari ili prava. Ako dužnik u roku dospeća, prema ugovoru, ne izmiri svoju obavezu, hipotekarni poverilac naplaćuje svoje potraživanje iz iznosa predmeta založnog prava, s kamatom i troškovima koji su određeni u hipoteci, odnosno u ugovoru ili sudskoj odluci, a razlika od prodate hipotekovane i kupoprodajne cene se isplaćuje dužniku, odnosno zalagodavcu.

Predmet založnog prava može biti svaka pokretna i nepokretna stvar, kao i stečena prava koja se nalaze u pravnom prometu⁴ kao što su: novac, hartija od vrednosti i stečena imovinska prava koja su imovina dužnika.⁵ Najčešće je u praksi predmet zaloge: pojedinačna stvar ili pravo ili skup stvari ili prava (jedan automobil, razni predmeti, roba, kuća, stan, jedna njiva ili više automobila, roba u skladištu, dve ili više kuća itd.) kao i sva prava imovinskog karaktera.⁶ Predmet založnog prava može biti i tuđa stvar (svojina trećeg lica), koju poverilac može prodati ako dužnik ne izmiri obavezu, tako da je treće lice jedini vlasnik tih stvari i one nisu zabranjene u režimu u pravnom prometu. Isti objekat (stvar ili pravo) može biti obezbeđenje za više tražbina, ako je njegova prometna vrednost veća od zbira vrednosti svih potraživanja, a više predmeta ili prava može da bude obezbeđenje samo jednog potraživanja duga.

¹ Babić, I, „Osnovi imovinskog prava“, Uvod u građansko pravo i stvarno pravo, Službeni glasnik, Beograd, 2010, str. 273

² Babić, I, isto, str. 274

³ Isto

⁴ Babić, D, „Založno pravo na nepokretnim i pokretnim stvarima i pravima i evidencija zaloge i tražbine“, Službeni glasnik, Beograd, 2008, str. 22

⁵ Isto

⁶ Babić, D, isto, str. 23

Sadržaj založnog prava na nepokretnim stvarima čine pravna ovlašćenja koja pripadaju založnom poveriocu:⁷

- 1) tražiti drugi objekat zaloge, kada zalog propadne, ne krivicom založnog poverioca, ili kada je vrednost založnog objekta manja od vrednosti glavne tražbine,
- 2) pravo da založni poverilac može dalje (tuđem licu) založiti založenu stvar, odnosno njegovu tražbinu, čija se vrednost nalazi u založnom objektu, a ne celu vrednost založnog objekta,
- 3) pravo založnog poverioca da traži isplatu svoje tražbine u vreme dospeća za naplatu, s tim što založni poverilac mora najpre da dokaže da založni dužnik kasni sa isplatom dospele tražbine,
- 4) zakonitost tražbine, koja „leži“ na pravnoj osnovi, ima izvršni naslov, odnosno sposobna je za naplatu.

Svako potraživanje može da se namiri sudskim putem ako je dužnik sam ne izmiri – na osnovu pravosnažne sudske odluke u sudskom izvršnom postupku, putem javne prodaje u sudskom postupku, i iz postignute cene poverilac može da naplati dug od dužnika, a višak dobijene cene od prodaje predmeta obezbeđenja pripada njenom vlasniku.

Načela založnog prava:

- 1) Založno pravo je akcesorno-sporedno pravo, jer postanak i prestanak založnog prava zavise od postojanja potraživanja.
- 2) Načelo specijalnosti odnosi se samo na određeno potraživanje na određenu stvar (objekat zaloge), kao predmet založnog prava, pa ovo načelo polazi od tačno utvrđene založne stvari i iznosa određene tražbine.
- 3) Načelo nedeljivosti podrazumeva da to pravo postoji na celoj stvari, dok poverilac ne naplati svoje potraživanje, kamatu i troškove ako su založnim ugovorom ili sudskom odlukom utvrđeni.
- 4) Načelo oficijelnosti pruža pravnu mogućnost da poverilac zaštiti i realizuje svoje potraživanje u sudskom postupku, a protiv volje dužnika.
- 5) Načelo publiciteta podrazumeva da je založno pravo, odnosno zaloga, javna (odnosno da je upisana u javne knjige) kao i postupak izvršenja. U stanje stvari može da se uveri svako ko za to ima pravnog i ekonomskog interesa i kome je

⁷ Babić, D, isto, str. 28

stalo da sazna pravo stanje stvari u zemljišnim i katastarskim javnim registrima, kao i u Registru zaloge kada je predmet zaloge pokretna stvar ili pravo.⁸

Načelo akcesornosti podrazumeva postojanje obligacionopravnog odnosa, odnosno postojanje potraživanja. Samo ako je nastalo glavno potraživanje (obligacija), može, istovremeno s njim, ili kasnije dok glavno potraživanje još traje, nastati i akcesorno potraživanje.⁹

Hipoteka prestaje momentom brisanja iz javnih knjiga u koje je upisana. Ona je ekonomski zavisna od potraživanja koje osigurava, i bez njegovog postojanja se ne može realizovati. Postoje odstupanja od načela akcesornosti. Jedno od njih se sastoji u pravu poverioca da iz založene stvari namiri i zastarelo potraživanje, ako je drži u rukama ili ako je njegovo pravo upisano u registar nepokretnosti. To je opravdano iz razloga što se založni poverilac obezbedio državinom na založenoj stvari, odnosno njenim upisom u zvanične evidencije nepokretnosti, pa stoga ne mora suviše da vodi računa o svojoj tražbini.¹⁰ S druge strane, zastarelošću potraživanja se ne gasi samo potraživanje nego se gubi pravo na njegovo namirenje prinudnim putem.

Načelom specijalnosti (određenosti) obeležava se svojstvo založnog prava da se njime obezbeđuje određeno potraživanje (tačno navedeni iznos) jednog poverioca, i da može nastati na stvari koja je određena, a ne na svim stvarima založnog dužnika.¹¹

Načelo specijalnosti podrazumeva da založno pravo nastaje na tačno određenoj stvari radi obezbeđenja tačno određenog potraživanja, a to znači da mora da bude naveden pravni posao (ili drugi osnov) iz koga je potraživanje nastalo, te tačan iznos ne samo glavnog potraživanja nego i kamata.¹² Po našem pravu ne postoji tzv. generalna hipoteka, odnosno hipoteka koja bi se odnosila na celokupnu imovinu dužnika. Imovinu nekog subjekta čini skup svih prava i obaveza koje mu pripadaju.

Načelo nedeljivosti odnosi se, kako na založenu stvar, tako i na potraživanje.¹³ Načelo nedeljivosti je obeležje založnog prava da založena stvar, ili pravo kao celina, obezbeđuje potraživanje kao celinu.¹⁴ U tom slučaju predmet hipoteke garantuje celokupnom svojom vrednošću do potpunog namirenja potraživanja koje obezbeđuje. Ovo pravilo podrazumeva da dužnik nema pravo da otplatom dela duga zahteva brisanje hipoteke na nekoj od hipotekovanih

⁸ Babić, D, isto, str. 32. i 33.

⁹ Babić, D, isto, str. 280

¹⁰ Vicković, T, „Hipoteka kao vrsta založnog prava“, Pravni fakultet, Novi Sad, 2009, str. 104

¹¹ Babić I, isto, str. 284

¹² Vicković, T, isto, str. 109

¹³ Vicković, T, isto, str. 106

¹⁴ Babić, I, isto, str. 285

nepokretnosti. Osnovni smisao načela nedeljivosti je da utiče na dužnika da izmiri svoju obavezu u celini, jer unapred zna da delimično ispunjenje obaveza neće za njega proizvoditi povoljna pravna dejstva u odnosu na oslobađanje od hipoteke u smislu umanjenja njene vrednosti ili izdvajanja pojedinih stvari – predmeta hipoteke.¹⁵

Zakon o hipoteci je načelo oficijelnosti napustio.¹⁶ Naime, ako dužnik ne plati dug o dospelosti, hipotekarni poverilac iz ugovora o hipoteci iz verodostojne, odnosno izvršne isprave (koje moraju imati zakonom određenu sadržinu), može se namiriti vanskudskim putem.¹⁷ To znači da poverilac ne može ugovoriti sa dužnikom da će u slučaju neizmirenja obaveza o dospelosti založena stvar preći u njegovu svojinu niti da će stvar biti prodana po unapred određenoj ceni.

Načelo publiciteta podrazumeva da hipoteka ne može postojati na drugi način izuzev kao knjižno pravo, odnosno upisom u registar nepokretnosti. Katastar nepokretnosti je javan, i ne samo glavne knjige, već i zbirke isprava na osnovu kojih je upis izvršen. Sadržaj zvaničnih katastara nepokretnosti mora da bude pravno merodavan čak iako postoji protivurečnost između upisa i pravnog stanja koje proizilazi iz materijalnopravnih normi građanskog prava. Tada se materijalno stečena prava moraju rešiti u korist sadržine zvanične evidencije nepokretnosti.

Za punovažno zasnivanje založnog prava zahteva se ispunjenje nekoliko pravnih pretpostavki: postojanje jednog potraživanja, založni titulus, svojina zalagodavca.

2. Pojam, predmet i nastanak hipoteke

Zakon o hipoteci (ZOH)¹⁸ reguliše predmet hipoteke, vrste hipoteke, elemente ugovora o hipoteci, prava i obaveze poverioca, uslove prestanka hipoteke i dr.

Predmet hipoteke je nepokretna stvar.¹⁹ Hipoteka je založno pravo na nepokretnim stvarima koje ostaju u državini založnog dužnika.²⁰ Hipoteka je založno pravo na nepokretnosti koje ovlašćuje poverioca da, ako dužnik ne isplati dug o dospelosti, zahteva naplatu potraživanja obezbeđenog hipotekom (u daljem tekstu: potraživanje) iz vrednosti nepokretnosti, pre običnih poverilaca i pre

¹⁵ Vicković, T, isto, str. 107

¹⁶ Babić, I, isto, str. 283

¹⁷ Isto

¹⁸ Službeni glasnik RS, br. 115/05

¹⁹ Babić, I, isto, str. 228

²⁰ Babić, I, isto, str. 286

kasnijih hipotekarnih poverilaca (u daljem tekstu: poverilac), bez obzira u čijoj svojini se nepokretnost nalazi.²¹

Način na koji ZOH definiše predmet hipoteke, uslovljen je nekim činionicima koji leže van materije hipoteke u užem smislu.²² Prvi od tih činilaca vredan isticanja jeste neizmenjeni pravni režim nepokretnosti iz perioda socijalizma, usled kojeg, prvo, i dalje postoje tzv. socijalistički surogati za pravo svojine (razna prava raspolaganja, prava korišćenja, prava preče gradnje i sl.), i drugo, izostanak reuspostavljanja pravnog jedinstva nepokretnosti (zemljište u gradovima je u državnoj, a zgrade uglavnom u privatnoj svojini).²³ Drugi činilac vredan isticanja je postojanje tzv. „divlje“, nezakonite gradnje, odnosno postojanje velikog broja zgrada koje su ili izgrađene bez ikakve dozvole, ili još nemaju upotrebnu dozvolu (iako su građene uz građevnsku dozvolu), pa zbog toga ne mogu biti upisane u registar. Izdavanje upotrebne dozvole uslov je za registraciju ovih objekata i prava na njima. Pored pokušaja da se ove zgrade legalizuju, država je imala i snažan interes da aktivira njihovu vrednost u kreditnoj privredi, drugim rečima, da omogući njihovo stavljanje pod hipoteku. Na kraju, treći činilac vredan pomena je jak pritisak međunarodnih organizacija koje se bave razvijanjem pravnog okvira za poslovanje privrednih subjekata u Srbiji da se u novom propisu omogući hipotekovanje objekata i stanova u izgradnji.²⁴

Hipoteka znači teret na nepokretnoj stvari, kada vlasnik nepokretnosti garantuje poveriocu za dospelu dug na osnovu te nepokretnosti. Hipoteka je stvarno pravo, teret na nekoj nepokretnoj ili pokretnoj stvari ili pravu. S obzirom da je svako založno pravo – akcesorno pravo, dok postoji založno pravo, postoji i potraživanje. Kada se isplati potraživanje poverioca, prestaje i hipotekovano potraživanje.

Predmet hipoteke je nepokretnost koja je upisana u zemljišne knjige. Zemljišne knjige se smatraju zemljišnoknjižnim telom u celini, a to je skup svih katastarskih parcela i njihovih površina koje su upisane u isti zemljišnoknjižni uložak. Nepokretnosti su i pokretne stvari koje su trajno spojene sa zemljištem: građenjem objekta, njegovom rekonstrukcijom, dogradnjom, adaptacijom ili sanacijom, sejanjem i sađenjem.²⁵ Prema članu 3. ZOH, predmet hipoteke (u daljem tekstu: predmet ili nepokretnost) može da bude:²⁶

- 1) nepokretna stvar (pravo svojine na zemljištu, građevinskom objektu i sl.),
- 2) deo nepokretne stvari, u skladu sa odlukom o deobi,

²¹ Službeni glasnik RS, br. 115/05

²² Živković, M, "Novo hipotekarno pravo u Republici Srbiji", Beograd, Pravni fakultet, 2010, str. 5

²³ Isto

²⁴ Isto

²⁵ Babić, I, isto, str. 287

²⁶ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

- 3) susvojinski udeo u nepokretnoj stvari,
- 4) poseban deo zgrade na kome postoji pravo svojine, odnosno drugo pravo koje sadrži pravo raspolaganja (stan, poslovne prostorije, garaža, garažno mesto i dr.),
- 5) pravo na zemljištu koje sadrži ovlašćenje slobodnog pravnog raspolaganja, a naročito pravo građenja, pravo preče gradnje ili raspolaganja u državnoj, odnosno društvenoj svojini,
- 6) objekat u izgradnji, kao i poseban deo objekta u izgradnji (stan, poslovne prostorije, garaža i dr.), bez obzira da li je već izgrađen, pod uslovom da je izdato pravosnažno odobrenje za gradnju u skladu sa zakonom kojim se uređuje izgradnja objekata.

Zasnivanje hipoteke na nepokretnostima postiže se na četiri načina:²⁷

- 1) na osnovu ugovora o založnom pravu, odnosno hipoteci,
- 2) na osnovu nasleđa,
- 3) na osnovu sudske odluke i
- 4) založne izjave – jednostrana hipoteka.

Ugovorna hipoteka se zasniva ugovorom²⁸ između vlasnika nepokretnosti i poverioca kojim se vlasnik nepokretnosti obavezuje, ako dug ne bude isplaćen od dospelosti, da poverilac naplati svoje obezbeđeno potraživanje iz vrednosti te nepokretnosti na način propisan zakonom.

Nasledna hipoteka predstavlja poslednju volju založnog dužnika, tako da naslednici imaju obavezu da založnom poveriocu iz nasleđene imovine isplate njegovo potraživanje, koje je nastalo između založnog poverioca i preminulog založnog ostavioca. Sudska hipoteka nastaje na osnovu neke sudske odluke koja mora biti pravosnažna i izvršna, ili na osnovu sudskog poravnanja. Sudska odluka može biti presuda, rešenje, zaključak i sudsko poravnanje.

Zakonska hipoteka nastaje po sili zakona, pošto određeni zakonski propisi daju založnom poveriocu pravo zalogu na nekretninama, prema zakonskim uslovima. Ugovorna i sudska hipoteka mogu nastati kad se izvrši upis hipoteke u javne knjige, dok nasledna i zakonska hipoteka nastaju po sili zakona. Ugovorna i sudska hipoteka imaju zakonski osnov nastanka i nastaju po volji hipotekarnih dužnika. Sudska i zakonska hipoteka nastaju protiv volje založnog dužnika, odnosno zalagodavca, prema Zakonu o izvršnom postupku.

Jednostrana hipoteka nastaje na osnovu založne izjave koja po formi i sadržini odgovara ugovoru o hipoteci. Založna izjava je isprava kojom se vlasnik

²⁷ Isto

²⁸ Isto

nepokretnosti obavezuje, ako dug ne bude isplaćen o dospelosti, da poverilac naplati svoje potraživanje iz vrednosti te nepokretnosti, na način propisan zakonom.

3. Način sticanja hipoteke

Hipoteka se na osnovu pravnog posla ili sudske odluke stiče upisom u javnu knjigu nepokretnosti ili na drugi način predviđen zakonom. Što se pravnog posla tiče, hipoteka se stiče na osnovu zaključenog ugovora između određenih pravnih subjekata.

Pravni osnov nastanka hipoteke su:²⁹ 1) ugovor ili sudsko poravnanje (ugovorna hipoteka), 2) založna izjava (jednostrana hipoteka), 3) zakon (zakonska hipoteka), 4) sudska odluka (sudska hipoteka). To obično bivaju oni pravni poslovi koji se odnose na zaključenje ugovora o prodaji i kupovini, ugovora o doživotnom izdržavanju, zakupnog ugovora, na osnovu kojih se stvara i formira pravna osnova za osiguranje hipoteke na nepokretnostima. U svakom slučaju, ugovor o hipoteci može biti kako samostalan, tako i deo nekog drugog ugovora koji uređuje obezbeđeno potraživanje.³⁰ Kada su u pitanju sudske odluke, to su presude, rešenja i sudska poravnanja.³¹ Imajući u vidu da je najznačajnija zakonska zaloga ona za obezbeđenje poreza i drugih javnih dažbina, ovim je, ako ništa drugo, ona učinjena transparentnijom za potencijalne hipotekarne poverioce. Dobila je publicitet. Učinjena promena može se pozdraviti jer povećava sigurnost pravnog prometa.³²

Da bi postojalo hipotekarno pravo, potrebno je da predmet hipoteke bude upisan u katastar nepokretnosti. Da bi taj upis bio moguć, potrebno je da bude ispunjeno nekoliko uslova:

a) Da je lice protiv koga postoji pravni osnov za upis hipoteke upisano kao vlasnik nepokretnosti koja se namerava opteretiti hipotekom.

b) Pristanak dužnika, odnosno zalogodavca, da se njegova nepokretnost optereti hipotekom. Hipoteka može nastati i bez saglasnosti dužnika, na osnovu sudske odluke. Sud može svojom odukom da naloži zemljišnoknjižnom odeljenju ili Republičkom geodetskom zavodu, Službi za katastar nepokretnosti da izvrši upis založnog prava na tačno određenoj nepokretnosti radi obezbeđenja određenog potraživanja.

²⁹ Babić, I, isto, str. 292

³⁰ Živković, M, isto, str. 10

³¹ Babić, D, isto, str. 41

³² Živković, M, isto, str. 9

c) Sudu, odnosno drugom organu koji vodi evidencije nepokretnosti, podneti zahtev za upis založnog prava. Zahtev, odnosno molba, mora da sadrži tačno označenje nepokretnosti, poverioca i dužnika, visine potraživanja koje se hipotekom obezbeđuje.

Hipotekom se može obezbeđivati i buduće i uslovno potraživanje. Kreditna hipoteka se upisuje u visini punog iznosa datog kredita iako će se kredit koristiti u tranšama. Kod kaucione hipoteke u registar nepokretnosti se upisuje založno pravo za potraživanje koje nije izvesno.

4. Prenosanje hipoteke

4.1. Cesija, preuzimanje duga i podhipoteka

Pravo potraživanja prema dužniku hipotekovani poverilac može ustupiti trećem licu - cesija (čl. 436 ZOO).³³ Sa potraživanjem prelazi na treće lice (prijemnika) i hipoteka kao sporedno pravo (čl. 437 ZOO).³⁴ Treće lice (prijemnik) stiče hipoteku tek kad se ona upiše u zemljišni registar. Ugovor o cesiji nije punovažan ako je cesija zabranjena zakonom ili vezana za ličnost poverioca (npr. pravo deteta da zahteva zakonsko izdržavanje od strane roditelja), ili koje se po svojoj prirodi protivi prenošenju na drugoga.³⁵ Poverilac i dužnik mogu ugovoriti da poverilac ne može preneti potraživanje na novog poverioca, ili ga ne može preneti bez pristanka dužnika – čl. 436 stav 2 ZOO.³⁶ Tada ugovor o ustupanju potraživanja, zaključen sa novim poveriocem, nema pravnog dejstva prema dužniku.

Među pravima koja mogu biti predmet hipoteke nalazi se i sama hipoteka. Prethodni pojam nadhipoteke možemo, dakle, odrediti kao pravo hipoteke na hipoteci.³⁷ Naime, kao i svako drugo, tako se i potraživanje obezbeđeno hipotekom može hipotekovati, i tada nadhipotekarni poverilac dobija obezbeđenje koje se u prvom redu sastoji u potraživanju hipotekarnog poverioca prema hipotekarnom dužniku, a tek u drugom redu uz to potraživanje ide i hipoteka kao akcesorno pravo.³⁸ Nadhipoteka je postavljena kao zalaganje potraživanja obezbeđenog hipotekom (a ne kao hipotekovanje hipoteke) s tim što je ugovor takođe formalan (pisan uz overu potpisa) i mora da sadrži *clausula*

³³ Babić, I, isto, str. 289

³⁴ Isto

³⁵ Babić, I, „Obligaciono pravo“, Fakultet za evropske pravno-političke studije Univerziteta Singidunum, Beograd, Sremska Kamenica, 2009, str. 338

³⁶ Isto

³⁷ Stanković, O, Orlić, M., „Stvarno pravo“, Službeni list SRJ, 1994. str. 278

³⁸ Isto, str. 279

intabulandi, deluje prema dužniku založenog potraživanja od dana kad mu stigne pisano obaveštenje o zalaganju, a prema trećima od dana upisa nadhipoteke u registar nepokretnosti.³⁹

4.1.1. Preuzimanje duga

Hipotekarni dužnik koji prodaje hipotekovanu nepokretnost može sa kupcem (trećim licem) zaključiti ugovor o preuzimanju duga, ako je hipotekarni poverilac na to pristao (čl. 446 ZOO).⁴⁰ Kod preuzimanja duga ZOH je odstupio od posebnog pravila iz čl. 447 ZOO, pa se ne smatra da se hipotekarni poverilac saglasio sa preuzimanjem ako ne odgovori u roku od 3 meseca od prijema poziva da se izjasni, već preuzimanjem.⁴¹ Dug prema hipotekarnom poveriocu može da se prenese ugovorom o preuzimanju duga obezbeđenog hipotekom između vlasnika predmeta hipoteke i pribavioca predmeta hipoteke, odnosno ugovorom između vlasnika, pribavioca predmeta hipoteke i dužnika, ako vlasnik nije hipotekarni dužnik.⁴² Da bi poverilac dao pristanak na preuzimanje duga ili ga odbio, potrebno je da prethodno bude obavešten o zaključenom ugovoru od strane dužnika i preuzimaoca.⁴³ Kada se poverilac saglasi sa preuzimanjem, dug sa dužnika prelazi sa istom sadržinom na preuzimaoca (novog dužnika), koji na taj način čini poklon ranijem dužniku, ispunjava mu raniji dug itd.⁴⁴

4.1.2. Podhipoteka

Jedna nepokretnost se može opteretiti hipotekama radi obezbeđenja dva ili više potraživanja različitih hipotekarnih poverilaca (podhipoteka).⁴⁵ Kad na istoj nepokretnosti postoji više hipoteka, njihov redosled se određuje prema trenutku njihovog nastajanja (prema danu, času i minutu, računajući od momenta prve upisane hipoteke), ako zakonom nije drugačije određeno.⁴⁶

ZOH govori i o deobi predmeta hipoteke i o njegovom spajanju s drugom nepokretnošću, sve to „uz saglasnost poverioca“ (ovde se verovatno hoće reći da je potrebna saglasnost poverioca za deobu i spajanje, a ne da pravilo važi samo ako je saglasnost data, što inače prizlazi iz jezičkog značenja

³⁹ Živković, M, isto, str. 15

⁴⁰ Babić, I, isto, str. 290

⁴¹ Živković, M, isto, str. 15

⁴² Babić, I, isto

⁴³ Babić, I, isto, str. 340

⁴⁴ Babić, I, isto

⁴⁵ Babić, I, „Osnovi imovinskog prava – Uvod u građansko i stvarno pravo“, Službeni glasnik, Beograd, 2010, str. 290

⁴⁶ Babić, I, isto, str. 291

odredbe), predviđajući upis hipoteke na tim novonastalim nepokretnostima po službenoj dužnosti, uz dispozitivno pravilo da svaka novonastala hipoteka obezbeđuje celo potraživanje.⁴⁷ Odredba ZOH je praktično primenjiva jer ne zahteva prethodno utvrđivanje vrednosti prema kojoj bi se računao srazmeran deo hipoteke koji treba da tereti novonastale delove u slučaju deobe, i u tom smislu bi joj se mogla dati prednost.⁴⁸

5. Ugovor o hipoteci (pojam, zaključenje i obavezne odredbe)

Ugovor o hipoteci je ugovor između vlasnika i hipotekarnog poverioca kojim se vlasnik nepokretnosti obavezuje da ako dug ne bude isplaćen o dospelosti poverilac plati svoje potraživanje iz vrednosti te nepokretnosti na način propisan zakonom. Dug dospeva u skladu sa ugovorom ili drugim pravnim osnovom iz koga proizilazi. Ugovor o hipoteci može da bude samostalan, ili deo ugovora o zajmu, kreditu i dr.⁴⁹ Založno pravo na nepokretnosti, koje nastaje na osnovu izjave njenog vlasnika, obično je svojinsko založno pravo (svojinska hipoteka ili svojinski zemljišni dug), a ako je posredi hipoteka u korist poverioca, traži se da poverilac bar zahteva upis na osnovu jednostrane izjave volje vlasnika nepokretnosti.⁵⁰

Prema čl. 10 ZOH, ugovor o hipoteci se zaključuje u pisanoj formi, sa potpisima overenim u sudu ili kod drugog zakonom ovlašćenog organa za overu potpisa na aktima o prometu nepokretnosti. Ugovor o hipoteci može da zaključi vlasnik ili drugo lice koje ima pravo raspolaganja, kao i investitor i kupac objekta u izgradnji ili posebnog dela objekta u izgradnji u smislu čl. 3 ovog zakona (u daljem tekstu: vlasnik).⁵¹

Prema čl. 12 ugovor o hipoteci sadrži obavezne odredbe:⁵²

- 1) Ime i prezime, prebivalište ili boravište, odnosno poslovno ime i sedište hipotekarnog poverioca, zalagodavca, kao i dužnika, ako su to različita lica.
- 2) Bezuslovnu izjavu vlasnika nepokretnosti da je saglasan da hipotekarni poverilac upiše hipoteku na njegovoj nepokretnosti.
- 3) Precizne podatke o potraživanju koje se obezbeđuje, valuti obračuna i valuti plaćanja, iznosu pojedinih rata, vremenu njihove dospelosti, mestu i načinu plaćanja, odnosno podatke o glavnom potraživanju, kamatnoj stopi ili drugim elementima na osnovu kojih se može odrediti visina kamate, mesto i način

⁴⁷ Živković, isto, str. 15

⁴⁸ Živković, M, isto, str. 16

⁴⁹ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

⁵⁰ Živković, M, isto, str. 11

⁵¹ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

⁵² Isto

plaćanja kamate, kao i iznos drugih sporednih davanja ako su ugovorena, rokovima dospevanja potraživanja, odnosno načinu na koji se određuje dospelost, ako rok nije određen.

4) Podatke o hipotekovanoj nepokretnosti, odnosno nepokretnostima, uključujući i dokaz o vlasništvu, odnosno o drugom pravu iz čl. 3 ovog zakona.

5) Podatke o stvarima iz čl. 5 ovog zakona koje hipoteka obuhvata.

5.1. Izvršna isprava (svojstvo i upis)

Ugovor o hipoteci, odnosno založna izjava sačinjena u skladu sa ovim zakonom je izvršna isprava, pod uslovom da sadrži i odredbe iz stava 3, čl. 15 ZOH.

Hipoteka zasnovana na osnovu izvršnog ugovora ili izvršne založne izjave, upisuje se u registar nepokretnosti kao „izvršna vanskudska hipoteka“, a vanskudski postupak namirenja se sprovodi u skladu sa odredbama ovog zakona. Reč je o hipoteci koja se zasniva na ugovoru koji sadrži sastojke određene zakonom, hipoteci koja je neposredno izvršiva vanskudski, privatnom prodajom bez obraćanja sudu.⁵³ Nesumnjivo, svrha uvođenja izvršne vanskudske hipoteke u ZOH je ubrzavanje postupka realizacije hipoteke, koji je u period pre donošenja ZOH trajao predugo.⁵⁴ Postupak namirenja sprovodi se u skladu sa ZOH, Zakonom o izvršnom postupku (ZIP), kao i zakonom koji uređuje prinudnu naplatu poreskih potraživanja na nepokretnostima.⁵⁵

Ugovor o hipoteci, odnosno izvršna založna izjava, mora da sadrži i sledeće odredbe:⁵⁶

- 1) jasno naznačenu odredbu, odnosno izjavu, kojom vlasnik nepokretnosti neopozivo ovlašćuje poverioca da, ako dug ne bude plaćen po dospelosti, poverilac može da naplati potraživanje iz cene dobijene prodajom u skladu sa vanskudskim postupkom prodaje utvrđenim ovim zakonom, bez podnošenja tužbe sudu, kao i da će nepokretnost prinudnim putem biti ispražnjena i predata kupcu u posed u roku od 15 dana od dana zaključenja ugovora o prodaji, osim ako se hipoteka upisuje na suvlasničkom udelu,
- 2) izričitu odredbu, odnosno izjavu vlasnika da je upoznat sa posledicama neizmirenja duga o dospelosti, te da, svestan tih posledica, pristaje na mogućnost izvršenja ugovora o hipoteci prodajom njegove nepokretnosti u skladu sa odredbama ovog zakona o vanskudskom postupku namirenja, bez prava na

⁵³ Živković, M, isto, str. 12

⁵⁴ Isto

⁵⁵ Babić, I, isto, str. 299

⁵⁶ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

vođenje parnice, kao i da će njegova nepokretnost prinudnim putem biti ispražnjena i predata kupcu u posed u roku od 15 dana od dana zaključenja ugovora o prodaji ako je vlasnik ne preda dobrovoljno, osim ako se hipoteka upisuje na suvlasničkom udelu,

- 3) jasno naznačenu odredbu, odnosno izjavu vlasnika da je saglasan da poverilac ima pravo pristupa nepokretnosti, uključujući i ulazak u nepokretnost bez obzira ko se u njoj nalazi (vlasnik, zakupac i dr.), radi kontrole održavanja ili iz prodaje, a naročito da omogući pristup hipotekovanoj nepokretnosti (ulazak u stan i sl.),
- 4) izričitu izjavu trećeg lica, ako takvo lice postoji, koje ima neposrednu državinu, a nije vlasnik hipotekovane nepokretnosti (zakupac i dr.), da je svesno posledica do kojih ugovor o hipoteci može dovesti, uključujući i iseljenje iz nepokretnosti i gubljenja državine na njoj, kao i da je saglasno sa pravima i obavezama iz tačke 3 ovog stava.

Ako ugovor o hipoteci, odnosno založna izjava, ne sadrži odredbe iz stava 3 čl. 15, namirenje se sprovodi u skladu sa Zakonom o izvršnom postupku, (čl. 15, stav 3 ZOH).

Čl. 10 Zakona o izvršenju i obezbeđenju:⁵⁷ U postupku izvršenja i obezbeđenja shodno se primenjuju odredbe Zakona o parničnom postupku, ako tim ili drugim zakonom nije drugačije određeno.

5.2. Prava i obaveze vlasnika nepokretnosti

Prema ZOH, vlasnik ima prava i obaveze. Vlasnik i posle konstituisanja hipoteke ima pravo da:⁵⁸

- 1) drži predmet hipoteke,
- 2) upotrebljava predmet hipoteke prema uobičajenoj nameni,
- 3) pribira prirodne ili građanske plodove koje predmet hipoteke daje,
- 4) otuđi predmet hipoteke i prenese pravo na pribavioca (u tom slučaju se ne menja ništa u dužnikovoj obavezi i u obezbeđenom potraživanju).

Obaveze vlasnika nepokretnosti regulisane su čl. 17 ZOH:⁵⁹

Vlasnik ne sme fizički menjati predmet hipoteke (pregrađivanje, dogradnja, rušenje, spajanje, deoba i dr.), bez pismene saglasnosti poverioca, koju poverilac neće odbiti da izda bez opravdanog razloga.

Vlasnik je dužan da čuva i održava predmet hipoteke kao dobar domaćin, odnosno dobar privrednik, da ne bi svojim postupcima ili propustima umanjio

⁵⁷ Zakon o izvršenju i obezbeđenju, Službeni glasnik RS, br.31/11

⁵⁸ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

⁵⁹ Isto

vrednost nepokretnosti. On će osigurati predmet hipoteke od svih uobičajenih rizika pre zaključenja ugovora o hipoteci. Ova poslednja obaveza vlasnika hipotekovane nepokretnosti mogla bi se kritikovati s najmanje dve tačke gledišta – prvo, pitanje je da li je potrebno propisivati svojevrsno „obavezno osiguranje” predmeta hipoteke, pošto se time mimo volje strana podižu transakcioni troškovi, ili je sasvim dovoljno predvideti da u slučaju isplate osigurane sume nastupa realna subrogacija, i drugo, pitanje je koji su to rizici „uobičajeni”, pošto je ovakav vid obaveznog osiguranja imovine nov u domaćoj praksi (pretpostavka je da će praksa sama definisati „uobičajene” rizike, a da će sud tek u slučaju spora ući u analizu tog pitanja).⁶⁰

Poverilac ima pravo pristupu nepokretnosti, uključujući i ulazak u nepokretnost bez obzira ko se u njoj nalazi (vlasnik, zakupac i dr.), radi kontrole održavanja ili iz drugih opravdanih razloga, ako je hipoteka zasnovana u skladu sa odredbama čl. 15 ovog zakona, ili ako je takvo pravo izričito utvrđeno u ugovoru o hipoteci, odnosno založnoj izjavi.

Vlasnik, zakupac i svaki drugi neposredni držalac nepokretnosti dužan je da sarađuje sa poveriocem u postupku prodaje, a naročito da omogući pristup predmetu hipoteke (ulazak u stan i sl.), ili ako je takvo pravo izričito utvrđeno u ugovoru o hipoteci, odnosno založnoj izjavi (v. čl. 17 ZOH).⁶¹

Posebna pažnja posvećena je situaciji kad je treće lice neposredni držalac opterećene nepokretnosti – tad obaveza omogućavanja pristupa postoji ako se neposredni držalac saglasio s izvršnom vansudskom hipotekom (ako je saglasnost sadržana u ugovoru ili ispravi), u protivnom pristup nije moguć bez saglasnosti zakonitog neposrednog držaoca.⁶²

Kada saglasnost lica, koje po punovažnom pravnom osnovu ima državinu nepokretnosti, nije sadržana u verodostojnoj ili izvršnoj ispravi iz čl. 15 ovog zakona, odnosno u ugovoru o hipoteci ili založnoj izjavi, prava i obaveze iz stava 4 i 5 ovog čl. ne mogu se sprovesti bez saglasnosti takvog lica.

5.3. Prava i obaveze poverioca – dodatno obezbeđenje

Poverilac ima pravo da zahteva da mu dužnik pruži dodatno obezbeđenje sličnog stepena sigurnosti ako:⁶³

- 1) je zbog ponašanja, odnosno radnji vlasnika – neposrednog držaoca, vrednost predmeta hipoteke smanjena, ili

⁶⁰ Živković, M, isto, str. 14

⁶¹ Babić, I, isto, str. 297

⁶² Živković, M, isto, str. 14

⁶³ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

- 2) zbog radnji koje vlasnik namerava da preduzme prei opasnost od smanjenja vrednosti predmeta hipoteke.

Ako dužnik ne pruži dodatno obezbeđenje, smanjenje vrednosti utvrđuje sudski veštak na zahtev poverioca, koja tad može da se naplati iz vrednosti opterećene nepokretnosti u potpunosti i pre dospelosti.⁶⁴

U slučajevima kada bi vlasnik predmeta hipoteke odbio da obezbedi dodatno obezbeđenje, hipotekovani poverilac ima pravo (prema čl. 18 stavu 2 ZOH) da zahteva naplatu celog potraživanja iz vrednosti nepokretnosti bez odlaganja i saglasnosti dužnika. Smanjenje vrednosti predmeta hipoteke utvrđuje sudski veštak, na zahtev poverioca.⁶⁵ Zahtev poverioca može da bude postavljen u tužbi ili nekom drugom pismenom obliku.

5.3.1. Prava i obaveze poverioca – sudska zabrana oštećenja

Kada hipotekarni dužnik štetnim ponašanjem i radnjama, odnosno činjenjem ili nečinjenjem, nanosi štetu hipotekovanoj nepokretnosti i tako umanjuje njenu vrednost, da bi založnog poverioca onemogućio za namirenje svog potraživanja, hipotekovani poverilac, odnosno založni poverilac, može tražiti prinudnu naplatu svog potraživanja obezbeđenog hipotekom i pre roka dospeća dužnikovog duga. Sud može da dozvoli poveriocu da preduzme određene mere da se izbegne smanjenje vrednosti hipotekovane nepokretnosti.⁶⁶

Prema čl. 19 ZOH:⁶⁷

- 1) sud može da dozvoli poveriocu da preduzme potrebne mere da se izbegne smanjenje vrednosti hipotekovane nepokretnosti,
- 2) hipotekarni poverilac može, ako okolnosti ne trpe odlaganje, da preduzme potrebne mere i pre nego što dobije dozvolu od suda, ako je hipoteka zasnovana u skladu sa odredbama čl. 15 ovog zakona, ili ako je to izričito predviđeno u ugovoru o hipoteci, odnosno u založnoj izjavi,
- 3) poverilac ima pravo da zahteva od suda odluku da vlasnik plati naknadu za učinjene troškove.

Potraživanje naknade za učinjene troškove na osnovu ovog člana obezbeđuje se bez upisa i uživa prvenstvo u naplati u odnosu na sve upisane terete.

⁶⁴ Živković, M, isto, str. 14

⁶⁵ Babić, I, isto, str. 298

⁶⁶ Isto

⁶⁷ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

5.3.2. Namirenje hipotekarnog poverioca

Hipotekarni poverilac može, ako dužnik ne isplati dug o dospelosti, da namiri svoje potraživanje iz vrednosti hipotekovane nepokretnosti, bez obzira u čijoj svojini ili državini se ona nalazi u tom trenutku.⁶⁸ Za potraživanje odgovara opterećena stvar ma čija ona bila.⁶⁹ To znači odgovornost svagdašnjeg vlasnika stvari – vlasnici se mogu menjati, ali dok postoji stvarno pravo koje tereti stvar odgovornošću za određenu obavezu, dotle će onaj ko je vlasnik stvari morati da trpi da poverilac ostvaruje tu odgovornost namirujući se iz vrednosti opterećene stvari.⁷⁰ Zastarelo potraživanje obezbeđeno hipotekom može se iz opterećene stvari – nekretnine namiriti samo u delu glavnice, a ne i u delu kamate.⁷¹

Namirenje iz stava 1 ovog čl. sprovodi se u skladu sa zakonom kojim se uređuje izvršni postupak, kao i zakonom koji uređuje prinudnu naplatu poreskih potraživanja na nepokretnostima.⁷² ZOH je, pored sudskog i administrativnog namirenja hipoteke, po prvi put omogućio i vansudsko namirenje. Sudsko namirenje vrši se primenom ZIP (odnosno Zakona o stečajnom postupku, ako se namirenje vrši u okviru tog postupka), a administrativno namirenje, dozvoljeno u slučaju naplate poreza, primenom ZPPA, dok se vansudsko namirenje vrši u posebnom postupku koji detaljno propisuje ZOH. Poverilac, bez obzira na način namirenja, nije obavezan da se prvo namiri iz predmeta hipoteke, već je zadržano pravilo prema kojem je hipoteka dodatna pogodnost za poverioca kojoj se on može, ali ne mora služiti, tako da se može naplaćivati iz dužnikove (ostale) imovine i ako nije pokušao da se naplati iz hipoteke.⁷³ Kada je ugovor o hipoteci sačinjen u vidu verodostojne isprave ili izvršne isprave, primenjuju se pravila vansudskog namirenja.⁷⁴

Hipotekarni poverilac može da zahteva da svoje potraživanje namiri:⁷⁵

- 1) iz vrednosti hipotekovane nepokretnosti, a zatim iz ostale imovine dužnika,
- 2) iz vrednosti hipotekovane nepokretnosti i iz dužnikove imovine,
- 3) najpre iz dužnikove imovine, pa tek potom iz vrednosti hipotekovane nepokretnosti.

⁶⁸ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

⁶⁹ Vicković, T, „Namirenje hipotekarnog poverioca – efikasnost i problemi“, Časopis „Bankarstvo“, br. 5/6 2008. godine

⁷⁰ Isto

⁷¹ Zdravković, E.,: „Namirenje iz založene nekretnine“, Bankarstvo 7/8 2008, Beograd, str. 68

⁷² Službeni glasnik RS, br. 115/05

⁷³ Živković, M, isto, str. 16

⁷⁴ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

⁷⁵ Isto

5.3.3. Vansudski postupak namirenja hipotekarnog poverioca

ZOH je regulisan vansudski postupak namirenja potraživanja hipotekarnog poverioca. Postupak namirenja sprovodi se u skladu sa ZOH, ZIP, kao i zakonom koji uređuje prinudnu naplatu poreskih potraživanja na nepokretnostima.⁷⁶ Vansudski se može realizovati samo izvršna vansudska hipoteka, koja nastaje na osnovu ugovora koji sadrži elemente predviđene čl. 15 ZOH.⁷⁷ Nigde se ne definiše šta bi ta verodostojna isprava mogla biti. Čl. 15. ZOH je jasan utoliko što propisuje da se, ako ugovor o hipoteci ili založna izjava (kod jednostrane hipoteke) ne sadrže sve elemente pobrojane u tom članu, namirenje sprovodi po odredbama ZIP, dakle sprovodi se sudska namirenje – pa nije jasno koja bi to verodostojna isprava sadržavala sve ove elemente a da nije posredi pravni posao na kojem se zasniva hipoteka.⁷⁸

Ako dužnik ne isplati dug o dospelosti, hipotekarni poverilac iz verodostojne isprave ili izvršne isprave iz čl. 15 ZOH, poslaće opomenu u pismenoj formi istovremeno dužniku i vlasniku predmeta hipoteke (ako su različita lica) čime se pokreće postupak vansudskog namirenja po ovom zakonu.⁷⁹

Opomena sadrži sledeće elemente:⁸⁰

- 1) podatke o ugovoru o hipoteci i hipotekovanoj nepokretnosti,
- 2) opis povrede ugovora o hipoteci na osnovu koga se zahteva realizacija hipoteke,
- 3) radnje koje dužnik mora da preduzme da bi isplatio dug i izbegao prodaju nepokretnosti,
- 4) rok u kome dužnik mora da isplati dug da bi izbegao prodaju nepokretnosti,
- 5) opomenu da će, ukoliko dužnik ne preduzme te radnje i time isplati dug, poverilac potraživati celokupan iznos potraživanja i prodajom hipotekovane nepokretnosti izgubiti državinu na nepokretnosti,
- 6) ime i neophodne podatke o predstavniku poverioca kome se dužnik može obratiti za dobijanje više informacija,
- 7) druge informacije za koje poverilac smatra da su od značaja.

Zanimljivo je pravilo čl. 41 ZOH o raspodeli sredstava dobijenih vansudskom prodajom nepokretnosti. Prvo, ono ustanovljava poseban red isplate za ovaj slučaj, koji odlikuje znatno manji broj tzv. privilegovanih potraživanja nego što je slučaj kod sudske prodaje po ZIP – samo troškovi prodaje, uključujući i honorare trećih lica, i troškovi učinjeni radi sprečavanja smanjenja vrednosti nepokretnosti (čl. 19, stav 3

⁷⁶ Babić, I, isto, str. 299

⁷⁷ Živković, M, isto, str. 17

⁷⁸ Isto,

⁷⁹ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS, br. 115/05

⁸⁰ Isto

ZOH) uživaju prednost u odnosu na potraživanje hipotekarnog poverioca.⁸¹ Drugo, iz njega proizlazi da se i kod vansudskog namirenja namiruju i drugi hipotekarni poverioci „nižeg ranga“ i ostali „s jednakim redom obezbeđenja“ (ma šta to značilo), a ne samo poverilac koji sprovodi taj postupak, što je u suprotnosti s odredbom o prestanku hipoteke u slučaju vansudskog namirenja, koja kaže da prava docnijih hipotekarnih poverilaca „ostaju rezervisana”.⁸² Treće, i u ovom slučaju postoji ozbiljna greška, jer se kaže da višak koji preostane posle raspodele cene poveriocima, pripada dužniku, a treba da pripadne (bivšem) vlasniku prodane nepokretnosti, bez obzira na to je li on dužnik iz obezbeđenog potraživanja ili nije.⁸³

Čl. 30 ZOH regulisana je opomena o prodaji nepokretnosti. Ukoliko u roku od 30 dana od dana prijema prve opomene dužnik ne isplati dug, poverilac će dužniku i vlasniku nepokretnosti uputiti opomenu o prodaji nepokretnosti koja sadrži određene elemente.⁸⁴ Prema čl. 31 ZOH regulisana je zabeležba hipotekarne prodaje. Poverilac će istovremeno poslati registru nepokretnosti zahtev da se izvrši zabeležba hipotekarne prodaje u korist poverioca i:⁸⁵

- 1) kopiju opomene o prodaji nepokretnosti,
- 2) kopiju ugovora o hipoteci,
- 3) izjavu da dužnik do tog dana nije ispunio dug,
- 4) dokaze da su prva opomena i opomena o prodaji poslate dužniku i vlasniku nepokretnosti.

Registar nepokretnosti će u roku od sedam dana od dana prijema zahteva za zabeležbu izvršiti zabeležbu hipotekarne prodaje u korist poverioca i dostaviti poveriocu, dužniku i vlasniku nepokretnosti rešenje o zabeležbi hipotekarne prodaje.⁸⁶

⁸¹ Živković, M, isto, str. 20

⁸² Isto

⁸³ Isto

⁸⁴

- 1) podatke o ugovoru o hipoteci i hipotekovanoj nepokretnosti,
- 2) opis povrede ugovora o hipoteci na osnovu koga se zahteva realizacija hipoteke,
- 3) obaveštenje da je celokupan dug dospeo na naplatu,
- 4) iznos duga koji je dospeo na naplatu,
- 5) radnje koje dužnik ili vlasnik mora da preduzme da bi isplatio dug i prodaju nepokretnosti,
- 6) rok u kome dužnik ili vlasnik mora da ispuni obaveze da bi izbegao prodaju nepokretnosti,
- 7) opomenu da, ukoliko dužnik ili vlasnik ne preduzme te radnje i time ispuni dug, poverilac će prodajom hipotekovane nepokretnosti prekinuti državinu na nepokretnosti,
- 8) obaveštenje o izboru načina prodaje nepokretnosti,
- 9) ime i neophodne podatke o predstavniku poverioca kome se dužnik može obratiti radi održavanja sastanka,
- 10) druge informacije za koje poverilac smatra da su od značaja. (V. čl. 30 ZOH, Službeni glasnik RS, br. 115/05)

⁸⁵ Isto

⁸⁶ Isto

Zabeležba hipotekarne prodaje i rešenje hipotekarne prodaje sadrže:⁸⁷

- 1) izričito ovlašćenje da hipotekarni poverilac, kada rešenje postane pravosnažno, ali ne pre isteka roka od 30 dana od dana izdavanja rešenja, može kao hipotekarni poverilac u svoje ime prodati nepokretnost, u skladu sa odredbama ovog zakona,
- 2) zabranu prodaje hipotekovane nepokretnosti od strane vlasnika.

Prema čl. 31, stav 3 ZOH vlasnik, dužnik i poverilac imaju pravo žalbe nadležnom organu na rešenje o zabeležbi hipotekarne prodaje u roku od 15 dana od dana prijema rešenja. Nadležni organ mora doneti drugostepeno rešenje u roku od 15 dana od dana podnošenja žalbe.⁸⁸ Ovo rešenje je konačno, i protiv njega nije dozvoljena tužba ili pravni lek.

Žalba će biti uvažena ako dužnik, ili vlasnik, dostavi registru nepokretnosti nesporne pismene dokaze da:⁸⁹

- 1) potraživanje ne postoji,
- 2) hipoteka ne postoji,
- 3) potraživanje nije dospelo za naplatu, ili
- 4) je dug isplaćen.

5.4. Prestanak hipoteke

Prestanak hipoteke regulisan je ZOH, čl. 43-47. Ispis hipoteke vrši se na zahtev dužnika, vlasnika ili poverioca, ako obezbeđeno potraživanje prestane na način dozvoljen zakonom. Kada ispis zahteva vlasnik nepokretnosti, potrebna mu je *clausula extabulandi* izdata od hipotekarnog poverioca (ili pravnosnažna sudska odluka kojom se utvrđuje prestanak potraživanja, kako kaže ZOH), koji je dužan da je izda kada potraživanje bude namireno u celosti⁹⁰. Da bi hipoteka mogla da se izbriše potrebno je registru dostaviti dokaze da je potraživanje namireno u potpunosti (priznanicu hipotekarnog poverioca), a ako upis ne traži hipotekarni poverilac potrebna je i *clausula intabulandi*, jer se ona uvek traži za upise na teret lica koje nije podnosilac zahteva za upis.⁹¹ Pravilo je da prestanak glavnog potraživanja povlači i prestanak hipoteke.⁹² Prestanak hipoteke ne nastupa

⁸⁷ Isto

⁸⁸ Isto

⁸⁹ Isto

⁹⁰ Živković, M, isto, str. 21

⁹¹ Živković, M, isto, str. 22

⁹² Ilija Babić, isto, str. 305

trenutkom prestanka glavnog potraživanja nego tek kad je ona ispisana iz zemljišnog registra.⁹³

Hipoteka može da prestane u sledećim slučajevima:⁹⁴

1. kada hipotekarni dužnik isplati potraživanje obezbeđeno hipotekom,
2. kada se hipotekarni poverilac odrekne hipoteke pismenom izjavom koju overava sud,
3. kada je isto lice postalo i nosilac prava svojine hipoteke na istoj nepokretnosti i vlasnik nepokretnosti,
4. kada propadne nepokretnost opterećena hipotekom, ako se izvrši njena obnova hipoteka se ponovo uspostavlja, (ranije upisana hipoteka na stanu ili zgradi se obnavlja u slučaju kada u požaru dođe do uništenja zgrade, odnosno stana, pa se stan koji je izgoreo ili zgrada obnove),
5. zbog sudske prodaje u izvršnom postupku,
6. kada su ugovorne odredbe ugovora o hipoteci ništavne, suprotne zakonskim propisima (ništavna je odredba ugovora o hipoteci kojom hipotekarni poverilac ugovara za sebe u slučaju da dužnik ne isplati dug, odnosno tražbinu da on stiče pravo svojine na založenoj nepokretnosti).

Hipoteka prestaje ispunjenjem obaveze dužnika, propašću stvari, u postupku javne prodaje, vanskudske prodaje i naknadnog ugovora, konfuzije i konsolidacije, odricanjem. Hipoteka prestaje i amortizacijom obezbeđenog potraživanja. Hipoteka tada prestaje na osnovu pravosnažne sudske odluke kojom se utvrđuje amortizacija na predlog vlasnika, suvlasnika odnosno titulara zajedničke svojine. To će biti slučaj ako je proteklo 20 godina od dospelosti obezbeđenog potraživanja, ako hipotekarni poverilac, odnosno njegovi naslednici, više ne postoje ili se ne mogu pronaći, ako za proteklo vreme hipotekarni poverilac nije zahtevao niti primio isplatu glavnog duga ni kamate.⁹⁵

6. Neakcesorna prava obezbeđenja

Prema zavisnosti realnih prava obezbeđenja kredita na nepokretnim stvarima od potraživanja koja obezbeđuju, prava obezbeđenja se dele na akcesorna i neakcesorna.⁹⁶ Akcesorna prava obezbeđenja su hipoteka i drugi oblici založnog prava i ona zavise od potraživanja koje obezbeđuju. Prema savremenom pravu postoje neakcesorna prava koja mogu biti u funkciji obezbeđenja potraživanja. Neakcesorna prava su nastala u nemačkom i švajcarskom pravu, i u nekim državama u regionu. Neakcesorna prava se koriste za novi instrument obezbeđenja

⁹³ Isto

⁹⁴ Babić, D, P, isto, str. 46

⁹⁵ Lazić, M, „Prava realnog obezbeđenja“, Punta-Niš, Niš, 2009, str. 174

⁹⁶ Lazić, M, isto, str. 153

na nepokretnostima – tzv. evrohipoteku, koja bi nastala kao kombinacija nemačkog i švajcarskog prava. Novi hipotekarni poverioci zahtevaju uvođenje i primenu neakcesornih prava obezbeđenja kako bi se omogućilo višestruko korišćenje hipotekarnog kredita prenosom hartija od vrednosti u kojima je inkorporisano.⁹⁷

Neakcesornost zemljišnog duga ima prednost u odnosu na hipotekarno pravo. Zemljišni dug može se osnovati i pre nastanka tražbine, što ubrzava i olakšava isplatu kredita. On može da služi obezbeđenju novih potraživanja, promet je mnogo jednostavniji i brži, posebno prenos radi osiguranja novog kredita, pogodniji je za refinansiranje kredita izdavanjem hartija od vrednosti sa pokrićem u hipotekarnim hartijama. Najznačajnija tehnika sekuritizacije kredita na finansijskom tržištu je zasnovana na nezavisnosti kredita od potraživanja koje obezbeđuje.

Prednosti zemljišnog duga potisnule su hipoteku iz poslovne prakse, pa je to razlog da se u drugim zemljama uvodi ili povećava primena neakcesornih prava za obezbeđenje potraživanja. Evrohipoteka na nivou EU zasniva se na neakcesornom pravu. Neakcesorna prava obezbeđenja na dužnika utiču kad je u pitanju neosnovana realizacija naplate. Zaštita dužnika od neakcesornih prava obezbeđenja, obligacionopravna, ostvaruje se ugovornim odnosom vlasnika nepokretnosti i poverioca obezbeđenog zemljišnog duga.⁹⁸

6.1. Pravo obezbeđenja na nepokretnostima u nemačkom pravu

U nemačkom pravu postoje dva osnovna tipa založnog prava na nepokretnostima – hipoteka i zemljišni dug. Postoji i rentni dug, ali on nije u velikoj primeni.

Zemljišni dug u Nemačkoj je moguće uspostaviti na svim nekretninama. On obuhvata nekretninu u celosti sa svim svojim sastavnim delovima, plodovima i pripacima. Pravno posmatrano zemljišni dug, najkraće rečeno, predstavlja pravo da se iz vrednosti opterećene stvari naplati određena suma novca. Na osnovu tog prava njegov imalac, koji se naziva poverilac zemljišnog duga, ovlašćen je da zahteva sudsku prodaju opterećene nepokretnosti (ili sudsku prinudnu upravu), i da iz vrednosti dobijene takvom prodajom naplati iznos zemljišnog duga.⁹⁹

Zemljišni dug se, najčešće, osniva uz izdavanje pisma, a uspostavlja se u pismenom ili knjižnom obliku. Izdavanje pisma povećava prenosivost hipoteke, odnosno zemljišnog duga. Pretvaranje hipoteke u zemljišni dug i obrnuto je moguće i nije uslovljeno pristankom sledećeg po rangi poverioca.

⁹⁷ Isto

⁹⁸ Isto, str. 155

⁹⁹ Živković, M, „Akcesornost založnih prava na nepokretnosti“, Pravni fakultet u Beogradu, 2010, str. 206

Nemačko pravo pretpostavlja da zemljišni dug nastaje kao pismeni zemljišni dug, ukoliko se strane drugačije ne dogovore. Podela na knjižno pravo i pravo u obliku pisma izričito je propisana za hipoteku, a shodno tome se primenjuje i na zemljišni dug.¹⁰⁰ Razlika između ova dva pojava oblika zemljišnog duga nije suštinska već tehnička – razlike postoje u sticanju prava, jer je za pismo potrebno, pored upisa, i da ono bude izdato i predato poveriocu hipoteke, odnosno zemljišnog duga, potom kod prenosa prava pošto se knjižno pravo prenosi uknjižbom cesionara, a hipotekarno, odnosno pismo zemljišnog duga, pisanom izjavom o prenosu i predajom, i na kraju - kod realizacije prava, i to kako kod otkaza i opomene, tako i kod naplate prava u sudskom postupku, jer u oba slučaja vlasnik može da otkloni dejstva zahteva prigovorom ako pismo nije priloženo uz zahtev.

Postoji podela zemljišnog duga na svojinski i nesvojinski zemljišni dug. Prva situacija postoji kad je poverilac zemljišnog duga isključivi vlasnik opterećene nepokretnosti, a druga kad je poverilac zemljišnog duga neko drugi, što je uobičajenije.¹⁰¹

Zemljišni dug se može osnovati kao knjižni zemljišni dug i kao zemljišni dug sa pismom. Izdavanje pisma povećava prenosivost hipoteke, odnosno zemljišnog duga. Pretvaranje hipoteke u zemljišni dug i obrnutno je moguće i nije uslovljeno pristankom sledećeg po rangu poverioca.

Postoji podela na izolovani i obezbeđujući zemljišni dug. Obezbeđujući zemljišni dug služi za obezbeđenje potraživanja, dok izolovani ima drugu svrhu. U praksi ima malo primera postojanja izolovanog zemljišnog duga, a ogromna većina postojećih zemljišnih dugova u nemačkoj praksi je obezbeđujuća.

Izolovani zemljišni dug ne zavisi od postojanja potraživanja niti se zaključuje sporazum o svrsi osiguranja. On se može osnovati u cilju očuvanja ranga. Nakon prenosa zemljišnog duga trećem licu, vlasnik nepokretnosti nema pravo na prigovore iz ugovora.

Kad je u pitanju osiguravajući zemljišni dug zaključuje se i ugovor o obezbeđenju koji je neformalan i ne upisuje se u registar nepokretnosti. Ugovorom se određuje cilj zemljišnog duga, potraživanje, uslovi realizacije zemljišnog duga, (dospelost potraživanja), obaveza povratnog prenosa zemljišnog duga na vlasnika nepokretnosti nakon prestanka potraživanja, obaveza traženja saglasnosti za prenos zemljišnog duga na treće lice i dr.¹⁰² Izjava o osnivanju zemljišnog duga može da bude sastavni deo neformalnog ugovora o kreditu, ali praksa je da postoji odvojena izjava od ugovora. Za nastanak zemljišnog duga je, pored ugovora, nužan i upis u zemljišne knjige, a ako je u pitanju zemljišni dug uz pismo, i izdavanje

¹⁰⁰ Živković, M, isto, str. 211

¹⁰¹ Isto, str. 213

¹⁰² Lazić, M, isto, str. 158

pisma. Do predaje pisma postoji vlasnički zemljišni dug. Ako se zemljišni dug osnuje na vlastitoj stvari, tada je reč o vlasničkom zemljišnom dugu. Osnovni cilj ovog zemljišnog duga je da se pripremi za traženje budućeg kredita i da se sačuva što bolji rang.

Pravo poverioca nastaje u momentu predaje pisma. U zemljišnu knjigu se upisuje ime lica na koje glasi zemljišni dug (vlasnik nekretnine ili treće lice), njegov iznos i kamata zemljišnog duga. Ne upisuje se potraživanje.

Ako se zemljišni dug osnuje za obezbeđenje nekog potraživanja, onda se govori o obezbeđujućem zemljišnom dugu. To ne znači da između zemljišnog duga i potraživanja postoji odnos akcesornosti. Ovakav zemljišni dug je pravilo u nemačkom pravu. Ako ugovor o obezbeđenju nije pravno važeći, onda zemljišnom dugu nedostaje određen cilj, pa tako vlasnik zemljišta ima ovlašćenje da prema poveriocu iz zemljišnog duga ostvari zahtev iz osnova neosnovanog obogaćenja.

Kao izuzetak, postoji i izolovani zemljišni dug, u slučaju kada dužnik sklopi sporazum sa svojim poveriocima da će oni posegnuti samo za određenom nekretninom na kojoj se zemljišni dug uspostavlja, a ne sa dužnikovom celokupnom imovinom.

Rentni dug je oblik zemljišnog duga koji ne glasi na jednokratni novčani iznos, već na redovno ponavljajuća novčana dospeća. Ovaj dug se u praksi ređe koristi. Poljoprivredni zemljišni posed nije ništa drugo do „večiti rentni fond“, pa suštini poljoprivrednog zemljišta može da odgovara samo rentni dug, odnosno odvajanje određenog iznosa rente od vrednosti zemljišta. Sama vrednost rente može se uteloviti u vrednosne hartije na donosioca (rentna pisma) i dalje mobilizovati stavljanjem tih hartija u promet.¹⁰³

Postoje prednosti i mane zemljišnog duga u odnosu na hipoteku. Prva prednost zemljišnog duga koja se može istaći jeste njegova neakcesornost, koja dovodi do toga da se jednim zemljišnim dugom može obezbediti više potraživanja ili da se posle izvršenih plaćanja zemljišni dug može preneti na drugog poverioca. To nije moguće kod hipoteke.

Još jedna od prednosti zemljišnog duga je što se prenosi veoma jednostavno – prenosom pisma. Vlasnik nekretnine može da ga zasnuje u svoju korist dok potraživanja i nema, a kada bude potrebno, ustupiće ga banci. Isplatom duga od strane vlasnika zemljišni dug postaje vlasnički, i tada se on može ustupiti nekom novom poveriocu koji na taj način stiče obezbeđenje sa boljim rangom. To povećava kreditnu sposobnost dužnika, tako da će on dobiti kredit pod povoljnijim uslovima.

Pored prednosti, postoje i mane zemljišnog duga. Mana je u tome što može doći do njegove zloupotrebe. Naime, davanjem zemljišnog duga poveriocu

¹⁰³ Živković, M, isto, str. 203

radi obezbeđenja potraživanja, prema vlasniku opterećene nekretnine zemljišnim dugom se ne uspostavlja bilo kakva akcesorna veza između tog duga i obezbeđenja potraživanja. Plaćanje zemljišnog duga je obaveza vlasnika nekretnine koja nije zavisna od potraživanja. Ova činjenica može da predstavlja opasnost za vlasnika opterećene nekretnine, jer poverilac zemljišnog duga može da ga prenese na neko treće lice (suprotno sporazumu u unutrašnjem odnosu) koje nije vezano tim sporazumom. U izvršnom postupku poverilac može da dobije ne samo ono što je stvarni dug nego i nominalni iznos.

Zemljišni dug se najčešće osniva u slučajevima kada su poverioci banke ili druge finansijske organizacije. Hipoteka i zemljišni dug su stvarna prava na tuđoj nepokretnosti, koja titularu daju pravo na namirenje iz njene vrednosti. Osnovna razlika između hipoteke i zemljišnog duga je u odnosu prema potraživanju koje obezbeđuju.¹⁰⁴ Zemljišni dug može se preneti samostalno, nezavisno od prenosa potraživanja.

Kod hipotekarnog prava postoji uslovljenost obezbeđenja i potraživanja u fazi nastanka, trajanja i prestanka hipoteke. Hipoteka se razlikuje po stepenu akcesornosti. Prema načinu prenosa, razlikujemo hipoteku sa hipotekarnim pismom i knjižnu hipoteku. Hipotekarno pismo je javna isprava koja se izdaje na osnovu zemljišne knjige, i za njegov nastanak potrebni su: ugovor, upis i predaja pisma. Nastaje upisom iako potraživanje još nije nastalo. Postoji praksa da se isplata zajma uslovljava predajom hipotekarnog pisma. Zemljišni dug se od hipoteke razlikuje po tome što:¹⁰⁵

- nije akcesoran. Nastanak, postojanje i realizacija zemljišnog duga ne zavise od postojanja tražbine koju poverilac ima prema vlasniku nepokretnosti ili nekoj trećoj osobi (neakcesornost). Zemljišni dug se može prenositi samostalno,
- poverilac zemljišnog duga ima pravo prvenstva u naplati koje se određuje rangiranjem, prema momentu nastanka, i posebnim privilegovanjem titulara u slučaju stečaja dužnika,
- zemljišni dug može biti uređen i u korist vlasnika nepokretnosti, kao i u korist svagdašnjeg imaoca hartije od vrednosti. To omogućava prenos zemljišnog duga radi prikupljanja sredstava i daljeg investiranja. Vlasnik koji je ujedno i poverilac zemljišnog duga ne može pokrenuti izvršni postupak namirenja.

U nemačkoj praksi zemljišni dug dominira nad hipotekom. Ista praksa je i u Švajcarskoj, a u novije vreme isti je slučaj i u zemljama u tranziciji (Slovenija, Mađarska, Estonija, Hrvatska itd.).

¹⁰⁴ Lazić, M, isto, str. 156

¹⁰⁵ Lazić, M, isto

6.2. Dužničko pismo švajcarskog prava

U švajcarskom pravu na nepokretnosti najviše se koriste dužničko pismo i hipotekarno pravo na određenoj nepokretnosti. *Gult* je neakcesorno založno pravo na nepokretnosti koje se od *Schuldbrief-a* razlikuje po tome što se njima zasniva stvarnopravna odgovornost vrednošću nepokretnosti, za razliku od *Schuldbrief-a* kod kojeg vlasnik opterećene nepokretnosti odgovara za tražbinu i svojom imovinom.¹⁰⁶ U praksi je na nepokretnosti manja primena *Gult-a*, pa su nadležni švajcarski organi predložili njegovo ukidanje.

Pismo o dugu (*Schuldbrief*) je hartija od vrednosti u kojoj je inkorporisano potraživanje obezbeđeno zalogom na nepokretnosti.¹⁰⁷ Ideja pisma o dugu, kako ju je zamislio „istorijski zakonodavac“ (i kako je to pismo istorijski nastalo), bila je u tome da se neki dug iz kauzalnog posla (zajma, kupoprodaje i sl.) koji je potpuno određen po visini (fiksni), „obuče“ u hartiju od vrednosti koja bi inkorporisala novi dug istog iznosa (slično menici, ali uz dodatne prometne pogodnosti), koji bi bio obezbeđen zalogom na nepokretnosti.¹⁰⁸

Schuldbrief je oblik založnog prava na nepokretnosti kojim poverilac stiče pravo da zahteva od vlasnika opterećene nepokretnosti isplatu određenog novčanog iznosa (lična imovinska odgovornost), a ta je isplata osigurana zalogom (realna imovinska odgovornost).¹⁰⁹ Ovo pravo se upisuje u zemljišnu knjigu, potvrđuje se i sticanjem isprave, na osnovu koje poverilac može njime raspolagati i prenositi ga. Ta isprava može glasiti na donosioca ili na samog izdavaoca.

Pismo o dugu je neakcesorno založno pravo. Ovo pravo se može preneti nezavisno od potraživanja. Prenosi se radi pribavljanja novih sredstava, odnosno radi refinansiranja potraživanja. Prilikom njegovog samostalnog prometa, smatra se da dolazi do prenosa obligacionopravnog odnosa iz koga je nastalo potraživanje. Umesto prvog potraživanja, stupa novo potraživanje poverioca prema vlasniku opterećene nepokretnosti, tj. vlasnikova lična obaveza koja se osigurava dužničkim pismom i koja nastaje kada i samo založno pravo.

Pravo namirenja je uslovljeno postojanjem potraživanja. U švajcarskom i nemačkom pravu to se postiže sklapanjem posebnog sporazuma o cilju osiguranja (tzv. *Sicherungsabrede*, *Sicherungsvereinbarung*) kojim se između strana u slučaju realizacije prava namirenja iz vrednosti opterećene nepokretnosti zahteva postojanje potraživanja (ugovorna akcesornost).¹¹⁰ Dužniku odgovara veća zaštita od rizika koje ima poverilac. Banka, odnosno poverilac ima

¹⁰⁶ Lazić, M, isto, str. 168

¹⁰⁷ Živković, M, isto, str. 277

¹⁰⁸ Isto

¹⁰⁹ Lazić, M, isto

¹¹⁰ isto

fleksibilnije pravo obezbeđenja svojih potraživanja, sa kojim može dalje raspolagati radi dobijanja novih sredstava od investitora na finansijskom tržištu.

6.3. Nacrt Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima Republike Srbije

Prema postojećoj regulativi Republike Srbije hipoteka i založno pravo su zasnovani na načelu akcesornosti. Zemljišni dug i fiducijarni prenos svojine radi obezbeđenja trenutno ne postoje u zakonskim rešenjima u Republici Srbiji. Zemljišni dug nemačkog prava je najpogodnije neakcesorno stvarno pravo na nepokretnostima za ovu namenu.

„Zemljišni dug je fleksibilno sredstvo obezbeđenja koje omogućava zajmodavcu, po pravilu banci, da na jednostavan, brz i jeftin način uređuje odnos između obezbeđenog potraživanja i zemljišnog duga koji služi njegovom obezbeđenju, i da, s druge strane, fiducijarni karakter zemljišnog duga, tj. činjenica da je veza između zemljišnog duga i obezbeđenog potraživanja ostvarena samo na obligacionoj ravni postavlja pred sudove i druge subjekte znatno veće zahteve za zaštitom interesa zajmoprimca/vlasnika opterećene nepokretnosti.“¹¹¹

Budući zahtevi finansijskog tržišta i nova rešenja koja su prihvaćena u zemljama u regionu utiču da se u Nacrtu Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima Srbije predloži uvođenje rentnog duga kao neakcesornog stvarnog prava koje može služiti i obezbeđenju potraživanja, kao i određenih oblika fiducijarnog obezbeđenja. Predloženi realni dug će odgovarati zemljišnom dugu nemačkog prava.¹¹²

1. pravo realnog duga je pravo lica (dugoprimca) da naplati određeni novčani iznos iz vrednosti opterećene nepokretnosti (iznos realnog duga) bez obzira na promenu njenog vlasnika (dugodavca) i bez obzira na to kod koga je ta nepokretnost,
2. pravo realnog duga zasniva se u korist lica upisanog u javni registar na osnovu pravnog posla o realnom dugu (registrovani realni dug).

Čl. 608 Nacrta Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima¹¹³ Srbije regulisao je pismo realnog duga.¹¹⁴

¹¹¹ Živković, M, O uvođenju tzv. neakcesonih založnih prava, zbornik radova sa naučnog savetovanja „Aktuelna pitanja građanske kodifikacije“, Niš, 2008, str. 204

¹¹² Živković, M, isto, str. 172

¹¹³ Napomena: Od 14.06.2012. ovaj Nacrt Zakonika je u radnoj proceduri (Videti: www.mpravde.gov.rs, datum posete 17.07.2012.)

¹¹⁴ Nacrt Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima Republike Srbije, predlog 18. 12. 2008, član 608

1. Pismo realnog duga je hartija od vrednosti po naredbi u kojoj je utelovljeno pravo realnog duga, čiji je prvi imalac davalac duga.
2. Izdavalac pisma realnog duga je davalac duga, a sastavlja ga i overava organ koji vodi javni registar, nadležan po mestu opterećene nepokretnosti.
3. Pored bitnih sastojaka propisanih zakonom kojim se uređuju obligacioni odnosi, pismo realnog duga sadrži naziv organa koji ga je sastavio i overio, potpis ovlašćenog lica i pečat tog organa, delovodni broj pisma kod tog organa, kao i ostale podatke o realnom dugu koje mora sadržati jednostrana izjava davaoca duga na osnovu koje je izdato.
4. Naplativo pismo realnog duga je izvršna isprava.
5. U sumnji, smatra se da nije isključeno pretvaranje registrovanog realnog duga u pismo realnog duga.
6. Ako se razlikuju sadržina pisma realnog duga i javnog registra, važi upisano u pismu.

Postoji zajednički realni dug i on se konstituiše na jednoj ili više nepokretnosti. Realni dug se konstituiše i u korist vlasnika opterećene nepokretnosti kao dugoprimca. Realni dug je neakcesorno stvarno pravo koje može nastati nezavisno od postojanja potraživanja koje obezbeđuje (obezbeđujući realni dug) i može biti predmet samostalnog prenosa. Red prvenstva realnog duga utvrđuje se prema vremenu sticanja tog prava. Ako postoji dilema kakav je red prvenstva, smatra se da je zasnovana hipoteka, a ne realni dug. Realni dug postoji kada se nastanak, postojanje, visina i prenos realnog duga, pravnim poslom, uslovljava nastankom, postojanjem, visinom odnosno prenosom potraživanja obezbeđenog realnim dugom. Predmet opterećenja može biti zemljište, zgrada ili posebni deo zgrade koji je upisan u javni registar kao zasebna stvar ili njihov suvlasnički udeo.

Čl. 606 Nacrta regulisano je da se hipoteka može pretvoriti u realni dug:¹¹⁵

- ako hipoteka upisana u javni regisar nije nastala jer nisu ispunjeni uslovi koji se tiču obezbeđenog potraživanja, savesni sticalac takve hipoteke stiče pravo realnog duga i može zahtevati da se to upiše u javni registar,
- svojinska hipoteka pretvara se u svojinski realni dug upisom u javni registar na osnovu izjave vlasnika nepokretnosti.

6.4. Ideja o evrohipoteci

Evrohipoteka podrazumeva model jedinstvenog evropskog založnog prava koje treba da prihvate sve države članice EU. Evrohipoteka bi paralelno

¹¹⁵ *Nacrt Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima Republike Srbije, predlog 18. 12. 2008, čl. 606*

postojala u svim državama uz već ustanovljena nacionalna prava obezbeđenja, među kojima dominira hipoteka.¹¹⁶

Segreova komisija je 1966. godine imala izveštaj o „razvoju tržišta kapitala“, pa je ukazano na potrebu uspostavljanja jedinstvenog tržišta kapitala i ujednačavanja nacionalnih zakonodavstava država članica o stvarnopravnim obezbeđenjima uvođenjem jedinstvenog založnog prava na nepokretnostima. Termin „evrohipoteka“, koji služi za označavanje zajedničkog realnog obezbeđenja prihvaćenog u svim državama EU, pojavljuje se u izveštaju Međunarodne unije latinskog notarijata (*Internationale Union des Lateinischen Notariats* – UINL) od 22. 5. 1987. Veću ministarstva EU je predloženo uvođenje evrohipoteke po ugledu na švajcarsko dužničko pismo. Ugovorom o obligacionim odnosima uspostavila bi se tradicionalna akcesornost prava obezbeđenja i potraživanja. Neakcesornost bi postojala samo u pravnim odnosima između poverioca iz evrohipoteke i trećih lica.

Evropska komisija je u decembru 2005. godine predstavila svoju novu strategiju razvoja finansijskih usluga, kroz Belu knjigu o finansijskim uslugama od 2005. do 2010. godine. Prioriteti politike finansijskih usluga u periodu od 2005. do 2010. bili su ustanovljenje jedinstvenog evropskog finansijskog tržišta i uklanjanje prepreka, pa je u tom smislu predloženo:¹¹⁷

- da evrohipoteka bude sigurno, fleksibilno i panevropsko sredstvo osiguranja potraživanja na nepokretnostima. Kao dva najuspešnija modela – uzore, treba koristiti nemačko i švajcarsko pravo,
- da je neakcesorno pravo osiguranja koje ovlašćuje titulara na naplatu određenog novčanog iznosa iz vrednosti nepokretnosti, nevezano za postojanje punovažne tražbine koju osigurava. Iako je neakcesornost najvažnije obeležje evrohipoteke, zbog jake tradicije akcesornosti u pojedinim evropskim državama, predviđeno je da države članice mogu propisati da sporazum o osiguranju deluje i prema kasnijim sticaocima i dati pravo dužniku na prigovore iz tog sporazuma. Države članice mogu urediti i da dužnik po osnovu evrohipoteke preuzme i ličnu imovinsku odgovornost,
- da se stiče i publikuje upisom u jedinstveni registar. Registar treba da bude dostupan, putem interneta, svim građanima država EU, sa dejstvom upisanog prava *erga omnes* bez obzira na nacionalne granice država članica EU. O tačnosti podataka iz registra bi se starali nadležni nacionalni organi u skladu sa svojim propisima,
- da bude pravo inkorporisano u hartijama od vrednosti pogodnim za plasiranje na evropsko finansijsko tržište. Pored toga što je sredstvo osiguranja, evrohipoteka

¹¹⁶ Lazić, M, isto, str. 178

¹¹⁷ Isto, str. 181

ima i funkciju, kao i ostala neakcesorna prava, da omogući aktiviranje i mobiliziranje vrednosti nepokretnosti. U tu svrhu, ona predstavlja posebnu imovinsku vrednost izraženu u hartiji od vrednosti kojom se može raspolagati nezavisno od nepokretnosti i tražbine koju osigurava.

Evropski parlament se zalaže za razvoj hipotekarnih kredita, integraciju tržišta hipotekarnih kredita i za uvođenje fleksibilnog oblika hipoteke.

Radi ustanovljavanja jedinstvenog registra, usvojen je Informacioni sistem evropskih zemalja koji funkcioniše kao evropski zemljišnoknjižni registar koji je putem jedinstvenog internet portala dostupan celom svetu. Zemlje koje su usvojile ovaj jedinstveni registar su Engleska i Vels, Finska, Holandija, Litvanija, Norveška, Austrija, Švedska i Škotska. Upravljanje i upis u registar je u nadležnosti nacionalnih članica koje mogu slobodno da menjaju informacije na EULIS portalu.

Pitanjima evrohipoteke su se i 2006. godine bavile dve ekspertske grupe. Zaključeno je da u interesu integracije tržišta kapitala, treba izvršiti harmonizaciju zajmova na sledećim principima:

- založno pismo je finansijski instrument koji služi za refinansiranje hipotekarnih kredita,
- založna hartija od vrednosti može biti emitovana samo od kreditnih institucija koje se bave hipotekarnim kreditiranjem i koje su posebnim nacionalnim zakonima uređene,
- celokupni iznos vrednosti emitovanih založnih hartija jedne banke mora biti obezbeđen, u najmanje istoj visini, založnim pravom na nepokretnostima,
- dužničke obveznice moraju biti osigurane u slučaju insolventnosti (stečaja) dužnika. Sigurnost založnih hartija garantuje hipotekarno osiguranje potraživanja i može ih emitovati samo do određenog procenta ukupne vrednosti hipotekarnih zajmova,
- postupak integracije hipotekarnih kredita EU treba obezbediti i sa aspekta zaštite korisnika kredita kao potrošača tako da paket mera za zaštitu potrošača obuhvata informisanje potrošača o uslovima za finansiranje, savetovanje o uslovima kreditnog zajma, omogućavanje prevremenog vraćanja duga bez naknade ili uz minimalnu naknadu, efektivnu fiksnu godišnju kamatu, jer varijabilna kamata može biti i zelenaška,
- uvođenje evrohipoteke bi omogućilo izgradnju jednog jedinstvenog likvidnog sekundarnog tržišta hipotekarnih kredita ili tržište hartija od vrednosti.

Termin "evrohipoteka" pojavio se 1987. godine, prema predlogu Međunarodne unije latinskog notarijata koja je predložila sledeće:¹¹⁸

¹¹⁸ Živković, M, „Akcesornost založnih prava na nepokretnosti“, Pravni fakultet, Beograd, 2010, str. 317

- pored trenutno postojećih oblika zaloge nepokretnosti u pojedinim zemljama članicama, staviti kreditnim ustanovama na raspolaganje jedno u svim zemljama članicama jednako uređeno pravo zaloge nepokretnosti – evrohipoteku,
- urediti ovo jedinstveno važeće založno pravo na nepokretnosti u najvećoj meri po uzoru na švajcarsko pravo o dugu,
- time ponuditi kreditnim ustanovama i primaocima kredita u EZ prometljivo i višestranu upotrebljivo založno pravo na nepokretnosti kao alternativu postojećim zalogama nepokretnosti u pojedinim zemljama članicama,
- na ovaj način bi se izbegli pravni, ekonomski i praktični nedostaci tradicionalne hipoteke koja je strogo akcesorna ličnom potraživanju.

II PRAVNI SISTEM, KONKURENCIJA, DRŽAVNA POMOĆ I DRŽAVNE SUBVENCIJE U EU

1. Osnovni principi pravnog sistema EU

Godine 1957. Osnovana je Evropska ekonomska zajednica.¹¹⁹ Pravo EU je nastalo kao posledica prerastanja Evropske zajednice u EU. Osnovne osobine pravnog sistema EU:

1. princip neposredne primene i direktnog dejstva i
2. princip nadnacionalnosti, tj. primata nad nacionalnim pravima država članica.

Ovi principi ukazuju na opravdanost shvatanja o specifičnom karakteru pravnog sistema EU. Institucije EU imaju samostalna pravna ovlašćenja i stvaraju pravni sistem EU, ali ga i menjaju. Glavne institucije EU, Evropskog parlamenta, Komisije, Evropskog suda pravde, Evropskog saveta i Saveta ministara, utiču na pravni sistem EU. Pravni sistem EU, tj. komunitarno pravo je u isto vreme:

- međunarodno i unutrašnje (neposredna primena i direktno dejstvo),
- javnopravno (reguliše odnose među državama članicama i drugim subjektima međunarodnog prava) i privatno-pravnog karaktera (reguliše međusobni položaj, prava i obaveze pravnih i fizičkih lica na teritoriji država članica EU),
- materijalno i proceduralno,
- čine ga zakoni i sudska praksa (precedenti).¹²⁰

Izvori komunitarnog prava su primarno i sekundarno zakonodavstvo.

2. Primarno zakonodavstvo EU

Primarno zakonodavstvo EU obuhvata:

1. osnivačke ugovore koje ustanovljavaju Evropske zajednice i
2. međunarodne sporazume (konvencije između država članica i sporazume Zajednice sa trećim državama, nečlanicama i međunarodnim organizacijama).¹²¹

Osnivački ugovori obuhvataju tri konstitutivna ugovora:

- a) Ugovor o osnivanju Evropske zajednice za uglj i čelik (Pariz, 1951, stupio na snagu 1952.) sa ograničenim trajanjem od 50 godina,
- b) Ugovor o osnivanju Evropske ekonomske zajednice (Rim, 1957, stupio na snagu 1958) sa neograničenim trajanjem i

¹¹⁹ www.mojaevropa.rs/, datum posete 12. 7. 2012.

¹²⁰ Ilić – Gasmi G., „Pravo i institucije Evropske unije“, Univerzitet Singidunum, Čigura, Beograd, 2009, str. 49

¹²¹ Isto, str. 56

- c) Ugovor o osnivanju Evropske zajednice za atomsku energiju (EURATOM) (Rim, 1957, stupio na snagu 1958) sa neograničenim trajanjem.

Osnivački ugovori su više puta menjani i dopunjavani: Jedinstveni evropski akt 1986 (stupio na snagu 1987), zatim Ugovor o EU iz Mاستrihta 1992, revidirani Ugovor o EU iz Amsterdama 1997. i dopunjeni važeći Ugovor o EU iz Nice 2000. koji je stupio na snagu februara 2003. godine.¹²² Sastavni deo osnivačkih ugovora su statuti o osnivanju Evropske investicione banke (EIB) i Evropske centralne banke (ECB) i imaju status primarnog zakonodavstva. Sastavni deo osnivačkih konstitutivnih ugovora predstavljaju i kasnije donete konvencije.

- Konvencija o određenim institucijama koje su zajedničke Evropskim zajednicama iz 1957. i Ugovor o spajanju određenih organa evropskih zajednica iz 1965. godine.
- Prvi i drugi sporazum o budžetskim pitanjima (1970. i 1975.).
- Ugovori o pristupanju država članica sa aneksima.
- Akt Saveta o izboru predstavnika Evropskog parlamenta na neposrednim i opštim izborima (1976.).¹²³

Primarno zakonodavstvo obuhvata i međunarodne sporazume. To su konvencije između država članica i sporazumi Zajednice sa trećim državama i međunarodnim organizacijama. Konvencije među zemljama EU se zaključuju radi izbegavanja dvostrukog oporezivanja, uzajamnog priznanja trgovačkih društava i izvršenja sudskih i arbitražnih odluka. Države članice EU su zaključivale svoje sporazume i u sledećim oblastima¹²⁴: Konvencija o pravu koja se primenjuje na obaveze po osnovu ugovora (1980), Šengenska konvencija o graničnoj kontroli (1985. i 1990.), Konvencija o jurisdikciji i izvršenju presuda u civilnim i trgovačkim pitanjima (1968), Konvencija o uzajamnom priznavanju kompanija i korporacija (1968), Konvencija o evropskom patentu (1975) i dr. Sporazumi Zajednice sa trećim državama obuhvataju sporazume o pridruživanju država nečlanica i sporazume o saradnji¹²⁵. To su:

1. sporazumi o pridruživanju (asocijaciji). Oni uključuju intenzivnu ekonomsku saradnju sa trećom državom, finansijsku podršku Zajednice državi nečlanici, kao i dugoročan okvir ove saradnje,

¹²² Isto, str. 57

¹²³ Isto

¹²⁴ Isto, str. 58

¹²⁵ Isto

2. sporazum o saradnji sa trećim državama, nečlanicama. Ti sporazumi su manje obuhvatni po intenzitetu ekonomske saradnje sa EU, u odnosu na sporazume o pridruživanju,
3. trgovinski sporazumi sa trećim državama, grupama država ili međunarodnim organizacijama koji se odnose na trgovinsku politiku i carine.

3. Sekundarno zakonodavstvo

Sekundarno komunitarno zakonodavstvo obuhvata sledeće izvore prava EU:

1. uredbe tj. pravilnici (*regulations*),
2. uputstva (*directive, directives*),
3. opšte i pojedinačne odluke (*decisions*),
4. preporuke i mišljenja (*recommendations and opinions*).¹²⁶

Sekundarno zakonodavstvo stvaraju isključivo institucije EU, i to: Savet ministara sa Evropskim parlamentom i Komisija kao ovlašćeni predlagač sekundarnih komunitarnih akata. Uredbe imaju obaveznju pravnu snagu i direktno se primenjuju u svim državama članicama EU.

Uputstva takođe imaju obaveznju pravnu snagu, ali se ne primenjuju direktno, niti imaju direktno dejstvo. Uputstva definišu ciljeve koje treba postići i objavljuju se u Službenom listu EU. Prema dosadašnjoj praksi u EU ta uputstva su imala najveću primenu u procesu usklađivanja nacionalnih propisa država članica EU.

Odluke su sekundarni komunitarni pojedinačni akti koji imaju obaveznju pravnu snagu u državama članicama EU. Odluke obavezuju samo one kojima su upućene, najčešće fizička lica, ali obuhvataju i države članice.

Preporuke i mišljenja nemaju obaveznju pravnu snagu i predstavljaju dopunske sekundarne izvore komunitarnog zakonodavstva.

4. Konkurencija u pravu EU

Konkurencija je jedan od osnovnih principa tržišne ekonomije u EU. Ona podrazumeva privredno ponašanje subjekata u razmeni, strukturi tržišta, uticaj na formiranje nižih cena, veći kvalitet i širi izbor proizvoda. U većini evropskih kartelnih prava nema principijelne zabrane ograničenja konkurencije.¹²⁷ Konkurencija podstiče ekonomsku efikasnost stvarajući uslove za inovacije i tehnološki progres i štiti interese potrošača. Ona je regulisana Ugovorom o Evropskoj zajednici. Cilj

¹²⁶ Isto, str.59

¹²⁷ Fatić- Zirojević, M, „Konkurencija i državna pomoć u pravu Evropske unije“, Vodič kroz pravo Evropske unije, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, 2009, str. 293

regulisanja je da se osigura slobodna i poštena konkurencija u EU. Evropska komisija i vlasti država članica zaduženi su za pitanje konkurencije i rade na unapređenju efikasne primene pravila o konkurenciji. Konkurencija u EU mora da garantuje jedinstvo unutrašnjeg tržišta i onemogućava stvaranje monopola. Postoji definicija narušavanja konkurencije. Narušavanje konkurencije, putem sporazuma postoji ako sporazum vodi do ograničavanja slobode u odnosima između strana (unutrašnja konkurencija ili "intra brand konkurencija") ili ako vodi do ograničavanja slobode između, s jedne strane, lica u sporazumu i, s druge strane, trećih lica (spoljna konkurencija ili "inter brand konkurencija"). Narušavanje se može sastojati u potpunom sprečavanju (isključivanju), ograničavanju (umanjivanje slobode u donošenju pojedinih odluka) ili izigravanju konkurencije (utvrđivanje tržišnih uslova koji ne bi mogli postojati u slučaju slobodne tržišne utakmice).¹²⁸ Sporazum koji narušava konkurenciju može biti izuzet od zabrane ako ispunjava uslove propisane stavom 3 čl. 81 Rimskog sporazuma.¹²⁹ Izuzeće od zabrane ima osnov na ekonomskoj analizi. U tzv. Klasičnom pristupu, svako narušavanje konkurencije putem sporazuma je zabranjeno a pojedina narušavanja mogu biti izuzeta od zabrane ako je njihov ekonomski bilans pozitivan. Ekonomska analiza obavlja se posle zabrane. Prema tzv. Novijem pristupu, zabranjena su samo narušavanja koja nisu makroekonomska korisna, a makroekonomski korisna narušavanja su dozvoljena.¹³⁰

Postoji definicija zloupotrebe narušavanja konkurencije putem ekonomske moći. Zloupotreba je 1) ponašanje preduzeća u dominantnom položaju kojim utiče na strukturu tržišta na kome je konkurencija slaba upravo usled postojanja dominacije, 2) takvo ponašanje ima za posledicu da spreči održavanje postojećeg stepena ili razvoj konkurencije sredstvima koja ne upotrebljavaju učesnici u normalnoj tržišnoj utakmici.¹³¹

Intervencija države suprotna je slobodnoj trgovini među članicama Evropske zajednice. Pomoć države znači ograničavanje konkurencije. Čl. 85 Ugovora predviđa se opšta zabrana sporazuma, odluka i dogovorenih ravnanja na tržištu kojima se sprečava ili ograničava konkurencija na tržištu zemalja članica, a čl. 86 propisuje se zabrana zloupotrebe dominantnog položaja preduzeća na tržištu. Uredbom br. 4064/89 EEC propisana je kontrola fuzija preduzeća.¹³²

¹²⁸ Rajčević T., „Pravo konkurencije Evropske unije“, Vlada Republike Srbije, Kancelarija za pridruživanje Evropskoj uniji, Beograd, 2005, str. 19

¹²⁹ Isto, str. 20

¹³⁰ Isto

¹³¹ Isto, str. 40

¹³² Isto, str. 294

Zajedničko tržište u EU podrazumeva postojanje elementarnih prava i na strani ponude i na strani tražnje u svim delatnostima. Zajedničko tržište sadrži sledeće glavne elemente:¹³³

- a) unutrašnji element, koji se sastoji od četiri velike slobode (slobode kretanja robe, ljudi, usluga i kapitala) i prava konkurencije, pri čemu je predviđeno, u cilju omogućavanja nesmetanog funkcionisanja unutrašnjeg tržišta, harmonizovanje odgovarajućih nacionalnih regulativa država članica, i
- b) spoljni element, sačinjen od carinskog sistema koji je sa jedinstvenom carinskom tarifom primenjivan na njenim spoljnim granicama.

Pravo konkurencije EU ima prednost u odnosu na nacionalna prava konkurencije. Povredom prava konkurencije oštećuje se trgovina između zemalja članica EU. Normama prava konkurencije EU ne reguliše se nelojalna konkurencija. Nelojalna konkurencija se u EU reguliše nacionalnim pravima zemalja članica¹³⁴ i odgovarajućim međunarodnim konvencijama.

5. Osnove pravnog sistema, državna pomoć i državne subvencije u EU

5.1 Osnovni principi EU o državnoj pomoći

Državna pomoć koju zemlje članice EU pružaju preduzećima i određenim privrednim granama regulisana je Ugovorom o EU (čl. 87. stav 1). Državna pomoć je pomoć¹³⁵ koja je dodeljena iz državnih sredstava, koja daje prednost određenom subjektu, sektoru ili regiji i koja je selektivna, jer narušava tržišnu konkurenciju. U oblasti jedinstvenog tržišta značajno je usklađivanje nacionalnih pravnih sistema Srbije sa EU. Državna pomoć odnosi se na sprovođenje politike konkurentnosti EU. Ona je jedan od kriterijuma za članstvo Srbije u EU, prema evropskim zakonima iz 1993. regulisanim u Kopenhagenu.¹³⁶

Državne subvencije u praksi EU zastupljene su još od osnivanja Evropske ekonomske zajednice (EEZ), u Rimskom ugovoru o EEZ (1958.). Prema ovom ugovoru zastupljen je princip opšte zabrane primene državnih intervencija u cilju pomoći i državnih subvencija. U ovom izveštaju se pod pojmom državne subvencije podrazumevaju svi vidovi državne pomoći koje odobri država ili iz državnih sredstava

¹³³ Isto

¹³⁴ Napomena: U Srbiji je formirana Komisija za zaštitu konkurencije. Zakon o zaštiti konkurencije je u primeni od 1. 11. 2009. (Službeni glasnik RS, br. 51/09). Detaljnije www.kzk.org.rs/o -nama, datum posete 27. 4. 2012.

¹³⁵ Ilić- Gasmir, G, *Principi Evropske unije o državnoj pomoći u kontekstu procesa stabilizacije i asocijacije – putokaz za harmonizaciju u Srbiji, Finansije, Beograd, Br. I-6/2007, str. 66*

¹³⁶ Napomena: Zakon o kontroli državne pomoći, (Službeni glasnik RS 51/09) od 14.07.2009. u primeni je od 01. januara 2010. godine.

odobrenih subvencija. Komunitarno pravo sadrži koncept državne pomoći koji je mnogo širi od pojma subvencija.¹³⁷

Ugovor o EU ne sadrži definiciju državne pomoći, već su oblici državne pomoći opisno određeni. Prema praksi država članica EU, Komisija EU je u svojim godišnjim izveštajima o politici konkurencije u EU, evidentirala 42 oblika državne pomoći, kao što su:¹³⁸

- investicione subvencije,
- investicione premije,
- investicioni grantovi,
- grantovi sa povraćajem,
- grantovi za pokriće troškova viška radne snage,
- grantovi za pokriće 50% troškova angažovanja konsultanata u vezi sa restrukturiranjem,
- grantovi namenjeni istraživanju i razvoju,
- troškovi plata za istraživanje i razvoj,
- premije za otvaranje novih radnih mesta,
- beskamatni zajmovi,
- zajmovi sa niskim kamatnim stopama,
- zajmovi sa tržišnim kamatama,
- zajmovi sa višim kamatama od tržišnih,
- davanje pomoćnog zajmovnog kapitala kompaniji,
- otpisivanje zajmova,
- kamatne olakšice,
- kapitalizacija kamatnih olakšica,
- državne garancije zajmova,
- državne garancije za devizne gubitke u vezi sa zajmovima, za proizvodnju uglja i čelika,
- preuzimanje garantovanih zaduženja,
- poreska izuzeća,
- konvertibilne menice,
- finansiranje operativnih gubitaka,
- smanjenje krakoročnog duga,
- kupovina akcija od strane države,
- oslobađanje od doprinosa za socijalno osiguranje,
- oslobađanje od plaćanja za bolovanja,
- konverzije duga u kapital,
- izvozne subvencije,

¹³⁷ Isto, str. 71

¹³⁸ Isto

- povlašćene cene električne energije, itd.

Komisija EU je nadležna za primenu politike državne pomoći u EU. Sistem državne pomoći bazira se na opštoj zabrani davanja državnih subvencija, koje ugrožavaju ili prete da poremete konkurenciju na unutrašnjem tržištu EU, tako što se određene kompanije stavljaju u pogodniji položaj ili se pružaju pogodnosti za proizvodnju nekih roba, u meri u kojoj data pomoć utiče na trgovinu između zemalja članica EU.¹³⁹ Države članice EU imaju pravnu obavezu da najpre obaveste Komisiju o svojim shemama pomoći i o individualnoj pomoći (čl. 88 Ugovora o EU), kako bi Komisija mogla da se izjasni o pomoći. Ako navedena komisija zauzme stav da predviđena državna pomoć nije u skladu sa principima unutrašnjeg tržišta, ona daje određeni rok državi da ukine ili izmeni državnu subvenciju. Postupak prinudnog izvršenja sprovode nacionalni sudovi na osnovu odluke Komisije.¹⁴⁰

Pojedine državne pomoći su zabranjene, a pojedine dozvoljene. Zabranjene vrste pomoći su:

- ako utiču na razmenu između država članica, pravo konkurencije EU zabranjuje selektivnu pomoć i svaku pomoć koja može narušiti konkurenciju. Selektivna pomoć koja se dodeljuje pojedinim preduzećima ili proizvodima zabranjena je pošto favorizuje pojedina preduzeća ili proizvode a ne unapređuje celokupnu ekonomiju. Zabranjena je pomoć koja izigrava ili preti da izigra konkurenciju. Pri tome nije važan cilj nego uticaj mere na konkurenciju.¹⁴¹

Pomoć koja je uvek dozvoljena:

- a) automatski dozvoljena pomoć:¹⁴²

- (1) To je socijalna pomoć koja se dodeljuje u cilju olakšavanja zadovoljavanja ličnih potreba individualnog potrošača, ako ne diskriminiše proizvode, odnosno usluge,
- (2) pomoć za naknadu štete prouzrokovane prirodnom nepogodama ili vanrednim događajima ako ne diskriminiše učesnike na tržištu,
- (3) pomoć pojedinim regionima u cilju olakšavanja razvoja pojedinih ekonomskih aktivnosti.

Državne subvencije su instrument nacionalne ekonomske i socijalne politike koji uključuje pružanje određene vrste realne koristi za određena preduzeća, fizička

¹³⁹ Isto, str. 72

¹⁴⁰ Isto

¹⁴¹ Rajčević T., „Pravo konkurencije Evropske unije”, Vlada Republike Srbije, 2005, str. 65

¹⁴² Isto, str. 66

lica ili sektore. Komisija definiše sledeće oblike državne pomoći:¹⁴³ direktne subvencije, izuzeća od poreza i taksi, parafiskalna oslobođenja, ustupanje zemljišta ili zgrada besplatno ili pod posebno povoljnim uslovima, preferencijalne kamatne stope, kredite pod posebno povoljnim uslovima, obezbeđivanje robom i uslugama pod povoljnim uslovima, naknadu za poslovne gubitke, kao i druge mere sa ekvivalentnim efektima.

Komisija je u Izveštaju o politici konkurencije EZ za 1997. godinu, utvrđujući koncept državnih subvencija izdvojila četiri osnovna kriterijuma, koji moraju kumulativno biti ispunjeni da bi neka mera države članice predstavljala državnu subvenciju u smislu čl. 87 (ex 92) ugovora o EZ:¹⁴⁴

- korist ili prednost koja se pruža preduzećima,
- poreklo sredstava – samo pomoć pružena od strane države ili iz državnih sredstava može činiti državne subvencije,
- kriterijum specifičnosti – državna subvencija mora biti specifična, odnosno namenjena samo pojedinim privrednim granama, preduzećima ili regionima, a ne svima dostupna, i
- narušavanje konkurencije i ugrožavanje trgovine među državama članicama – državna subvencija koja nema efekata za intrakomunitarnu trgovinu ne može biti oglašena nespojivom sa zajedničkim tržištem.

Postoji primarno i sekundarno zakonodavstvo EU o državnim subvencijama. Osnovno primarno zakonodavstvo o državnim subvencijama predstavljaju odredbe čl. 87-89. Ugovora iz Amsterdama i iz Nice (Odsek 2 o državnoj pomoći) u Gl. VI o zajedničkim propisima o konkurenciji iz Ugovora o EZ kao sastavnog dela Ugovora o EU.¹⁴⁵ Usvojen je opšti princip da su državne subvencije nespojive sa zajedničkim tržištem EU, tj. ako dovode do narušavanja ili prete da naruše konkurenciju favorizovanjem određenih preduzeća ili proizvodnje određenih roba i to u meri da ugrožavaju trgovinu među članicama EU. Čl. 87 reguliše izuzetke od proklamovane zabrane državnih subvencija. U čl. 88 regulisan je postupak kontrole sistema subvencija, koji je u nadležnosti Komisije EU. Navedena komisija može da uvede ili da menja državne subvencije.

Postoje ALTMARK pravila Komisije EU koja regulišu kada predložena mera ne predstavlja državnu pomoć. Radi se o situacijama kada su kumulativno ispunjena četiri elementa:¹⁴⁶

¹⁴³ Ilić-Gasmi, G, „Principi Evropske unije o državnoj pomoći u kontekstu procesa stabilizacije i asocijacije – putokaz za harmonizaciju u Srbiji“, *Finansije*, Beograd, Br. I-6/2007, str. 76

¹⁴⁴ Isto

¹⁴⁵ Isto, str. 77

¹⁴⁶ Isto, str. 78

- 1) da je usluga o kojoj se radi jasno i precizno definisana kao usluga koja se pruža svim građanima pod jednakim uslovima, nezavisno od geografske lokacije (definicija treba da bude data u odgovarajućem propisu),
- 2) da je naknada za obavljanje ovih usluga unapred određena i utvrđena na objektivan i transparentan način (ili kroz transparentnu proceduru javnih nabavki ili na bazi troškova tipične kompanije koja dobro posluje – *on basis of costs of a typical well-run company*),
- 3) da se državnim sredstvima nadoknađuju samo troškovi vezani za obavljanje te usluge, odnosno da nema prekoračenja troškova – *overcompensation (compensation limited to net public service)*,
- 4) da su parametri za nadoknadu troškova objektivni i unapred predviđeni (*parameters for compensation objective and established in advance*).

Akti sekundarnog zakonodavstva EU predstavljaju pre svega uputstva i uredbe Saveta ministara u sektorima brodogradnje, u domenu saobraćajnih usluga, ribarstva, čelika, proizvodnje uglja i sintetičkih vlakana i dr. U ove akte spadaju i odluke Komisije na osnovu čl. 87-88 kojima dozvoljava, zabranjuje ili utvrđuje obavezu izmene pružanja državne pomoći. Pored toga, sekundarne izvore zakonodavstva u oblasti državne pomoći čini i sudska praksa Evropskog suda pravde.

5.2. Izuzeci od zabrane primene državnih subvencija u EU i kontrola državnih subvencija u EU

Postoje izuzeci od zabrane primene državnih subvencija u EU. U pitanju je pomoć socijalnog karaktera individualnim potrošačima, pod uslovom da se pri tome ne pravi diskriminacija u odnosu na poreklo robe. U pitanju su subvencije proizvođačima osnovnih životnih namirnica, koje omogućavaju snižavanje cena ovih proizvoda u prodaji. Zakonski izuzeci su i naknade šteta usled prirodnih nepogoda ili drugih vanrednih događaja (politički terorizam, naftna kriza itd.). Treću grupu dozvoljenih zakonskih izuzetaka za državne subvencije obuhvataju pomoć privredi određenih regiona SR Nemačke radi otklanjanja štetnih ekonomskih posledica podele Nemačke. Ova tri izuzetka su automatski dozvoljene državne pomoći. Ugovor o EU predviđa pet kategorija državne pomoći koje mogu biti u skladu sa zajedničkim tržištem EU.

- Prvu kategoriju predstavlja pomoć za unapređenje ekonomskog razvoja područja sa izuzetno niskim životnim standardom ili gde je prisutna znatna nezaposlenost (čl. 87).

- Druga kategorija obuhvata pomoć za unapređenje važnih projekata od zajedničkog evropskog interesa ili za otklanjanje znatnog poremećaja u privrednom životu jedne države članice.
- Treća kategorija dozvoljenih izuzetaka od zabrane su subvencije za unapređenje razvoja određenih privrednih delatnosti ili određenih privrednih grana, ukoliko se time ne menjaju uslovi poslovanja u meri u kojoj je to suprotno zajedničkim interesima. Uslovi za ovu pomoć su da ova pomoć sadrži razvojnu dimenziju i da ne sme menjati uslove poslovanja suprotno zajedničkom interesu (pravična konkurencija i trgovina pod ravnopravnim uslovima na jedinstvenom tržištu EU).
- Četvrta kategorija obuhvata pomoć za unapređenje kulture i očuvanje baštine. Komisija odobrava ove vrste državnih subvencija u skladu sa politikom EU u oblasti kulture i principa ekološke zaštite.
- Peta kategorija diskrecionih izuzetaka je u nadležnosti Saveta ministara.

Postoji razlika između postojećih sistema državnih subvencija i novih oblika državnih subvencija. Komisija je nadležna da vrši stalni nadzor subvencija i da im predloži odgovarajuće mere neophodne za razvoj ili funkcionisanje zajedničkog tržišta EU. U pitanju su preporuke Komisije EU. Shodno čl. 88 Ugovora EU Komisija je ovlašćena da odluči o ukidanju ili izmeni državne subvencije, ako oceni da ona nije u skladu sa zajedničkim tržištem ili je zloupotrebljena.¹⁴⁷ Na osnovu dosadašnje prakse u EU treba primeniti pravila EU o državnoj pomoći za mala i srednja preduzeća, za zapošljavanje i oblast investicija, koja odgovaraju kriterijumima nerazvijenog ekonomskog područja sa velikom stopom nezaposlenosti.

¹⁴⁷ Isto, str. 87

III O FINANSIJSKOM TRŽIŠTU I FINANSIJSKIM INSTRUMENTIMA

1. Pojam finansijskih tržišta i osnovni elementi na finansijskom tržištu

Finansijska tržišta su mesta na kojima se trguje finansijskim instrumentima. To su organizovana mesta na kojima se susreću ponuda i tražnja za različitim oblicima finansijskih instrumenata (ili aktive). Na njima se povezuju subjekti koji raspolažu viškovima novčanih sredstava i subjekti kojima nedostaju. Subjekti koji imaju višak novca stavljaju ga, putem kredita, na raspolaganje subjektima kojima nedostaje.

Postoji više načina podela finansijskih tržišta, ali za naša razmatranja važna je podela na interna tržišta (nacionalna tržišta) i eksterna tržišta (međunarodno, ofšor, evrotržište).

Elementi na finansijskom tržištu su: finansijska štednja, glavni tokovi transferisanja finansijske štednje, finansijski instrumenti (ili aktiva) kojima se vrši transferisanje štednje, finansijske institucije koje učestvuju u transferu štednje i finansijska štednja na kojoj se ostvaruje promet finansijskih instrumenata.

Finansijska tržišta obavljaju sledeće funkcije: utvrđivanje objektivnih cena finansijskih instrumenata, smanjivanje transakcionih troškova i pružanje informacija učesnicima na tržištu.

Obeležje savremenih finansijskih tržišta je stalno kreiranje novih finansijskih instrumenata i eliminisanje granica između nacionalnih tržišta. Nastaju novi finansijski instrumenti, usavršavaju se telekomunikacioni sistemi, brži je prenos podataka i informacija.

Savremena finansijska tržišta karakterišu: kontinuitet rada (tehnologija omogućava dvadesetčetvoročasovni rad finansijskih tržišta), internacionalizacija i globalizacija (integracija nacionalnih finansijskih tržišta u jedno internacionalno). Upravo iz ovih razloga privredni subjekti mogu da investiraju na tržištima u inostranstvu ili da traže investitore.

Finansijske inovacije doprinose procesima internacionalizacije i globalizacije tržišta. Najznačajniji finansijski instrumenti su fjučers ugovori, opcije, kreditne kartice, elektronski novac. Takođe, jedna od karakteristika savremenih tržišta i finansijskog poslovanja jeste deregulacija istih. Deregulacioni tokovi utiču na smanjenje uloge države u regulisanju finansijskih tržišta, time što kombinuju:

- zakonsko regulisanje i samoregulisanje,
- preduzimaju mere na povećanju poverenja,
- povećavaju kontrolu poslovanja svih učesnika na finansijskom tržištu.

Finansijska štednja kao deo dohotka od izuzetne važnosti je zato što se potrošnja odlaže za kasniji vremenski period. Sklonost štednji zavisi od visine

prihoda, životnog standarda, navika, stabilnosti i poreskog opterećenja. Prema procenama za 2010. godinu, u srpskoj ekonomiji udeo nacionalne štednje u bruto domaćem proizvodu iznosi oko 11%, dok je svetski prosek oko 23% bruto domaćeg proizvoda.¹⁴⁸ To je razlog što nedostatak sopstvenih sredstava za investicije obezbeđujemo iz inostranstva. Udeo štednje u bruto domaćem proizvodu u Srbiji je znatno manji od svetskog proseka. Istovremeno, nivo štednje u našoj zemlji je niži u poređenju sa svim regionima u svetu. Nedostatak štednje kao jednog od dva bitna elementa kvalitetnog investiranja predstavlja veliki problem ekonomskog razvoja Srbije. Nedostatak sopstvenih investicionih sredstava upućuje nas na potrebu za dodatnim sredstvima iz inostranstva. U regionu centralno-istočne Evrope štednja iznosi 17% bruto društvenog proizvoda. Pored toga, procene su da je učešće investicija u našoj privredi oko 19% bruto domaćeg proizvoda, što je niže od svetskog proseka, koji iznosi oko 23%.¹⁴⁹

Posebno ćemo razmatrati evropsko tržište kapitala i finansijskih usluga. Očekivane koristi od integrisanog evropskog tržišta kapitala i finansijskih usluga su:¹⁵⁰

- poboljšana alokacija kapitala u evropskoj ekonomiji,
- efikasnija intermedijacija evropske štednje u investicije,
- jačanje evropske ekonomije, čime će ona postati atraktivnija lokacija za unutrašnje investiranje.

2. Finansijska aktiva (finansijski instrumenti)

Za našu analizu važan element predstavljaju oblici finansijskih instrumenata ili finansijske aktive. Finansijska aktiva je predmet trgovine na finansijskim tržištima. Ona obuhvata veliki broj finansijskih instrumenata od kojih su najvažniji:

1. hartije od vrednosti,
2. žiralni novac (kovani, papirni, žiralni – na računu),
3. devizna sredstva (potraživanja u stranoj valuti prema inostranstvu).
4. zlato i plemeniti metali (značajno je kao oblik rezervi u centralnim bankama).

Hartije od vrednosti su jedan od značajnijih finansijskih instrumenata kojima se trguje na finansijskim tržištima, a za hipotekarna tržišta predstavljaju osnovni instrument. One se mogu definisati kao isprave koje svojim vlasnicima daju određena

¹⁴⁸ www.nbs.rs, 25. 8. 2011. Govor Veselina Pješčića, generalnog direktora Sektora za poslove monetarnog sistema i politike na okruglom stolu magazina Bankar, u hotelu Hajat u Beogradu, 29. oktobra 2010. godine: "Značaj domaće štednje za novi model privrednog rasta u Srbiji"

¹⁴⁹ Isto

¹⁵⁰ Vasiljević B, „Osnovi finansijskog tržišta”, Karganović d.o.o., Beograd, 2009, str. 404

prava (mogućnost naplate različitih finansijskih sredstava u budućnosti, a iznos naplate zavisi od boniteta emitenta, trendova na tržištu i buduće kamatne stope).

Hartije od vrednosti se mogu podeliti prema različitim kriterijumima, prema prirodi odnosa koje održavaju i prema roku dospeća. Prema prirodi odnosa koje održavaju hartije od vrednosti se mogu podeliti na:¹⁵¹

- osnovne,
- dužničke hartije od vrednosti i
- standardizovane finansijske derivate.

Osnovne vrste hartija od vrednosti su:¹⁵²

1. akcije – hartije od vrednosti koje glase na deo osnovnog kapitala akcionarskog društva,
2. dužničke hartije od vrednosti - obveznice,
3. varanti – hartije od vrednosti koje imaocu daju pravo na kupovinu, odnosno prodaju hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, određenog dana, odnosno u određenom periodu, po unapred određenoj ili određivoj ceni,
4. depozitne potvrde – depozitne potvrde koje izdaju banke koje poseduju inostrane akcije ili obveznice deponovane kod banke u inostranstvu, a koje predstavljaju domaći ekvivalent inostranih akcija ili obveznica, odnosno sadrže istovetna prava i obaveze, kao i inostrane hartije od vrednosti na koje se odnose. Predmet javne ponude na organizovanom tržištu mogu biti i druge hartije od vrednosti, odnosno finansijski instrumenti koje se utvrđuju u skladu sa ovim zakonom i aktom Komisije.

Obaveze iz dužničkih hartija od vrednosti ne mogu dospevati pre isteka roka od 30 dana pre njihovog izdavanja.¹⁵³ Izuzetno od stava 1 ovog člana, obaveze iz dužničkih hartija od vrednosti čiji je izdavalac Republika i Narodna banka Srbije mogu dospevati i pre isteka roka iz stava 1 čl. 22. Dužničke hartije od vrednosti mogu biti kratkoročne ili dugoročne. Obaveze iz kratkoročnih dužničkih hartija od vrednosti dospevaju u roku do 365 dana od dana njihovog izdavanja. Dužničke hartije od vrednosti i drugi finansijski instrumenti koji se mogu zameniti za akcije ne mogu biti osnov za sticanje akcija pre isteka roka od šest meseci od dana njihovog izdavanja.

Standardizovani finansijski derivati mogu biti predmet javne ponude ako su utvrđeni pravilima poslovanja organizatora tržišta na koje saglasnost daje Komisija. Standardizovani finansijski derivati su fjučers ugovori i opsijski ugovori.

¹⁵¹ www.sec.gov.rs./index, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata 47/2006, datum posete: 30. 10. 2011.

¹⁵² Isto, str. 10

¹⁵³ www.sec.gov.rs, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, Službeni glasnik RS 47/2006, datum posete: 31. 10. 2011.

Ugovor o finansijskom fjučersu je sporazum između dva učesnika u trgovini koji obavezuje jednog da po utvrđenoj ceni proda finansijski instrument drugome na određeni dan u budućnosti. Cena po kojoj se razmena vrši utvrđuje se u momentu zaključenja ugovora¹⁵⁴.

Opcijski ugovor je prenosivi standardizovani ugovor kojim kupac stiče pravo da, uz obavezu plaćanja ugovorene premije na dan, odnosno dane dospeća utvrđene ugovorom (rok dospeća ne može biti kraći od tri dana od dana zaključenja ugovora), kupi ili proda predmet ugovora po ceni utvrđenoj ugovorom, a prodavac preuzima obavezu da tog dana proda ili kupi predmet ugovorne obaveze.¹⁵⁵ Opcije su predmet trgovine na velikom broju terminskih tržišta. Opcije imaju različitu osnovu – proizvode ili finansijske instrumente na koje daju pravo kupovine odnosno prodaje: zlato i srebro, naftu i gas, krakoročne i diguročne državne obveznice, akcije, berzanske indekse, evrodolarske depozite, devizne kurseve i drugo.¹⁵⁶

Prema roku dospeća, hartije od vrednosti mogu biti:

- kratkoročne (rok dospeća do 1 godine),
- srednjoročne (od 1 do 3 ili 5 godina) i
- dugoročne (rok dospeća duži od 5 godina)

Srednjoročne i dugoročne hartije predstavljaju instrumente tržišta kapitala. Dugoročne hartije od vrednosti su hipotekarne obveznice. Razvoj hipotekarnih hartija naročito je značajan 70-tih godina ovog veka. Hipotekarne hartije nastale su kao potreba funkcije bankarskih poslova na ime obezbeđenja datih kredita. Najveći problem daljeg rasta tih hipotekarnih kredita 70-tih godina bio je njihova nelikvidnost, jer finansijska institucija koja odobrava hipotekarne kredite zarobljava svoja sredstva na duži rok. Da bi se ovaj problem prevazišao nastala je sekuritizacija. Njihov cilj je bio udruživanje individualnih kredita, sličnih karakteristika što se tiče kamate i roka dospeća u takozvani *pul* na osnovu obezbeđenja – iste vrste nekretnina. Takvi *pulovi* bili su osnova za emisiju hartija od vrednosti. Postoje dve vrste emisija hipotekarnih hartija od vrednosti¹⁵⁷ – one gde se vrši distribucija isplate vlasnicima tzv. *pass-through securities* – hipotekarne uputnice, i one su garantovane od strane neke finansijske institucije. Druga vrsta hartija zove se hipotekarna založnica – *collateralized mortgage obligation*.¹⁵⁸ Obe hartije emituju se na bazi predmeta hipoteka. Kupci ovih hartija postaju vlasnici dela kredita koji su predstavljale hartije, dok su finansijske institucije koje su odobravale početne kredite emisijom ovih hartija

¹⁵⁴ Vasiljević, B, „Osnovi finansijskog tržišta“, Zavet, Beograd, 2009, str. 318

¹⁵⁵ www.sec.gov.rs, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, Službeni glasnik RS 47/2006, datum posete: 31. 10. 2011, str.3

¹⁵⁶ B. Vasiljević, „Osnovi finansijskog tržišta“, Zavet, Beograd, 2009, str. 331

¹⁵⁷ Erić, D, isto, str. 286

¹⁵⁸ Detaljnije o hipotekarnim obveznicama i hipotekarnim uputnicama videti u ovom doktorskom radu „Komparacija hipotekarnih obveznica i hipotekarnih uputnica i hipotekarne uputnice u EU i SAD”

dobijaju nazad sredstva, koja su mogle da se koriste za neki drugi oblik finansijskog ulaganja i odobravanje novih kredita.

3. Pojam i vrste finansijskih institucija

Učesnike na finansijskim tržištima čine finansijske institucije i finansijski posrednici. Neke finansijske institucije posreduju između suficitnih i deficitnih ekonomskih jedinica. Prema Zakonu o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata¹⁵⁹ profesionalni investitori su¹⁶⁰ banke sa sedištem u Republici, Međunarodne finansijske institucije kao što su: Međunarodna banka za obnovu i razvoj, Međunarodna finansijska korporacija i Evropska banka za obnovu i razvoj, osiguravajuća društva sa sedištem u Republici, društva za upravljanje investicionim i dobrovoljnim penzijskim fondovima sa sedištem u Republici, brokersko-dilerska društva sa sedištem u Republici, banke, osiguravajuća društva, brokersko-dilerska društva, društva za upravljanje investicionim fondovima i investicioni i penzijski fondovi sa sedištem u državama članicama Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (u daljem tekstu: OECD), državama članicama EU (u daljem tekstu: EU) i druga pravna lica sa sedištem u Republici ili u državama članicama OECD i EU, koja svoja novčana sredstva ulažu u hartije od vrednosti radi ostvarenja dobiti na osnovu razlike u ceni ili radi zaštite finansijske imovine od tržišnih rizika, odnosno radi ostvarivanja prava iz hartija od vrednosti.

U Srbiji, osim prethodno navedenih, finansijske institucije su:

- centralna banka,
- profesionalni investitori,
- berza¹⁶¹ i
- berzanski posrednici.¹⁶²

Centralna banka je najznačajnija finansijska institucija. Ona ima poseban značaj zato što sprovodi monetarnu politiku u finansijskom sistemu svake zemlje. Posebno je važna uloga na tržištu novca gde određuje nivo novčane mase i visinu kratkoročnih kamatnih stopa. Centralna banka ostvaruje svoje funkcije pomoću instrumenata monetarno-kreditnog regulisanja, u koje spadaju: eskontna stopa, referentna kamatna stopa, obavezna rezerva, utvrđivanje minimalne rezerve likvidnosti, kupovina i prodaja hartija od vrednosti, učešće u deviznim transakcijama,

¹⁵⁹ Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, Službeni glasnik RS 47/2006, sa primenom od 11. 12. 2006.

¹⁶⁰ www.sec.gov.rs/index, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata 47/2006 sa primenom od 11. 12. 2006.

¹⁶¹ Regulatora za berzu je Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata

¹⁶² Regulatora za osnivanje brokersko-dilerskog društva su:

1. Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (Službeni glasnik RS, br. 47/06),
2. Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik RS, br. 125/04),
3. Pravilnik o uslovima za obavljanje delatnosti BDD (Službeni glasnik RS, br. 100, 110/06 i 116/06).

ograničenje plasmana. Ulogu centralne banke u Republici Srbiji ima Narodna banka Srbije. Narodna banka Srbije je samostalna i nezavisna u obavljanju funkcija utvrđenih ovim i drugim zakonom, podleže nadzoru Narodne skupštine i njoj je odgovorna za svoj rad. Zakonom o Narodnoj banci Srbije¹⁶³, čl. 2 definisano je da: Narodna banka Srbije, organi Narodne banke Srbije i članovi ovih organa u obavljanju svojih funkcija ne primaju niti traže uputstva od državnih organa i organizacija, kao ni od drugih lica.¹⁶⁴ Državni organi i organizacije, kao ni druga lica, ne mogu ugrožavati samostalnost i nezavisnost Narodne banke Srbije, niti mogu vršiti uticaj na Narodnu banku Srbije, organe Narodne banke Srbije i članove ovih organa u obavljanju njihovih funkcija.¹⁶⁵ Osnovni cilj Narodne banke Srbije jeste postizanje i održavanje stabilnosti cena.¹⁶⁶

Narodna banka Srbije obavlja sledeće funkcije:¹⁶⁷

- 1) utvrđuje i sprovodi monetarnu i deviznu politiku,
- 2) upravlja deviznim rezervama,
- 3) utvrđuje i sprovodi, u okviru svoje nadležnosti, aktivnosti i mere radi očuvanja i jačanja stabilnosti finansijskog sistema,
- 4) izdaje i oduzima bankama dozvole za rad, vrši kontrolu boniteta i zakonitosti poslovanja banaka i obavlja druge poslove kojim se uređuju banke,
- 5) izdaje i oduzima dozvole za obavljanje delatnosti osiguranja, vrši kontrolu ove delatnosti, odnosno nadzor nad obavljanjem te delatnosti, izdaje i oduzima ovlašćenja za obavljanje pojedinih poslova iz delatnosti osiguranja i obavlja druge poslove, u skladu sa zakonom kojim se uređuje osiguranje,
- 6) izdaje i oduzima dozvole za obavljanje poslove lizinga, vrši nadzor nad obavljanjem ovih poslova i obavlja druge poslove kojim se uređuje lizing,
- 7) izdaje i oduzima društvima za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima dozvole za rad i dozvole za upravljanje tim fondovima, vrši nadzor nad ovom delatnošću i obavlja druge poslove, u skladu sa zakonom kojim se uređuju dobrovoljni penzijski fondovi,
- 8) izdaje novčanice i kovani novac i upravlja tokovima gotovine,
- 9) uređuje, nadgleda i unapređuje nesmetano funkcionisanje platnog sistema,
- 10) obavlja zakonom, odnosno ugovorom utvrđene poslove za Republiku Srbiju ne ugrožavajući pri tom samostalnost i nezavisnost iz čl. 2 ovog zakona.

Pored Centralne banke, kao važne finansijske institucije, postoje i druge depozitne i nedepozitne finansijske institucije. Depozitne finansijske institucije do sredstava dolaze prikupljanjem depozita od ostalih učesnika na finansijskim tržištima.

¹⁶³ Zakon o Narodnoj banci Srbije, Službeni glasnik RS 72/2003,55/2004,85/2005,44/2010.

¹⁶⁴ Isto

¹⁶⁵ Isto

¹⁶⁶ Isto, čl. 3

¹⁶⁷ Isto, cl. 4

Depoziti čine pasivu finansijskih institucija, a aktivu čine odobreni krediti ili ulaganja u razne oblike finansijske aktive, najčešće hartije od vrednosti. U Srbiji su najznačajnije poslovne banke kao depozitne institucije. O ostalim finansijskim institucijama u Srbiji: osiguravajućim društvima i dobrovoljnim penzijskim fondovima biće razmatrano u devetom poglavlju „Ekonomski uslovi i pravna regulativa na stambenom tržištu u Srbiji i poređenje sa zemljama u tranziciji i EU.” Banka je institucija koja prikuplja slobodna novčana sredstva i odobrava kredite i obezbeđuje transakcioni novac. Finansijske institucije emituju i prodaju određene dužničke finansijske instrumente.

Nedepozitne finansijske institucije do sredstava ne dolaze depozitima. Mogu se podeliti na: ugovorne finansijske institucije, investicione fondove i ostale finansijske institucije. Ugovorne finansijske institucije do sredstava dolaze na ugovornoj osnovi. To su: društva za osiguranje i dobrovoljni penzijski fondovi. Investicioni fondovi su profesionalne finansijske institucije koje mobilišu kapital radi ulaganja u hartije od vrednosti različitih emitenata. Investicioni fondovi do sredstava dolaze prodajom akcija ili udela. Ta sredstva investiraju u različite oblike finansijske aktive, a naročito u diversifikovana portfolija hartija od vrednosti.

4. Berze

Berza je institucija finansijskog tržišta ali je i sama finansijsko tržište. Na berzi se, prema utvrđenim pravilima, trguje hartijama od vrednosti, novcem i stranim sredstvima plaćanja. Berze se mogu podeliti, polazeći od vrste berzanskog materijala, na robne berze (trguje se robama i uslugama), finansijske berze (univerzalne i specijalizovane). Univerzalne berze su one na kojima se trguje hartijama od vrednosti, novcem, devizama. Na specijalizovanim berzama se trguje samo određenim berzanskim materijalom, devizama ili plemenitim metalima. Trgovina na berzi može se obavljati: promptno (izvršenje kupoprodajnih obaveza odmah, a najkasnije u roku od 5 dana), na termin (u roku dužem od 5 dana).

Berzanski posrednici moraju imati dozvolu za rad od nadležnih državnih organa. Berze propisuju uslove pod kojima finansijski posrednici mogu biti članovi berze. Pored dilera i brokera, ovu ulogu mogu vršiti banke i osiguravajuća društva.

Razmatraćemo finansijske institucije u oblasti hipotekarnog tržišta. U EU najznačajnije institucije u oblasti hipotekarnog tržišta su: Evropska hipotekarna federacija, univerzalne banke, štedionice za stambene namene i hipotekarne banke.

IV FINANSIJSKI INSTRUMENTI I EVROPSKO HIPOTEKARNO TRŽIŠTE

1. Finansijske institucije na hipotekarnom tržištu i izvori finansiranja hipotekarnih kredita

Najznačajnija institucija u EU u oblasti hipotekarnog kreditiranja je Evropska hipotekarna federacija. Ciljevi Evropske hipotekarne federacije su da se obezbede stambeni uslovi građanima u EU. Da bi se taj cilj dostigao, Federacija prikuplja podatke o transakcijama koje se obavljaju na hipotekarnom tržištu i vodi detaljnu statistiku o radu hipotekarnog tržišta u EU. Ona, takođe, izdaje publikacije sa podacima o regulativama na hipotekarnom tržištu, objavljuje standarde o stambenim kreditima i obezbeđuje stabilnost evropskog sistema hipotekarnih kredita.

Evropska hipotekarna federacija je ključna institucija u oblasti praćenja statističkih podataka na hipotekarnom tržištu u EU kao i donošenja regulativa iz oblasti hipotekarnog kredita, zaštite potrošača i regulisanja i nadzora hipotekarnog tržišta. Posebno ćemo razmatrati regulative hipotekarnog tržišta u razvijenim zemljama EU kao i u zemljama u tranziciji. Napominjemo da propisi nisu jedinstveni u svim zemljama članicama EU.

Finansijski sistem poslovanja koji je zasnovan na depozitu obuhvata univerzalne i specijalizovane stambene banke. Univerzalne banke¹⁶⁸ prikupljaju fondove na osnovu depozita, a u nekim zemljama postoje ugovorne štednje. Univerzalne banke povećavaju svoje fondove emisijom i prodajom obveznica. Štednju kao izvor sredstava koriste nacionalne depozitne banke i komercijalne banke. Ugovorna štednja je drugi tip depozita koji se koristi posebno radi odobrenja stambenih kredita sa nižom kamatnom stopom. Najpovoljniji sistem štednje je tzv. ugovorna štednja prema modelu štedionice za stambene namene, koji će posebno biti objašnjen, jer te institucije najviše odobravaju stambene kredite, od svih depozitnih institucija. Specijalizovana ugovorna štednja se koristi za privatna domaćinstva prema ugovorenim uslovima. Nominalni iznos kredita zavisi od iznosa štednje domaćinstva. Prema dosadašnjoj praksi depoziti po viđenju su glavni izvor fondova za finansiranje hipotekarnih kredita, a drugi izvor su hipotekarne obveznice u iznosu od 20%.¹⁶⁹ U 2005. godini izvori finansiranja hipotekarnih kredita na

¹⁶⁸ European Mortgage Federation, „Mortgage banks and mortgage bonds in European Union“, Brussels, 2003, str. 18

¹⁶⁹ www.hypo.org, (datum posete 18. juli 2011.)

hipotekarnom tržištu Zapadne Evrope bili su: depoziti (70%), hipotekarne obveznice (15%), rezidencijalne hipotekarne uputnice 8% i ostali izvori (7%).¹⁷⁰

Pored banaka i štedionice za stambene namene postoje građevinska društva u Velikoj Britaniji i u Irskoj. Te specijalizovane institucije su tradicionalni hipotekarni poverioci, privlače fondove kroz različite štedne sheme i odobravaju stambene kredite na promenljivoj osnovi. Ova građevinska društva imaju sličnosti sa depozitnim bankama u nekim zemljama, i njihova štednja nije direktno uslovljena da bi se odobrio odgovarajući kredit.

Pored hipotekarnih banaka, postoje i drugi finansijski izvori na hipotekarnom tržištu. Oni nemaju veliko učešće na hipotekarnom tržištu. Osiguravajuće kompanije su glavni hipotekarni poverioci u nekim zemljama. One koriste polisu osiguranja i odobravaju hipotekarne kredite kao hipotekarni poverilac. Osiguravajuća kompanija može da plati kredit umesto dužnika koji ima njenu polisu osiguranja.

1.1. Kredit na osnovu štednje u Nemačkoj

Posebno se ističe razvoj namenske štednje radi dobijanja povoljnijih stambenih kredita u Nemačkoj posle Drugog svetskog rata. *Bausparkassen*¹⁷¹ (stambena štedionica) nudi kredite prema visini štednje. To je kreditna institucija, štedionica za stambene namene, čiji predmet poslovanja je prihvatanje depozita od štediša i odobravanje kredita od ukupne ušteđevine za potrošače za stambene namene. Kamata na taj kredit je povoljna, fiksna u kreditnom ugovoru. Stambena štedionica u Velikoj Britaniji je osnovana posle Prvog svetskog rata za siromašne, i ljude srednje klase radi stambenog kreditiranja. Posle Drugog svetskog rata Nemačka je osnovala stambenu štedionicu da bi podstakla korišćenje stambenih kredita. Danas postoje 27 stambenih štedionica koje su odobrile više od 32 mil. kredita u vrednosti 670 mlrd evra.¹⁷² Aktivnosti ovih stambenih štedionica su:

- izgradnja, kupovina, održavanje i poboljšanje zgrada i stanova za rezidencijalne svrhe, posebno vlasnike stanova i kuća kao i sticanje prava na kućama – stambenim jedinicama,
- izgradnja, kupovina, održavanje i poboljšanje drugih zgrada koje se koriste za rezidencijalne svrhe,
- sticanje parcela za građevinske svrhe,
- aktivnosti na razvoju i poboljšanju rezidencijalnih oblasti.

¹⁷⁰ 9th Central European Covered Bond Conference: Covered Bonds, MBS and deposits, Budapest, 17-18. 10. 2005, str. 30

¹⁷¹ www.Bausparkassen.de/upload.de/up, (datum posete 29. 8. 2011.)

¹⁷² United Nations, „Housing Finance Systems for countries in transition Principles and examples“, New York and Geneva, 2005, str. 27

1.1.1. Zakonska regulativa za stambenu štedionicu u Nemačkoj

Stambena štedionica zaključuje ugovor koji sadrži iznos štednje, otplatu, kamatu za štednju i za kredit. Uslovi u ugovoru su fiksni i nisu promenljivi. Svaka tarifa nudi specijalnu kombinaciju kamatne stope na štednju i depozite i iznose štednje i kredita koje plaća potrošač. Krediti koje odobri stambena štedionica koriste se za finansiranje stambenih namena, za izgradnju ili kupovinu stanova, sticanje zemljišta, renoviranje i modernizaciju postojećih stambenih prostora. Ugovor zavisi od opštih poslovnih principa i standardnih uslova za stambeni ugovor. Sadrži vreme trajanja, bankarske troškove, finansijske aktivnosti stambene štedionice, zakonske uslove u ugovoru između potrošača i stambene štedionice. Ugovor se odnosi na elemente kao što su kamate za depozit i kredite, rangiranje potraživanja za kredit i zahtevano obezbeđenje za kredit i garancije, kao što su specifičnosti koje se odnose na povećanje kredita i ugovorene uslove. Centralna banka Nemačke ima ovlašćenje za kontrolu poslovanja stambene štedionice, ona nadgleda likvidnost finansijskih institucija i kontroliše bankarske aktivnosti u Nemačkoj.

Stambena štedionica ima sopstvene regulative putem kojih sprovodi politiku da izbegne rizik deviznog kursa. U 2002. godini postojalo je nekoliko finansijskih institucija koje su finansirale hipotekarne kredite. Najveće, tržišno učešće imale su stambene štedionice, i to 36,8%, slede depozitne banke sa 31%, zatim privatne hipotekarne banke (16,2%), a na poslednjem mestu su banke koje odobravaju kredite za javne potrebe i kompanije za životno osiguranje.¹⁷³ Prema stambenim ugovorima, stambeno učešće iznosi 20% od ukupnog kredita. Ovaj kredit se najčešće odobrava za renoviranje i modernizaciju, do 20.000 evra, sa godišnjom kamatnom stopom od 4 do 5%.¹⁷⁴ Krediti ove institucije koriste za izgradnju, kupovinu ili renoviranje kuća. Za razliku od hipotekarnih banaka koje odobravaju stambene kredite od 50.000 evra, ovi stambeni krediti se odobravaju u manjem nominalnom iznosu i sa manjom kamatom.

1.2. Hipo banke u EU

Hipotekarne banke su specijalizovane finansijske institucije u EU koje odobravaju hipotekarne kredite na osnovu predmeta hipoteke – kolateralu, i na osnovu istog emituju hipotekarne obveznice prema posebnom hipotekarnom zakonu

¹⁷³United Nations, isto, str. 30

¹⁷⁴Isto

(*Mortgage bank Act*).¹⁷⁵ Nemačka i Danska su najznačajnije zemlje u pogledu obima emisije hipotekarnih obveznica u EU. U Nemačkoj glavni emitenti hipotekarnih obveznica su: hipotekarne banke (23 i 2 mešovite), javne kreditne institucije (12 *Landesbanken*, (stambene štedionice za odobravanje kredita javnom sektoru: vladi, državi, regionu i gradu), *DGZ DekaBank*¹⁷⁶ i 6 javnih hipotekarnih institucija) i 2 pomorske hipotekarne banke. U Danskoj postoji 10 finansijskih institucija emitenata hipotekarnih obveznica i to su sve hipotekarne banke. Najznačajnija banka u Danskoj je Danska državna banka (*Denmark state bank*). U Francuskoj postoje dve vrste finansijskih institucija koje emituju hipotekarne obveznice: Društvo za kreditiranje nekretnine (*Societe de credit foncier*) i Štedionica za finansiranje stambenih potreba (*Caisse de refinancement de l Habitat*).¹⁷⁷

Hipotekarne banke povećavaju svoje fondove prodajom obveznica institucionalnim investitorima (kao što su penzijski fondovi) i privatnim investitorima. Hipotekarna institucija stiče fondove prodajom obveznica u istom periodu prema istim uslovima kao što su krediti koji se nalaze u aktivi banke (prema ročnoj strukturi tih kredita vrši se emisija obveznica). Na stambenom tržištu postoje dva načina povećanja fondova na tržištu kapitala: emisijom hipotekarnih obveznica ili hipotekarnih uputnica. Hipotekarne obveznice emituju hipotekarne institucije da bi povećale fondove. Na danskom hipotekarnom tržištu hipotekarna obveznica učestvuje 93% u finansiranju hipotekarnih kredita, (ostalih 5% iz štednih depozita i 2% iz hipotekarnih uputnica), a na nemačkom hipotekarnom tržištu izvori finansiranja hipotekarnih kredita su: 80% iz hipotekarnih obveznica, a ostalo iz štednih depozita i hipotekarnih uputnica.¹⁷⁸ Evropski ili kontinentalni tip hipotekarnih obveznica zasniva se na izdavanju hipotekarnih obveznica na tržištu kapitala.¹⁷⁹ U Evropi je ovaj sistem baziran na više od 200 godina tradicije nemačkog modela hipotekarnih obveznica koji se naziva i model pokrivenih obveznica. Hipotekarne obveznice se emituju na bazi odobrenih hipotekarnih kredita koji služe kao zaloga emitovanih hartija od vrednosti. To je sličnost hipotekarnih obveznica i hipotekarnih uputnica (*mortgage backed security*). Pri emitovanju hipotekarnih obveznica, emisija, vlasništvo i servisiranje hipotekarnog duga obavlja ista finansijska institucija. Finansijska institucija koja odobrava hipotekarne kredite prikazuje te kredite kao aktivu (grupe odobrenih kredita) u svom bilansu i snosi kreditni rizik emitovanih hipotekarnih obveznica. Specijalizovane hipotekarne banke emituju hipotekarne obveznice prema

¹⁷⁵ Association of German Mortgage Banks, „*Mortgage bank Act*“, 1998.

¹⁷⁶ www.dekabank.de/db/en/company/profile, poseta na dan 26. 4. 2012. DekaBank je ključni menadžer upravljanja aktivom stambenih štedionica.

¹⁷⁷ Šoškić, D, Živković, B, „*Finansijska tržišta i institucije*“, Ekonomski fakultet, 2007. godine, str. 306

¹⁷⁸ 9th Central European Covered Bond Conference, Budapest, str. 2005, str. 6

¹⁷⁹ Šoškić, D, Živković, B, isto, str. 300

zakonu (*Mortgage bank Act*). Čl. 22, odredbom 4 Hipotekarnog bankarskog zakona EU definiše hipotekarne obveznice:¹⁸⁰

- hipotekarne obveznice moraju da budu izdate od strane kreditnih institucija,
- obveznice moraju da budu emitovane na osnovu zakonske regulative da štite „holdere“ – držaoce obveznica,
- one treba da budu predmet specijalne kontrole javnih organa,
- obveznice koje se emituju imaju pokriće aktive, odnosno u odobrenim kreditima,
- u slučaju stečaja emitenta obveznica, postoji zakonska regulativa koja štiti emitenta.

Prema čl. 20 Hipotekarnog bankarskog zakona¹⁸¹, hipotekarne obveznice imaju uobičajene karakteristike u EU. Nemačka, Danska, Austrija, Francuska, Španija i Luksemburg unele su osnovne odredbe o hipotekarnoj obveznici. Princip pokrivenosti hipotekarnih obveznica u odnosu na hipotekarne kredite veoma je strogo regulisan u nemačkom zakonu. Izdavaoci hipotekarnih obveznica imaju licencu za emisiju ovih hipotekarnih obveznica, kao i nadzornu funkciju.

2. Sekuritizacija

Pojam sekuritizacija potiče od engleske reči *security* – hartija od vrednosti. Prvi put termin sekuritizacija je upotrebljen 1977. godine, kada je jedna od najvećih brokerskih američkih kuća – *Salomon Brothers* uvela na tržište novu hartiju od vrednosti na bazi hartije na nekretnine. Sekuritizacija predstavlja proces kreiranja hartija od vrednosti kao novog instrumenta od već postojećih finansijskih instrumenata. Reč je o složenom procesu u kome se vrši svojevrsno „prepakivanje“ individualnih kredita i različitih instrumenata duga kako bi se kreirala jedna ili više hartija od vrednosti, a koje se kasnije prodaju trećim licima.

Pojava sekuritizacije je posebno izražena na sekundarnom hipotekarnom tržištu i kod hartija od vrednosti zasnovanih na aktivu (*asset backed securities*). To znači da predmet sekuritizacije mogu biti: hipotekarni krediti, krediti za kola, kuće i druge nepokretnosti, računi za kreditne kartice, studentski krediti, potrošački krediti, itd. Cilj sekuritizacije je da se od nelikvidnih kredita i instrumenata duga koji se ne mogu prodati kreiraju likvidni instrumenti kojima se može trgovati na finansijskim tržištima. Uloga sekuritizacije na hipotekarnom tržištu značajnija je u Americi nego u EU. U Americi sekuritizacija uključuje pakovanje *pula* od hipotekarnih kredita koji su standardizovani prema utvrđenim standardima i zatim se vrši njihova prodaja na sekundarnom hipotekarnom tržištu. Postoji 7 ključnih faza u oblasti hipotekarnih kredita: oblik hipotekarnog proizvoda, prodaja, tržište kredita, pakovanje kredita,

¹⁸⁰ *European Mortgage Federation, isto, str. 45*

¹⁸¹ Isto, pogledati i www.ecbc.eu/legislations/1/A-mortgagebank, datum posete 09.04.2012.

administracija, izvori finansiranja, predviđanje rizika, greške menadžera. Sekuritizacija ima brojne prednosti:

1. Efikasno korišćenje kapitala - U neseuritizovanom sistemu poverilac snosi rizike koji su uključeni u hipotekarni kredit i evidentiraju se u bilansu za vreme roka dospeća kredita. U sekuritizovanom sistemu, rizik se prodaje trećim licima.
2. Visoka likvidnost – U neseuritizovanom sistemu, institucija mora imati dovoljne izvore za vek trajanja kredita, ako želi da nastavi da ga drži u *portfoliju*. U sekuritizovanom sistemu viša je likvidnost jer se krediti koriste za formiranje hipotekarnih hartija.
3. Rizik upravljanja – Učesnici na sekuritizovanom tržištu kalkulišu sa rizikom/naknadom u odnosu prema predmetu hipoteke i menjaju *portfolio* prema tome. Npr. sekuritizacija omogućava hipotekarnim kreditnim institucijama mogućnost smanjenja rizika prodajom kredita i kupovinom više diversifikovanog *portfolija* na sekundarnom tržištu.

U Evropi skoro da nema finansijske institucije koja vrši sekuritizaciju. To je funkcija banaka i državnih stambenih fondova. Glavni razlog za korišćenje sekuritizacije u Evropi je da povećano kreditiranje ne zahteva dodatne fondove u odnosu na zahteve za adekvatnosti kapitala inače dovode do potrebe za dodatnim sopstvenim kapitalom. Formiranjem jedinstvenog evropskog hipotekarnog tržišta, sekuritizacija ima prednosti. Pored toga, sekuritizacija može da pomogne uvođenju minimalnih standarda hipotekarnih kredita i procesa odobravanja i upravljanja kreditima u EU i omogućuje emitentima da dođe do kritičnog obima homogene aktive. Sekuritizacija pretvara nelikvidne dugovne finansijske instrumente (kredite, zajmove, potraživanja) u likvidne, lako utržive hartije od vrednosti. Ove hartije od vrednosti imaju obezbeđenje-kolateral u precizno definisanoj aktivi i stoga se najčešće nazivaju hartije od vrednosti sa zalogom aktive („asset backed securities“).¹⁸² Proces sekuritizacije može se predstaviti kroz sledeće faze:

- dužnik uzima hipotekarni kredit radi kupovine stana ili kuće,
- finansijska institucija odobrava kredit i vrši njegovo servisiranje naplatama mesečnih rata od dužnika,
- kreira se *pul* kredita sa sličnim karakteristikama (sličnom kamatom i rokom dospeća),
- u ceo proces uključuje se rejting agencija koja daje mišljenje o bonitetu emitenta i riziku za potencijalne investitore.
- angažuju se investicioni bankari koji obavljaju čitav niz pokroviteljskih usluga (*underwriting*) u vezi sa pripremom emisije novih hartija.

¹⁸²Šoškić, D, Živković, B, isto, str. 290

- hartije se prodaju investitorima.

Koristi od sekuritizacije su:

- Korisnici hipotekarnih kredita mogu lakše dolaziti do kredita po znatno nižim troškovima,
- za finansijske institucije koje odobravaju kredite postoji brži i efikasniji povraćaj uložених sredstava,
- za investitore pojava ovih hartija znači novu mogućnost ulaganja,
- za investicione bankare – novi finansijski instrument znači nove proizvode, nove poslove, nove izvore prihoda, povećanje obima posla,
- sekuritizacija omogućava razvoj finansijskog tržišta.

U EU ne postoje nacionalne ili državne agencije koje pomažu hipotekarne poverioce da odobravaju hipotekarne kredite, kao što je slučaj na američkom hipotekarnom tržištu. Glavna hipotekarna hartija u EU je hipotekarna obveznica. Hipotekarne obveznice podrazumevaju da se emisija, vlasništvo i servisiranje hipotekarnog duga obavlja od strane iste finansijske institucije. Institucija koja odobrava hipotekarne kredite zadržava aktivu (grupe odobrenih kredita) u svom bilansu i snosi kreditni rizik emitovane hipotekarne obveznice. Najveći zakonski i poreski nedostatak u Evropi je nedostatak standardizacije stambenih kredita. Postoji nedostatak harmonizovane zakonske regulative koja se odnosi na prenos aktive. Sekuritizacija je uvedena u Velikoj Britaniji (1987), Finskoj (1989), Španiji (1992) i Irskoj (1995). U Francuskoj se sekuritizacija hipotekarnih kredita vrši od 1999. godine. U Španiji i Francuskoj postoje hipotekarni krediti i hipotekarne uputnice koje su alternativni finansijski instrument. U Evropi, hipotekarne uputnice su generalno emitovane od komercijalnih/univerzalnih banaka.

U sledećoj tabeli prikazuje se emisija hipotekarnih hartija u EU i SAD. U EU najznačajnija je emisija hartija od vrednosti na osnovu rezidencijalnih nekretnina i dužničkih obligacija, ali nema agencijskih hartija od vrednosti. U SAD se uglavnom emituju agencijske hipotekarne hartije, a veoma je mali iznos emitovanih neagencijskih rezidencijalnih hartija od vrednosti.

Tabela 1

Emisija hipotekarnih hartija u Evropskoj uniji i SAD u 2009.¹⁸³ u mlrd evra

Vrsta h.hartije	Emisija hipotekarnih hartija u EU			Vrsta h. hartije	Emisija hipotekarnih hartija u SAD		
	I kvartal 2009.	II kvartal 2009.	Ukupno		I Kvartal	II Kvartal	Ukupno
ABS	17,5	10,4	28,0	ABS	12,2	34,6	46,9
CDO	40,5	16,9	57,4	CDO	0,2	0,9	1,1

¹⁸³ SIFMA (Securitisations Industry and Financial Markets Association Market): ESF Securitisation report data report, New York, 2009, str. 5

CMBS	8,9	0,5	9,4	Agencijske MBS	259,3	419,7	679,0
RMBS	56,2	53,4	109,7	Neagencijske CMBS	0,0	0,2	0,2
Ukupno	123,2	81,2	204,4	Neagencijske RMBS	0,8	4,7	5,5
				Ukupno	272,6	460,1	732,7

Objašnjenje skraćenica:¹⁸⁴

ABS – *asset back security* – emitovana hartija od vrednosti na osnovu obezbeđenja – kolaterala – imovine,

CDO – *collateralised debt obligation* – hartija od vrednosti koju izdaje dužnik,

CMBS – *commercial mortgage back security* – hartija od vrednosti koja se emituje na osnovu komercijalne nekretnine,

RMBS – *residential mortgage back security* – hartija od vrednosti koja se emituje na osnovu kolaterala – rezidencijalne nekretnine.

Ukupan iznos emitovanih hipotekarnih hartija u EU iznosio je 204,4 mlrd evra, a u SAD 732,7 mlrd evra u 2009. godini.

2.1. Hipotekarni finansijski instrumenti (hipotekarna obveznica i hipotekarna uputnica)

2.1.1. Hipotekarna obveznica na evropskom tržištu kapitala

Hipotekarna obveznica je hartija od vrednosti koju emituje hipotekarna banka, a na osnovu kolaterala – obezbeđenja u vidu nekretnine za rezidencijalne namene, poslovne namene, potrebe Vlade ili lokalne samouprave. Hipotekarna obveznica ima značajnu ulogu u finansijskom sistemu i utiče na ekonomski razvoj u budućnosti. Nemačko tržište hipotekarnih obveznica je najveće u Evropi i treće u svetu, posle američkog i japanskog. Glavni dužnik na tržištu obveznica je Vlada koja finansira glavni deo troškova emisijom dužničkih hartija. U poređenju sa vladinim hartijama-obveznicama, dužničke hartije koje emituju finansijske i nefinansijske korporacije imaju visoku premiju za rizik nenaplativosti. Premija zavisi od rizika naplativosti, koji opet zavisi od sigurnih tržišnih primanja. Glavne karakteristike hipotekarnih obveznica: obezbeđenje kolateralom i emisiona institucija je veoma sigurna. Hipotekarne obveznice su dužničke hartije emitovane od strane hipotekarne kreditne institucije i pokrivene određenim tipom aktive, obično hipotekarnim kreditima koji ostaju u bilansu emitenta. U brojnim članicama EU, hipotekarne obveznice za javne namene su takođe obezbeđene za kredite u javnom sektoru (nazvane su hipotekarne obveznice za javne namene). Hipotekarne obveznice emitovane na kraju 2008. godine imale su različiti tip aktive kao pokriće: to su krediti za javni sektor, krediti za stambeni sektor, krediti za brodove, mešovita aktiva.

¹⁸⁴ Napomena: Videti objašnjenje pojmovnika-rečnika na str. 247

Hipotekarne obveznice mogu biti korišćene kao kolateral za kredite odobrene od centralne banke i hipotekarne banke mogu da dobiju kredit za likvidnost od centralne banke. Prve hipotekarne obveznice su emitovane pre 200 godina u Nemačkoj. One se koriste i u drugim delovima Evrope, i to u Danskoj, Švedskoj, Austriji, Francuskoj i Španiji. Danas, hipotekarne obveznice su ustanovljene kao jedna od dominantnih komponenti evropskog tržišta obveznica.

Od razvijenih zemalja najviše emitovanih hipotekarnih obveznica na kraju 2008. godine imale su Nemačka i Danska, a od bivših zemalja u tranziciji Češka 8.098 mil. evra i Mađarska 300 mil. evra.

Tabela br. 2

Emitovane hipotekarne obveznice u 2008. prema tipu aktive u mil. evra

R. br.		Obveznice za javni sektor	Obveznice za rezidencijalni sektor	Obveznice za brodove	Obveznice za mešovitu aktivu	Ukupno
1	2	3	4	5	6	7
1.	Austrija	15.655	8.395			24.050
2.	Češka	0	8.098	0		8.098
3.	Danska	154	365.886	7.051	0	73.091
4.	Finska	0	5.750	0	0	5.750
5.	Francuska	64.756	119.092	0	80.631	264.479
6.	Nemačka	578.974	217.367	9.282	0	805.623
7.	Grčka	0	7.105	0	0	7.105
8.	Mađarska	0	300	0	0	300
9.	Island	0	300	0	0	300
10.	Irska	52.613	23.075	0	0	75.688
11.	Italija	8.063	6.500	0	0	14.563
12.	Latvija	0	95	0	0	95
13.	Luksemburg	35.467	150	0	0	35.617
14.	Holandija	0	20.977	0	0	20.977
15.	Norveška	0	23.071	0	0	23.071
16.	Poljska	137	561	0	0	698
17.	Portugalija	150	15.270	0		15.420
18.	Slovačka	0	3.614	0	0	3.614
19.	Španija	17.030	315.055	0	0	332.085
20.	Švedska	0	126.425	0	0	126.425
21.	Švajcarska	0	36.180	0	0	36.180
22.	Ukrajina	0	11	0	0	11
23.	Velika Britanija	0	187.470	0	0	187.470
24.	SAD	0	12.937	0	0	12.937
25.	Ukupno	772.999	1.514.958	16.333	80.631	2.384.921

European Mortgage Federation: „European Covered Fact Book”, 2009, Brussel, str.359

Ne postoji jedinstvena definicija hipotekarnih obveznica, uprkos dugoj evropskoj tradiciji. Mada, specijalni karakter hipotekarnih obveznica uveden je od 1988. godine, u direktivi koja je preuzeta za kolektivne investicije u prenosive hartije

(UCITS – *Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities* – 2001/108/EC).¹⁸⁵ Čl. 22(4) te direktive prepoznaje različite tipove hipotekarnih obveznica. One (i) moraju biti emitovane od strane kreditne institucije, (ii) emisiona institucija mora biti predmet specijalne kontrole javnih organa, (iii) imaju dovoljno pokriće za obaveze koje proizilaze od obveznica, i (iv) imaju privilegiju za vlasnike obveznica u slučaju stečaja emitenta. Čl. 22 (4) je korišćen u dr. regulativama EU, uključujući odnos solventnosti, direktivu o velikim kreditima, direktivu za životno i treću direktivu za neživotno osiguranje. Uvođenje evra kao jedinstvene valute kod najvećeg broja zemalja članica EU obezbedilo je razvoj tržišta hipotekarnih obveznica u Evropi. Visoka tražnja za kreditima i niske kamatne stope na depozite, utiču na to da poverilac finansira kredite primarno na osnovu depozita banaka. U isto vreme, eliminacija deviznog rizika uvođenjem evra i inicijative koje su preuzete od strane Evropske komisije da kreiraju duboko i likvidno evropsko tržište kapitala podstiču mnoge poverioce da povećaju obim tržišta alternativnom metodom za finansiranje hipotekarnih kredita, naročito emisijom hipotekarnih obveznica u većini evropskih država, članica EU.

U brojnim zemljama EU, postoje propisi koji obezbeđuju stabilnost finansijskog sistema i ti zakoni (npr. propisana stopa solventnosti) odnose se na penzijske fondove, osiguravajuće kompanije i kreditne institucije investiranjem u nerizične hartije. Ako se posmatraju institucionalni investitori: penzioni fondovi, osiguravajuće kompanije; kreditne institucije, strani investitori i dr. prva grupa institucionalnih investitora, a to su penzijski fondovi, zajednički fondovi i osiguravajuće kompanije poseduju najviše učešće hipotekarnih obveznica, i to u Švedskoj (43%), Nemačkoj (41%) i Francuskoj (30%), a učešće stranih investitora koji poseduju hipotekarne obveznice u *portfoliju* je manje. (Npr. strani investitori poseduju 22% hipotekarnih obveznica u svom *portfoliju* u Nemačkoj, u Danskoj poseduju 10%, a u Švedskoj 6% hipotekarnih obveznica).¹⁸⁶ U Poljskoj osiguravajuće kompanije mogu investirati do 40% u hipotekarne obveznice od ukupnog fonda, za penzijski fond limit ulaganja u hipotekarne obveznice je do 30% od fonda, a banke nemaju limit ulaganja u hipotekarne obveznice).¹⁸⁷ Pored toga, centralne banke koriste dužničke hartije za održanje likvidnosti. Kolateral mora stoga da bude likvidni instrument koji zadovoljava visoke kreditne standarde (obezbeđuje visoku zaštitu držaoca obveznice). Ako je ponuda vladinih hartija smanjena na tržištu, hipotekarne obveznice bi ih zamenile u *portfoliju* kao sigurne hartije od vrednosti.

Upotreba štednih depozita kao izvora finansiranja hipotekarnih kredita je najviše rasprostranjen metod u EU. Štedni depoziti se koriste od hipotekarnog

¹⁸⁵ www.ec.europa.eu/internal_market/investment, datum posete 26. 4. 2012.

¹⁸⁶ *European Mortgage Federation*, isto, str. 24

¹⁸⁷ *Isto*, str. 172

poverioca, uključujući hipotekarne poverioce: komercijalne/univerzalne banke, depozitne banke i kooperativne banke. Drugi izvor finansiranja hipotekarnih kredita su hipotekarne obveznice. Osim toga, hipotekarne banke emituju hartije od vrednosti koje prodaju, i na osnovu tih prihoda odobravaju hipotekarne kredite. Na kraju, osiguravajuće korporacije obezbeđuju hipotekarne kredite u više zemalja. Premija je cena usluge na osnovu ugovora o osiguranju.

2.1.2. Hipotekarna obveznica u Danskoj

Hipotekarni kreditni sistem je uveden u Danskoj kao rezultat nedostatka fondova za stambene kredite, prema nemačkom modelu starom 200 godina. Hipotekarni kreditni sistem je ustanovljen između individualnog dužnika (ili vlasnika nekretnine) i poverioca (ili investitora). Zakonska regulativa je Hipotekarni bankarski akt Danske (*Danish Mortgage bank Act*).¹⁸⁸ Hipotekarne kreditne institucije u Danskoj odobravaju kredite prema posebnom aktu – Finansijskom aktu u Danskoj (*Danish Financial Services Act*).¹⁸⁹ Pre odobravanja hipotekarnog kredita banka uzima kao obezbeđenje od dužnika vlasnički list nekretnine koja je kolateral. Samo hipotekarna banka ima isključivo pravo da emituje hipotekarne obveznice. Hipotekarna banka mora da ima specijalno pokriće prema legislativi za hipotekarne banke uz nadzornu ulogu centralne banke. Procena nepokretnosti mora biti zasnovana na strogim uputstvima koje su deo ovlašćenog organa hipotekarne banke. Princip emitovanih hipotekarnih obveznica mora biti u istom iznosu, sa istom kamatom, u istoj valuti u odnosu na kredit sa istim karakteristikama. Ovaj sistem isključuje rizik nepodudaranja ročne strukture aktive i pasive u bilansu. Hipotekarne banke funkcionišu prema regulativama EU koje se odnose na princip opreznosti. One definišu elemente sopstvenih fondova za kreditne institucije, princip solventnosti, kreditne rizike i operativne rizike.

2.1.3. Sekundarno tržište za hipotekarne obveznice

Hipotekarne obveznice su tržišne hartije, i one su predmet trgovine na nacionalnim berzama. To znači da jednom emitovane (na primarnom tržištu), hipotekarne obveznice mogu biti prodane i kupljene na sekundarnom tržištu. Hipotekarne obveznice su na listi berzi u većini evropskih zemalja, i to: u Danskoj, Nemačkoj, Francuskoj, Holandiji, Luksemburgu, Austriji, Portugaliji, Švedskoj, Finskoj, Norveškoj, Švajcarskoj. U svim tim zemljama se i trguje hipotekarnim obveznicama, osim u Švedskoj.

¹⁸⁸ Danish mortgage, www.brf.dk/c1256A8000376E8E/alldocs/, datum posete 26.04.2012.

¹⁸⁹ www.brf.dk/IS%5CInvestors%5Cvelkommen.nsf/alldocs/docjwlk-5I7F44, datum posete 26. 4. 2012.

Hipotekarnim obveznicama se trguje na domaćem tržištu repo hartija. Evropska centralna banka i sistem centralnih banaka EU koristi repo hartiju kao glavni monetarni instrument da obezbedi likvidnost. Evropske repo transakcije obuhvataju operacije i na tržištu novca i na tržištu hartija od vrednosti. Jedinstveno evropsko repo tržište obezbeđuje likvidnost evra, smanjuje oscilacije na tržištu novca i povećava likvidnost na tržištu fiksnih hartija. To je slučaj uglavnom u zemljama kao što je Nemačka, Austrija, Švedska, Francuska, Danska i Norveška. Repo hartije se kupuju i prodaju i vlasništvo hartija može da se prenosi. Ne postoje standardni uslovi za repo transakcije i ugovorne strane imaju saglasnost u vezi sa rokom dospeća prema ugovoru. Sada se hipotekarne obveznice ne koriste u međunarodnim repo transakcijama. Javno trgovanje hipotekarnim obveznicama u Danskoj, Nemačkoj, Švedskoj i Austriji se vrši u nacionalnim centralnim sistemima za kliring i obračun domaće trgovine hartijama od vrednosti. Postoje i internacionalni finansijski sistemi za obračun, trgovinu i plaćanje hartijama od vrednosti.

2.1.4. Hipotekarna uputnica (založnica) u EU i u SAD

U svetu se koriste dva modela da bi se obavilo refinansiranje na sekundarnom hipotekarnom tržištu: evropski i američki. Oni podrazumevaju emisiju hipotekarnih hartija od vrednosti. Hipotekarna uputnica je sekundarna hartija od vrednosti koja se zasniva na pulu osiguranih ili neosiguranih hipotekarnih kredita i daje pravo na prinos pula (kamata, otplata redovnog dela glavnice, prevremena otplata glavnice).¹⁹⁰ Za razliku od hipotekarne obveznice (*covered bond* ili *mortgage bond*), koja ostaje u bilansu emitenta hipotekarnih kredita i koja predstavlja bilansnu sekuritizaciju, u drugom slučaju, hipotekarne založnice prenose se u bilans specijalnog pravnog lica (SPV – *special purpose vehicle* ili *special purpose trust*) formiranog radi emitovanja hipotekarne uputnice ili založnice.¹⁹¹ To pravno lice je najčešće poslovna banka ili pokrovitelj (*underwriter*), tj. investiciona banka koja je pokrovitelj (garant i distributer) hartija od vrednosti. Cilj SPV je da preuzme u svoj bilans aktivu koja je predmet sekuritizacije i da emituje hartije od vrednosti sa zalogom te aktive (*asset backed securities*) kojima se povezuje investitor i dužnik. Pored toga, SPV je vlasnik aktive i ima obaveze prema investitorima. SPV kontroliše aktivu koja je obezbeđenje za emitovane hartije i prikuplja kamate i glavnice od dužnika i prenosi ove tokove investitorima. U slučaju hipotekarne založnice založena imovina za emitovanje hipotekarne založnice izvodi se van bilansa (originatora) izdavaoca. To je vanbilansna sekuritizacija. Emisijom hipotekarnih založnica obično

¹⁹⁰ Vasiljević, B, „Osnovi finansijskog tržišta“, Zavet, Beograd, 2009, str. 300

¹⁹¹ Šoškić, D, Živković, B, isto, str. 300

se refinansiraju hipotekarni krediti koji ispunjavaju standardne uslove, propisane od strane države ili same hipotekarne ustanove.

2.1.5. Komparacija hipotekarnih obveznica i hipotekarnih uputnica i hipotekarne uputnice u EU i SAD

U brojnim razvijenim evropskim državama hipotekarni krediti finansiraju se iz depozita banaka, hipotekarnih obveznica i hipotekarnih uputnica. Najmanje učešće finansiranja hipotekarnih kredita je iz hipotekarnih uputnica. Od razvijenih zemalja u EU emisiju hipotekarnih uputnica obavljaju hipotekarni poverioci u sledećim zemljama: Belgiji, Danskoj, Francuskoj, Nemačkoj, Grčkoj, Irskoj, Italiji, Holandiji, Španiji, Švedskoj, Velikoj Britaniji.¹⁹² U Americi hipotekarne uputnice su glavni izvor finansiranja hipotekarnih kredita. Hipotekarna uputnica i hipotekarna obveznica zasnovane su na konceptu korišćenja hipotekarnih kredita koje koristi institucija kao kolateral za emisiju dužničkih hartija na tržištu kapitala. Pri emitovanju hipotekarnih obveznica emisija, vlasništvo i servisiranje hipotekarnog duga obavljaju se od strane iste finansijske institucije. Emisija obveznica se vrši na osnovu odobrenih hipotekarnih kredita, ali, najčešće ne i za određene kredite. Kreditna institucija vodi računa o odobrenim hipotekarnim kreditima, tržištu, otplati kredita pre roka i o drugim rizicima koji su karakteristični za hipotekarne kredite. Hipotekarne banke emituju hipotekarne obveznice ne samo na osnovu hipotekarnih kredita nego i na osnovu sopstvenih rezervi i drugih fondova hipotekarne banke. Nadležni bankarski organi kontrolišu emisiju hipotekarnih obveznica. U slučaju stečaja, zakonski je regulisano da vlasnik hipotekarne obveznice naplaćuje nominalni iznos iz hipotekarne obveznice.

Sekuritizacija je formiranje hipotekarnih hartija na osnovu hipotekarnih kredita, i takve hipotekarne hartije se prodaju investitorima. Upotreba hipotekarne uputnice, obrnutno, uključuje prodaju hipotekarnih kredita, formiranje hipotekarnog *pula* od hipotekarnih kredita i prodaju hipotekarnih uputnica. Investitor kupuje hipotekarnu uputnicu i preuzima rizik otplate kredita pre roka kao tržišni rizik. Ti rizici, i svi drugi rizici svojstveni hipotekarnim kreditima, preneti su sa originalnog hipotekarnog poverioca na investitora. Kupovina hipotekarne uputnice od strane investitora zavisi od procene investitora da izvrši plaćanje prema ugovoru, kao i od garanta hipotekarne uputnice. Investitori vode računa o rokovima dospeća uputnice, o pravovremenoj otplati kamate, o rejtingu obveznica i o potencijalnim promenama u vrednovanju za vreme njihovog roka dospeća i o karakteristikama kolaterala. Investitor hipotekarnih uputnica se informiše od agencije za kreditno vrednovanje

¹⁹²International Monetary Fund, „Housing and the business Cycle”, Washington, 2010, str. 107

hipotekarnih uputnica. Te agencije javno objavljuju kreditne izveštaje o pravovremenim otplatama kamate ili otplate glavnice hipotekarne uputnice.

Tabela br. 3

Karakteristike hipotekanih obveznica i hipotekarnih uputnica

Kriterijum	Hipotekarne obveznice	Hipotekarne uputnice
Hipotekarni kredit	Tri faze su povezan proces	Tri faze su posebne
Sekuritizacija Tretman u bilansu	Aktiva ostaje u bilansu emitenta - bilansna sekuritizacija	Aktiva je pomerena iz bilansa hipotekarnog poverioca (vanbilansna sekuritizacija)
Izvor glavnice i kamate	Gotovina emitenta	Gotovinska založenih hipotekarnih kredita
Rizik- kreditni rizik	Emitent	Investitor
- rizik plaćanja pre roka	Emitent	Investitor
- tržišni rizik	Investitor	Investitor
Zaštita investitora u slučaju stečaja emitenta	Privilegija stečaja: držalac hartije ima prioritet potraživanja u slučaju ako emitent bankrotira	Stečaj institucije koja emituje hipotekarne uputnice ne utiče na servisiranje hipotekarne uputnice
Kvalitet kredita	Zavisno od kvaliteta aktive, uglavnom zavisi od emitenta i zakonskih mera	Dodatno što se tiče kvaliteta aktive
Obezbeđenje je veće od odobrenog kredita.	Definisana nacionalnim zakonima	Prekomerno obezbeđenje se odnosi na visoki kreditni rejting hipotekarnih uputnica
Struktura kapitala	Visina odobrenog kredita zavisi od predmeta hipoteke.	Struktura kapitala se razlikuje između hartije sa višim i nižim kreditnim rejtingom
Garancija	Garancija će biti obezbeđena od hipotekarne institucije	Garancija obezbeđena od trećeg lica, kao što je osiguravajuća kompanija ili banka
Struktura <i>pula</i> kolaterala	Individualne komponente <i>pula</i> aktive je supstitut uglavnom heterogene aktive. Kvalifikovana aktiva definisana je zakonom: prema stopi kredita u odnosu na vrednost i vrednovanjem predmeta hipoteke	Individualne komponente <i>pula</i> aktive nisu zamenljive. Kvalifikovana aktiva koja je heterogena ne mora da bude zakonski regulisana.
Isplata kamate	Uglavnom godišnje	Uglavnom mesečno
Otkup glavnice	Zaokružen oblik	Amortizacija i otplata pre roka

European Mortgage Federation: "Mortgage Banks and the Mortgage bond in Europe", Brussels, 2003. godine, str. 29. Napomena: Evropska hipotekarna federacija je objavila poslednju verziju ove knjige u 2003. godini.

Postoje rezidencijalne hipotekarne uputnice koje kao kolateral imaju rezidencijalne kredite i komercijalne hipotekarne uputnice koje kao kolateral imaju komercijalne hipotekarne kredite. Prema izvorima iz 2008. godine ne postoje podaci za sve zemlje EU, ali postoje podaci da sledeće zemlje imaju emitovane rezidencijalne hipotekarne uputnice, i to: Irska 19.000 mil. evra, Italija 63.200 mil. evra, Španija 72.413 mil. evra, dok SAD imaju 4.523.401 mil. evra emitovanih rezidencijalnih hipotekarnih uputnica.¹⁹³

U EU hipotekarni poverioci emituju hipotekarne obveznice za javni sektor (koje se izdaju na osnovu odobrenih kredita za javne namene za potrebe grada, opštine ili države), za rezidencijalne namene i obveznice koje se emituju na osnovu mešovite aktive. Prema podacima iz 2008. godine ukupne emitovane hipotekarne obveznice u EU (koje kao kolateral imaju kredite za javni sektor, za rezidencijalne namene i mešovitu aktivu kao kolateral) su: u Nemačkoj 805.623 mil. evra, u Danskoj 373.091 mil. evra, u Mađarskoj 7.105 mil. evra, u Poljskoj 698 mil. evra, a u SAD 12.937 mil. evra.¹⁹⁴

U SAD hipotekarne uputnice emituju banke i druge finansijske organizacije. Od 70-tih godina XX veka, državne agencije i agencije za koje garantuje Vlada su značajniji emitenti tih hartija od vrednosti. Radi obezbeđenja likvidnosti hipotekarnih uputnica i smanjenja kreditnog rizika za investitore, država garantuje emisiju uputnica, bilo tako što neposredno emituje uputnice kroz aktivnost (para)državnih agencija, bilo kroz davanje garancija emitentima – finansijskim institucijama. Na primer, u SAD, deo državne administracije je *Government National Mortgage Association – Ginnie Mae* (GNMA), dok su paradržavne agencije sa garancijom države *Fannie Mae* (FNMA) i *Freddie Mac* (FHLMC). Hipotekarne uputnice mogu izdavati finansijske institucije i bez garancije države (u SAD, na primer, to iznosi 2% ukupnih uputnica). Privatne hipotekarne uputnice podležu rejtingovanju, kao i registraciji kod nadležnih regulatornih organa (komisija za hartije od vrednosti).¹⁹⁵ Za garanciju, GNMA dobija garancijsku proviziju. Najveću i najpoznatiju grupu hipotekarnih uputnica garantuje GNMA. Ta agencija ne emituje hipotekarne hartije, već garantuje za hartije koje su emitovale privatne finansijske institucije koje odobravaju hipotekarne kredite. Ona daje garancije za urednost i ažurnost otplate hartija od vrednosti koje emituju komercijalne i hipotekarne banke i štedionice koje su sekuritizovale sopstvene i na hipotekarnom tržištu kupljene hipotekarne kredite i hipotekarna pisma. Vlada SAD utvrđuje maksimalni iznos kredita koji Federalna agencija za osiguranje stambenih kredita (*Federal Housing Administration – FHA*) osigurava ili Vojna administracija za osiguranje stambenih kredita (Veteran

¹⁹³ *European Mortgage Federation, „Hypostat“*, Brussels, 2008, str. 80.

¹⁹⁴ *European Mortgage Federation, „European Covered Fact Book“*, Brussels, 2009, str. 359

¹⁹⁵ B. Vasiljević, „Osnovi finansijskog tržišta“, Zavet, Beograd, 2009, str. 301

Administration – VA) garantuje. FHA je najveća institucija za osiguranje kredita širom sveta i do sada je osigurala preko 34 mil. nekretnina, od postanka – osnivanja 1934. godine.¹⁹⁶ Samo krediti koji su osigurani kod FHA ili garantovani od VA ili Kreditne organizacije za poljoprivredne kredite (*Farmers Home Administration* – FmHa) mogu biti uključeni u hipotekarni *pul* koji garantuje GNMA.¹⁹⁷ GNMA daje garanciju za otplatu dela glavnice i kamate o roku, čak i ako vlasnik plaća kasnije.

FNMA je agencija Vlade SAD. Formirana je 1938. godine. Ona kupuje hipotekarne kredite (osigurane kod FHA i garantovane od VA) od hipotekarnih poverilaca, formira *pulove* od njih i emituje hartije od vrednosti koje prodaje zainteresovanim investitorima. Ona je garant za sopstvene emisije hipotekarnih založnica, a pojavljuje se i kao garant emisija drugih emitenata. Da ne bi ova agencija bila monopolista formirana je vladina hipotekarna agencija FHLMC.

Agencija FHLMC emituje drugu po veličini grupu hipotekarnih uputnica. FHLMC funkcioniše od 1968. godine. Ona je ovlašćena da kupuje konvencionalne kredite i kredite koji su osigurani kod FHA i garantovani od stane VA. FHLMC kupuje hipotekarne kredite od hipotekarnih poverioca i vrši sekuritizaciju. Agencija svoje kupovine kredita finansira prodajom hipotekarnih uputnica i zamenom tih hartija za kredite. Garant po emisijama hipotekarnih hartija od vrednosti FHLMC je najčešće FNMA. Privatne institucije, kao npr. komercijalne banke, depozitno štedne institucije i dr, emituju privatne hipotekarne uputnice, ali njih ne garantuje niti osigurava nijedna vladina agencija¹⁹⁸. Privatne institucije radije sekuritizuju kredite u hipotekarne hartije nego što ih drže u *portfoliju*. Primarna uloga privatnih finansijskih institucija koje odobavaju hipotekarne kredite jeste da obezbede sekundarno tržište za kredite koji se ne kvalifikuju za FHLMC i FNMA programe. Privatne kompanije odobravaju hipotekarne kredite koji ne zadovoljavaju utvrđene standarde za državne agencije.

3. Osnovne razlike hipotekarnog tržišta u EU i američkog hipotekarnog tržišta

Prikažaćemo osnovne razlike između američkog i evropskog hipotekarnog tržišta. Osnovni pokazatelji koji utiču na različitost stepena razvoja hipotekarnog tržišta su: osnovni makroekonomski pokazatelji, učešće odobrenih rezidencijalnih kredita u ukupnoj privredi, stepen razvoja sekuritizacije hipotekarnih kredita, različiti razvoj hipotekarnih hartija, različita zastupljenost finansijskih institucija itd. Jedan od faktora – pokazatelja razvoja privrede je učešće ekonomije u ukupnom svetskom

¹⁹⁶ www.hud.gov/offices, 30. 8. 2011.

¹⁹⁸ Miletić, S, „Hipotekarni krediti i hipotekarne hartije u razvijenim zemljama i zemljama u tranziciji“, Trojan komerc, Beograd, 2004, str. 56

domaćem bruto proizvodu. Prema podacima iz 2007. godine¹⁹⁹ američko učešće u ukupnom svetskom domaćem bruto proizvodu je iznosilo 21%. Radi poređenja, Nemačka je imala učešće 4,34%, a Velika Britanija 3,30% u svetskom domaćem bruto proizvodu.

Svetska ekonomska kriza je uticala na pad rezidencijalnih kredita u američkoj i privredi EU, prema podacima iz 2008. godine u odnosu na 2007. godinu. U američkoj privredi je odobreno rezidencijalnih kredita u iznosu od 8.115.782 mil. evra, a u EU znatno manje, i to 6.087.928 mil. evra. Kamatne stope na hipotekarne kredite u SAD su više u odnosu na EU. Ukupna emisija hipotekarnih uputnica u SAD je izuzetno veća u odnosu na malo hipotekarno tržište hipotekarnih uputnica u EU. Izuzetno je veći pad investicija u stanove u SAD nego u EU i veći je pad cena stanova u SAD nego u EU kao posledica veće ekonomske krize u Americi. Na osnovu navedenih podataka, značajan je uticaj svetske ekonomske krize na pad investicija u stanove, naročito na američkom ekonomskom tržištu, a ovaj indikator je uticao i na pad cene stanova, i to više na američkom (-8,6% u 2008. godini u odnosu na pad od -0,8 u 2007. godini), nego na evropskom hipotekarnom tržištu (pad od 0,3% u 2008. godini u odnosu na 7% u 2007. godini).

Tabela br. 4

Makroekonomski i finansijski pokazatelji za 2007. i 2008. u EU i SAD

	SAD		EU	
	2007.	2008.	2007.	2008.
Rezidencijalni hipotekarni krediti u mil. evra ²⁰⁰	8.733.796	8.115.782	6.160.877	6.087.928
Visina kamatne stope na hipotekarne kredite ²⁰¹	6,34	6,04	Od 3,47-9,91%	Od 3,60-11,20%
Fiksne kamatne stope ili promenljive ²⁰²		Uglavnom fiksne kamatne stope		Različito u raznim zemljama EU
Hipotekarne uputnice ²⁰³ u mil. evra	4.731.679	4.523.401	55.413 u Španiji	72.413 u Španiji
Hipotekarne obveznice u mil. evra ²⁰⁴	/	12.967	1.104.718	1.419.899
Nivo vlasništva ²⁰⁵		67,8%	62,3% ²⁰⁶	66,8%

¹⁹⁹ International Monetary Fund, „World Economic Outlook, Housing and business Cycle“, Washington, 2008. godine, str. 66

²⁰⁰ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 70

²⁰¹ Isto, str. 77

²⁰² Lea, M, „International Comparasion of Mortgage Product Offerings“, 2010, str. 18

²⁰³ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 80

²⁰⁴ Isto, str. 78

²⁰⁵ Isto, str. 62

Broj stanovnika u 000 ²⁰⁷	301.290	304.059	495.833	497.450
Bruto domaći proizvod u mil. evra ²⁰⁸	10.078.467	9.703810	12.032.724	12.215.582
Ukupne investicije za stanove ²⁰⁹	-17,9%	-20,8%	0,8%	-5,1
Cene stanova, % promena ²¹⁰	-0,8%	- 8,6%	6,1% ²¹¹	0,3%

Na osnovu navedenih podataka ističe se da je veći pad stambenih investicija u SAD u 2008. godini, i to 20,8% u odnosu na pad stambenih investicija u EU, u iznosu od 5,1%. Ako se posmatraju cene stanova u SAD i EU, veći je pad cena stambenih objekata u SAD (8,6%) u odnosu na EU (0,3%).

U 2008. godini u SAD veći je iznos odobrenih rezidencijalnih hipotekarnih kredita u SAD nego u EU. Napominje se da je u 2008. godini znatno viši iznos emitovanih hipotekarnih uputnica u SAD i iznosi 4.523.401 mil. evra, a u EU u većini zemalja nema emitovanih hipotekarnih uputnica, osim u Španiji, i to 72.413 mil. evra. U SAD je odobreno hipotekarnih kredita u iznosu 8.115.782. mil. evra, a u EU 6.087.928 mil. evra. Mnogo je viši iznos emitovanih hipotekarnih obveznica u EU u 2008. godini i to 1.419.899 mil evra, a u SAD samo 12.967 mil. evra. Napominje se da je u SAD najveći iznos odobrenih stambenih kredita sa fiksnom kamatnom stopom. Prema podacima iz 2008. godine stambeni krediti u EU se odobravaju sa fiksnom i varijabilnom kamatnom stopom. Ne postoje podaci za Poljsku, a za Mađarsku je karakteristično da odobreni hipotekarni krediti mogu da budu u tri različite valute i to: mađarskoj forinti, evru ili švajcarskom franku, sa ugovorenim uslovima koji mogu da budu sa fiksnom kamatnom stopom ili promenljivom.²¹²

Pored navedenih pokazatelja u narednoj tabeli ističu se razlike kod sledećih indikatora po zemljama EU i u SAD: kredit u odnosu na vrednost obezbeđenja – kolateralu, prosečan rok dospeća, emitovane hipotekarne obveznice i hipotekarne uputnice.

²⁰⁶ European Central bank, „Housing Finance in the euro area“, Frankfurt, mart 2009, str. 13.

²⁰⁷ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, str. 86

²⁰⁸ Isto

²⁰⁹ Isto, str.84

²¹⁰ Isto, str.68

²¹¹ European Central bank, „Housing Finance in the euro area“, Frankfurt, 2009, str. 84

²¹² European Mortgage Federation, „EMF Quarterly Review“, 2011, str. 13.

Tabela br.5

Institucionalne razlike na američkom i evropskom hipotekarnom tržištu u 2008.²¹³

	Kredit u odnosu na vrednost obezbeđenja (u %)	Prosečan rok dospeća u godinama	Hipotekarne obveznice (u % na kraju perioda)	Hipotekarne uputnice (u % na kraju perioda)
Austrija	60	25	2,2	/
Belgija	83	20	/	1,9
Danska	80	30	58,5	0,1
Finska	75	17	1,6	1,0
Francuska	75	15	1,6	1,0
Nemačka	70	25	3,6	0,2
Grčka	75	17	/	6,2
Irska	70	20	4,0	6,6
Italija	50	15	/	4,7
Holandija	90	30	0,7	4,6
Norveška	70	17		
Holandija	90	30	0,7	4,6
Španija	70	20	11,1	5,7
Švedska	80	25	10,1	0,9
Velika Britanija	75	25	0,9	6,4
SAD	80	30		20,1

U zemljama EU i SAD odnos kredita u odnosu na kolateral kreće se od 50% (u Italiji) do 80% (u SAD). Prosečan rok dospeća kredita kreće se od 15 godina (u Italiji) do 30 godina (u Danskoj, Holandiji i SAD).

Ako posmatramo glavne hipotekarne poverioce u razvijenim zemljama kao što su u Nemačkoj, Velikoj Britaniji, Holandiji, Španiji i Kanadi, komercijalne banke i stambene štedionice su glavni hipotekarni poverioci u većini razvijenih zemalja. Stambene štedionice, hipotekarne banke i komercijalne banke su glavni hipotekarni poverioci u Nemačkoj i obuhvataju 75% tržišta. U Velikoj Britaniji glavni hipotekarni poverioci su stambene štedionice (oko 55%) i hipotekarne banke (20%).²¹⁴ Najznačajniji učesnici na američkom hipotekarnom tržištu su hipotekarne banke. Nastanak hipotekarnih banaka bio je posledica krize depozitno štednih institucija gde je nedostatak kapitala usled veće tražnje za kreditima uticala na institucije da pokrenu kredite kroz sekuritizaciju, odnosno formiranje hipotekarnih hartija na osnovu hipotekarnih kredita (koji ispunjavaju utvrđene standarde). Hipotekarne banke prodaju kredite na sekundarno tržište, primarno državnim agencijama (GNMA, FNMA i FHLMC), koji imaju veće koristi od strukture aktive nego banke. Rizik otplate pre roka dospeća kredita u Americi postoji, tako što u Americi hipotekarni dužnici

²¹³ International Monetary Fund, isto, str. 107

²¹⁴ L. Chiquier i M. Lea, „Housing Finance policy in emerging markets“, The World Bank, 2009, str. 37

obično uzimaju kredit na 30 godina sa fiksnom kamatom, ali nemaju penale ili su minimalni penali za otplatu pre roka dospeća. Američke hipotekarne banke prodaju hipotekarne kredite državnim agencijama pa se rizici otplate kredita (pre roka dospeća) prodaju trećim licima – investitorima.

Američka vlada je formirala tri velike agencije da bi podstakla razvoj sekundarnog hipotekarnog tržišta. To su, već pomenute FNMA, GNMA i FHLMC. Iako sve tri agencije izdaju hipotekarne založnice, ove agencije imaju posebne funkcije. Najstarija agencija te vrste je FNMA osnovana 1938. godine. Funkcija joj je bila da stvori sekundarno tržište za subvencionisane hipotekarne kredite (FHA i VA) radi poboljšanja likvidnosti njihovih originatora. FNMA je kupovala FHA i VA hipotekarne kredite. Poslove vezane za subvencionisanje i likvidaciju FHA/VA zajmova preuzela je GNMA formirana za tu svrhu. Sredinom 90-tih godina 70% poslova FNMA bilo je vezano sa sekuritizacijom FHA/VA hipotekarnih kredita. Treća značajna agencija je FHLMC osnovana 1970. godine. Njena uloga je bila da sekuritizuje hipotekarne kredite privatnih emitenata. FHLMC ima istu funkciju kao FNMA ali za hipotekarne kredite privatnih emitenata. FHLMC i FNMA su kvazi-državne agencije sa eksplicitnim garancijama države da ne mogu da bankrotiraju. Početkom 90-tih godina obe su privatizovane i ukinute su im garancije. FNMA i FHLMC su u početku izdavali uglavnom jednostavne prenosne (*pass through*) hipotekarne založnice da bi sa vremenom, prilagodivši se zahtevima tržišta, počeli da izdaju sve složenije instrumente. GNMA je državna agencija koja nema profit kao motiv poslovanja nego garancije države. GNMA je izdavala prenosne založnice koje su emitovane na osnovu subvencionisanih FHA/VA zajmova. Pri tome je osnovna funkcija GNMA da takvim založnicama znatno smanji rizik.

Ove tri agencije izdaju različite vrste hipotekarnih založnica. To su hartije od vrednosti koje se izdaju na osnovu zaloge koji se sastoji od *pula* hipoteka određenih karakteristika, tj. samo hipotekarni krediti koji ispunjavaju postavljene kriterijume mogu biti predmet refinansiranja. Kao takve, založnice se mogu prodavati na tržištu ili čak služiti kao kolateral za izdavanje sledećeg obima hipotekarnih založnica. Ove hartije od vrednosti imaju zajedničke karakteristike:²¹⁵

- povećavaju kreditni rejting. Založnice imaju bolji kreditni rejting nego *pulovi* hipotekarnih kredita koji predstavljaju kolateral,
- izbegavaju dvostruko oporezivanje. Investitori koji kupuju hipotekarne založnice potencijalno su izloženi dvostrukom oporezivanju: prvo kroz porez na prihode založnica, a posle i porez na lična primanja koji investitori moraju da plate,
- podešavanje novčanih tokova prema potrebama investitora. Mnogi investitori ne žele da investiraju u aktive koje su identične sa tokovima hipotekarnih kredita.

²¹⁵ Šoškić, D, Živković, B, isto, 308

Postoji nekoliko tipova hipotekarnih založnica, ali je najzastupljenija prenosiva hipotekarna založnica (*mortgage pass through security*) ili (*pay-through security*). Emituje ih GNMA, kao i FHLMC pod nazivom *PCs-participation certificates*.²¹⁶ Dana 6. 9. 2008. godine, u skladu sa propisima američke vlade, Savezna agencija za stambene namene (*Federal Housing Finance Agency*) preuzela je dve američke državne agencije FNMA i FHLMC.²¹⁷ Funkcionisanje ove agencije je obuhvatalo:

- normalno odvijanje funkcije u vezi sa hipotekarnim uputnicama i kreditima,
- cilj ove agencije je povećanje garancija hipotekarnih uputnica, oko 20 mlrd dolara mesečno bez ograničenja,
- preuzima ulogu upravnog odbora,
- postoje posebne olakšice za FNMA i FHLMC da koriste kredite od Savezne banke za stambene kredite (*Federal Home Loan Banks*) itd.

U momentu preuzimanja gubici FNMA i FHLMC bili su 14,9 mlrd dolara i tržište je imalo nedostatak kapitala zbog krize na stambenom američkom tržištu. Pre nego što su ove dve agencije preuzete Trezor američke vlade je objavio da su tržišne vrednosti hipotekarnih hartija prepolovljene. Funkcije Trezora bile su: povećanje raspoloživog kredita za FNMA i FHLMC, pravo Trezora da kupuje nekretnine državnih agencija FNMA i FHLMC i postojala je i mogućnost da FHLMC i FNMA uzimaju kredite od Federalne banke (*Federal Reserve Bank of New York*).

Karakteristike evropskog hipotekarnog tržišta su:

1. nacionalne regulative su različite za hipotekarne poverioce u zemljama članicama EU. Postoje veliki iznosi hipotekarnih hartija u Americi koji su glavni izvori finansiranja hipotekarnih kredita u Americi, a u EU je mnogo manji iznos emitovanih hipotekarnih hartija,
2. hipotekarni krediti ostaju u bilansu banaka,
3. hipotekarne banke u EU odobravaju hipotekarne kredite i na osnovu kolaterala tih kredita vrše emisiju hipotekarnih obveznica, (to su bilansni instrumenti),
4. u EU finansijska institucija vodi opreznu poslovnu politiku u pogledu roka dospeća kredita.

Zakonski je regulisana mogućnost da dužnik otplati kredit pre roka dospeća. U tom slučaju, postoje značajne razlike u nacionalnim zakonima. U nekim evropskim zemljama rizik otplate hipotekarnih kredita (sa varijabilnom stopom) pre roka ne postoji. U drugim zemljama, poverioci odobravaju kredite sa fiksnom kamatnom stopom, a dozvoljavaju dužnicima da otplate kredit pre roka dospeća uz naknadu, (npr. u Danskoj i Nemačkoj).²¹⁸ Razlika između američkog i evropskog hipotekarnog

²¹⁶Šoškić, D, Živković, B, isto, str. 309

²¹⁷www.fhfa.gov/default.aspx, (datum posete 1. 11. 2011)

²¹⁸Lea, Michael, "International Comparasion of Mortgage product Offerings", 2010, str. 18.

tržišta je u tome jer postoje različite vrste institucija koje vrše emisiju hipotekarnih hartija i postoje različite hipotekarne hartije.

Osim ovih razlika značajna je javna garancija kod američkih vladinih agencija. Američke vladine agencije (GNMA, FNMA i FHLMC) kupuju hipotekarne kredite (koji imaju sličan rok dospeća kredita i sličnu kamatnu stopu) od hipotekarnih banaka, formiraju *pulove* kredita i prodaju ih na sekundarnom hipotekarnom tržištu kao hipotekarne hartije. Te institucije imaju безусловnu vladinu garanciju koja smanjuje troškove. **Ugovor o EU (Čl. 87. i 88. o državnoj pomoći stavlja van zakona vladinu pomoć u obliku garancija koji predstavljaju nelojalnu konkurenciju. („EU law article 87 and 88 of the ECU treaty outlaws state aid in the form of guarantees as there may be an element of competitive distortion“).**²¹⁹

Jedan od pokazatelja razvoja američkog hipotekarnog tržišta je izuzetno visoki obim emisije hipotekarnih uputnica u odnosu na evropsko hipotekarno tržište. Npr. u EU u 2009. godini ukupna emisija hipotekarnih hartija iznosila je 204,4 mlrd evra, a u SAD 732,7 mlrd evra. (Primer: tabela br. 1).

U EU ne postoji nacionalna ili evropska agencija Vlade koja podstiče hipotekarne poverioce da odobravaju hipotekarne kredite. Hipotekarni krediti finansiraju se najviše iz depozita banaka, iz hipotekarnih obveznica i najmanje iz hipotekarnih uputnica. Hipotekarni poverioci u EU su: komercijalne banke, hipotekarne banke, osiguravajuće kompanije, stambene štedionice, građevinske kompanije i drugi. Najznačajniji hipotekarni poverioci u EU su komercijalne banke i stambene štedionice, (osim Nemačke) koji odobravaju 70% stambenih kredita.²²⁰ Hipotekarne banke su glavni hipotekarni poverioci u Nemačkoj i Velikoj Britaniji. U zemljama u tranziciji najznačajniji hipotekarni poverioci su komercijalne banke i stambene štedionice. U Poljskoj glavni hipotekarni poverioci su štedionice, a u Mađarskoj hipotekarne banke i hipotekarne kompanije.

U 2008. godini došlo je do znatnog manjeg privrednog rasta u svetskoj ekonomiji. U svetu je bila tendencija slabljenja izvoza i investicija, čak i u najrazvijenim zemljama. Dok je američka ekonomija tokom cele godine suočena s krizom likvidnosti na finansijskom tržištu, što je uticalo da američka vlada smanji referentnu kamatnu stopu na 0,25% u 2009. godini, u EU je bio ubrzani rast cena nafte, kao i porast cene hrane, što je bilo glavni uzrok povećanje inflacije u EU, koja je prelazila nivo od 4%, tako da je Evropska centralna banka smanjila referentnu kamatnu stopu na 1% u 2009. godini.²²¹ Zbog velikog broja banaka koje su

²¹⁹ (Izvor: Adrian Coles, Direktor, Građevinsko društvo i Judith Hardt, generalni sekretar, „Why USA and EU mortgage market are so different“, Evropska hipotekarna federacija, Brussels, 2000. str. 3)

²²⁰ The World bank, „Housing finance policy in emerging markets“, Washington, 2009, str. 37.

²²¹ www.cbbh.ba-files-financial stability-report, Izveštaj o finansijskoj stabilnosti za 2008, str. 11, (datum posete 9. 3. 2011.)

bankrotirale u SAD i Evropi, bila je ugrožena likvidnost na svetskom finansijskom tržištu, tako da su američka, japanska i evropska centralna banka ubrizgavale velike količine novca na finansijsko tržište.

3.1. Opšte tendencije u razvoju stambenog finansijskog tržišta u visokorazvijenim zemljama

Značajna promena poslednjih godina bila je svetska ekonomska kriza koja se prenela na evropsko tržište. Američka finansijska kriza počela je 2006. godine. Američki hipotekarni poverioci odobravali su hipotekarne kredite dužnicima sa nižim kreditnim rejtingom, nižom kamatom, a na tržištu cene kuća su rasle. U pitanju je bio zakon o obavezi davanja zajmova siromašnim građanima i manjinama (*Community reinvestment act*). Hipotekarni poverioci su sekuritizovali kredite formiranjem hipotekarnih hartija koje su prodavale i na svetskom tržištu. Rastućoj tražnji za finansijskim derivatima doprineo je nesavestan rad rejting agencija poput *Moody's*, *Standards&Poor's* i *Fitch Ratings*, koje su vrednovala hipotekarne hartije sa visokim rejtingom, iako su te hartije sadržale hipotekarne kredite sa lošim rejtingom.²²²

U 2006. godini hipotekarni dužnici nisu mogli da vraćaju kredite, nastao je pad cena kuća što je uzrokovalo pad cena hipotekarnih hartija i pad likvidnosti finansijskih institucija. Da ne bi došlo do kraha finansijskih institucija, države su počele da nacionalizuju hipotekarne finansijske institucije. Američka vlada je izvršila nacionalizaciju velikog broja banaka u 2008. godini, što je učinila i vlada Velike Britanije.²²³ Država je otkupljivala deonice po znatno manjoj vrednosti od one po kojoj su je kupili deoničari, što je prouzrokovalo masovnu prodaju i strmoglavi pad tržišne vrednosti deonica i uvećani rizik od bankrota tih banaka. U zemljama koje su se odlučile za nacionalizaciju banaka dolazi i do smanjenja priliva inostranog kapitala. Preuzimanje dugova banaka od strane države uzrokuje porast javnog duga, što za posledicu ima smanjenu mogućnost njegovog servisiranja kao i smanjenje kreditnog rejtinga tih zemalja. Niži suvereni rejting je pokrenuo ponovnu procenu rejtinga nacionalnih kompanija na niže, što je rezultiralo znatnim usporavanjem kreditne aktivnosti i dužim periodom oporavka nacionalnih ekonomija i njihovog izlaska iz recesije. Bankroti finansijskih institucija, kao i intervencije vlada u njihovom spasavanju, već su naterali rejting agencije na ponovne procene i snižavanje ranije dobijenih rejtinga u mnogim finansijskim institucijama i sadašnje stanje snižavanja rejtinga.

²²² www.ft.com/fc7d55c8-661a-11e0-9d40-00144 (United States Senate, "Wall Street and the financial crisis-mayority and minority staff report, 2011, str. 6

²²³ www.cbbh.ba-files-financial stability-report, Izveštaj o finansijskoj stabilnosti, 2008, str. 14

Američke banke su prodavale hipotekarne hartije (koje su osiguravale) evropskim bankama, penzijskim fondovima, osiguravajućim društvima i drugim investitorima. Prilikom prodaje hipotekarnih hartija prodavci su drugorangirane hipotekarne hartije predstavljale kupcima kao isplative investicije zbog navodne tendencije rasta cena nekretnina. Te američke banke su ostvarile profit upravo na padu vrednosti hipotekarnih hartija preko osiguranja gubitaka kod američkih kompanija koje osiguravaju hipotekarne kredite i hipotekarne hartije. Ogroman pad vrednosti hipotekarnih hartija proglašen je izvorom svetske finansijske krize.

Monetarnom i fiskalnom politikom najvećih i najjačih centralnih banaka u svetu tendencija i prvi talas svetske krize je zaustavljen. Fiskalni stimulansi su uticali na pokretanje kreditne aktivnosti banaka, kao i sprečavanje njihovog bankrota. Američka i evropska centralna banka su svele referentne kamatne stope na minimum. Centralne banke najrazvijenijih zemalja (Japan, SAD, Velika Britanija, zona evra), preduzele su i niz nekonvencionalnih mera monetarne politike, kao npr. otkup državnih hartija od vrednosti ili obveznica uz kolateral, čak i obveznica korporacija, sa ciljem podsticanja svetskog finansijskog tržišta.

Različite modele stambenog finansijskog tržišta u visokorazvijenim zemljama karakterisalo je nekoliko univerzalnih tendencija u 2008. godini:²²⁴

- stambeno tržište nije slobodno i ne razvija se stihijski, već je korigovano državnim intervencionizmom, u cilju zaštite pojedinih slojeva stanovništva,
- državni intervencionizam podrazumeva različite instrumente, a najznačajniji su: poreske olakšice, spektar ciljnih subvencija, uključujući i snižavanje kamatnih stopa na makroekonomskom nivou,
- osobenosti tržišta utiču na obim i načine finansiranja stambene izgradnje, pri čemu zavise od rasta stanovništva, životnog standarda, cena stanova, stope inflacije, ukupnih investicija u ovu oblast i drugog,
- institucije za finansiranje stambene izgradnje u anglosaksonskim zemljama, sa razvijenim specijalizovanim finansijskim institucijama (štedno-kreditne asocijacije, građevinska udruženja) i sa razvijenim tržištem kapitala i sekundarnim hipotekarnim tržištem, razlikuju se u odnosu na kontinentalne evropske zemlje (Nemačka, Francuska, Švedska), u kojima dominiraju univerzalne banke koje nude kompletan bankarski servis,
- tendencija je da se specijalizovane institucije sve više približavaju bankama (integracija sa bankama ili svojinska transformacija u akcionarska društva koja su čvršće svojinski i poslovno povezana sa bankama),
- usled jake konkurencije, finansijske institucije diverzifikuju i proširuju delatnost formiranjem kompanija – kćeri, koje su vezane za sve oblasti procesa

²²⁴ Juhas, G, „Hipotekarno tržište“, *Zaužbina Andrejević*, 2008, str. 70

izgradnje i prodaje nekretnina (izgradnja, promet, upravljanje, procena, investicije, hartije od vrednosti, kreditiranje, osiguranje),

- u okviru tri osnovna mehanizma finansiranja, depozitni sistem dominira u Velikoj Britaniji, ugovorni (i mešoviti) sistem u Nemačkoj i Francuskoj, dok je hipotekarni sistem sa sekundarnim tržištem i hartijama od vrednosti najrazvijeniji u SAD, mada se svi navedeni stambeni finansijski sistemi trenutno kreću u istom (američkom) pravcu,
- razvoj hipotekarnog sekundarnog tržišta, odnosno sekuritizacije hipotekarnih kredita i prisustvo jakih institucionalnih investitora i državnih agencija za garantovanje i osiguranje kredita,
- razvoj integracionih procesa u Zapadnoj Evropi i pokušaj uvođenja jedinstvenog hipotekarnog tržišta na osnovu zakonske regulative u Evropskoj uniji, uz harmonizaciju propisa i kooperativnost nadzornih organa i institucija zemalja EU,
- povećanje državne intervencije u slučaju rasta inflacije, kao i tendencija ugovaranja varijabilnih, umesto fiksnih kamata, u cilju očuvanja realne vrednosti kredita sa brojnim fleksibilnim modelima otplate,
- formiranje sredstava iz više, a ne iz jednog izvora, tj. povezanih izvora sredstava, koji se uključuju u konstrukciju finansiranja stana,
- visoka povezanost krize stambene izgradnje sa periodima recesije i restriktivne kreditno-monetarne politike, uz državni intervencionizam u prevazilaženju ovih problema.

Evropsko hipotekarno tržište i tržište nekretnina se može, uslovno, podeliti u tri grupe.²²⁵ Prvu grupu čine južноеvropske zemlje koje su u EU ušle nešto kasnije uključujući i Italiju, Španiju i Grčku čije stambeno tržište karakteriše visok nivo vlasništva nad nekretninama, visoki transakcioni troškovi, niska stopa kreditiranja sa svega nekoliko vrsta kredita i visoke kamatne stope. Drugu grupu čine skandinavske zemlje i Ujedinjeno Kraljevstvo sa razvijenim tržištem koje karakteriše veliki broj odobrenih kredita i veoma liberalizovano finansijsko tržište. Konačno, treću grupu čine Nemačka i Austrija, u kojima veliki deo populacije živi u iznajmljenim kućama i stanovima, pri čemu je stopa vlasništva nad nekretninama niska i iznosi 40%, odnosno 50% respektivno. U ovim zemljama je sistem stambenog finansiranja specijalizovan, visoko regulisan i integrisan, veoma stabilan, ali manje aktivan nego u drugim zemljama.

²²⁵ Stefanović, S., „Hipotekarna tržišta i instrumenti“, Zadužbina Andrejević, 2009, Beograd, str. 39

Tabela br. 6

Pregled rezidencijalnog hipotekarnog tržišta u 2009. u razvijenijim zemljama EU

Zemlja EU	Stambeni hipotekarni kredit u mil. evra	Stopa rasta hipotekarnog duga u %	Odnos rezidencijalnog duga prema domaćem bruto proizvodu	Hipotekarni dug po stanovniku u hiljadama evra
Austrija	72.487	1.6	26.2	8.68
Danska	231.263	4.0	103.8	41.96
Finska	71.860	12.2	58.0	18.61
Francuska	737.600	3.9	38.0	11.46
Nemačka	1.146.969	0.1	47.6	13.99
Grčka	80.559	3.7	33.9	7.15
Mađarska	15.543	2.3	16.7	1.55
Italija	330.585	7.4	21.7	5.51
Poljska	56.569	10.9	18.2	1.48
Španija	678.872	0.7	64.6	14.81
Švedska	236.062	9.1	82.02	25.50
Velika Britanija	1.372.659	0.7	87.6	22.21
EU 27	6.125.727	0.6	51.9	12.37
SAD	7.994.457	-7.1	81.4	26.04

Izvor: Evropska Hipotekarna federacija, Brisel, Godišnji izveštaj 2010, str. 27

Na osnovu navedene tabele prema podacima iz 2009. godine postoji veći rezidencijalni dug u SAD nego u zemljama EU. U zemljama EU stopa rasta hipotekarnog duga u 2009. bila je 0,6%, a u SAD bio je pad od 7,1%. Odnos rezidencijalnog duga prema domaćem bruto proizvodu u zemljama EU bio je 51,9%, a u SAD 81,4%. Iznos hipotekarnog duga po stanovniku je viši u SAD (26,4%) nego u zemljama EU (12,37%).

Prema novijim podacima na evropskom tržištu postoji tendencija pada cena kuća, smanjenje potrošnje i povećanja duga.²²⁶ Evropske banke najviše potražuju od zemalja u tranziciji, i to oko 40% od ukupnih potraživanja.²²⁷ U strukturi svetskog domaćeg bruto proizvoda SAD učestvuju 37,4%, a zemlje Evropske oblasti sa 27,9% bruto domaćeg proizvoda. Zemlje centralne i istočne Evrope učestvuju sa 7,2% domaćeg bruto proizvoda.²²⁸

²²⁶ International Monetary Fund, „World Economic Outlook“, 2012, str. 94²²⁷ Isto, str. 8²²⁸ Isto, 94

3.2. Efekat avansa na investiranje u hipotekarne hartije od vrednosti

Ulaganje u hartije od vrednosti podržane hipotekom može biti rizično za investitore zavisno od promene kamatnih stopa. Pre nego što izvrši ulaganje, investitor mora da bude u stanju da kvantifikuje kako visinu očekivanog prinosa, tako i nivo rizika koji prati njegovu realizaciju. Na osnovu očekivanog prinosa i rizika (prinos korigovan rizikom), investitor može upoređivati alternative ulaganja u različite oblike aktive (investicione alternative) odnosno portfolio finansijskih instrumenata kao i oportunitetni trošak kapitala.²²⁹ Isplata unapred kamate i glavnice na ove hartije od vrednosti zavisi od ekonomskih i vanekonomskih faktora.

Razvijeno tržište radne snage uticalo je na promenu radnog mesta. Hipotekarni dužnik je imao mogućnost isplate unapred i odlučivao je o vremenu svoje ekonomske odluke. Hipotekarni krediti su se uglavnom odobravali sa rokom otplate od 10 do 40 godina. Bila je praksa da se ovi krediti otplaćuju i pre ovog roka. Hipotekarni dužnik je mogao unapred da isplati zajam u celini, ili jedan deo i on to čini u vreme kad investitorima ne odgovara, što je u ekonomskoj teoriji poznato kao rizik avansa.²³⁰ Hipotekarni dužnik je isplaćivao glavnice i kamate investitorima i te isplate su umanjene za provizije servisiranja. Te isplate unapred za investitora bile su rizične jer nije mogao pouzdano da planira novčane tokove. Najveći uticaj na investitore imao je kretanje kamatnih stopa na hipotekarnom tržištu. Investitori su obično kupovali hartije od vrednosti koje su emitovane na osnovu predmeta hipoteke, a koje su imale garanciju države ili agencije. Investitori su kupovali GNMA hipotekarne hartije koje su izdate na osnovu *pula* hipotekarnih kredita sa isplatom prinosa od npr. 8,5%. Ovo ulaganje za investitore moglo je biti isplativo da su kamatne stope ostale nepromenjene, jer bi oni dobijali kamatu na neisplaćenu glavicu po višoj stopi, prvih nekoliko godina.²³¹ Međutim, kada je na hipotekarnom tržištu došlo do pada kamatnih stopa na hipotekarne kredite i tada hipotekarni dužnici uzimali su nove hipotekarne kredite za refinansiranje sa novim zajmovima sa nižim stopama. Tada su hipotekarni dužnici isplaćivali unapred neisplaćeni deo glavnice. Gubitak investitora je dvostruk i to: investitori su gubili jer su platili premiju očekujući da će to nadomestiti visokim isplatama kamata u toku narednih godina, a oni su bili prinuđeni da u vreme isplata glavnice pre roka dospeća reinvestiraju svoje gotovinske prihode po nižim stopama. Investitor je mogao da iskoristi rast kamatnih stopa i da sva gotovinska

²²⁹ Vasiljević, B, *Isto*, str. 59

²³⁰ Todorović, N, „Hipotekarno tržište i sklonost ka refinansiranju“, *Pravni fakultet Univerziteta u Kragujevcu*, Kragujevac, 2006, str. 64

²³¹ Todorović, N, *isto*, str. 64

primanja reinvestira po višim stopama. Kamatne stope (visine) su osnovni faktor koji utiče na tržišnu cenu dugoročnih hartija od vrednosti na tržištu kapitala. Investitori hipotekarnih hartija mogu kupiti hipotekarnu hartiju od vrednosti po ceni koja je jednaka nominalnoj vrednosti hartije od vrednosti. U praksi se retko dešava da se nominalna vrednost hartije od vrednosti poklapa sa tržišnom cenom. Nominalna vrednost može da oscilira iznad ili ispod tržišne cene. Kuponska kamata kod ovih hartija je prilagođena tako da odražava povećani rizik. Otplata kredita unapred po očekivanoj stopi nije uticala na gubitke za investitore, jer investitori su predviđali određene otplate hipotekarnih zajmova pre roka dospeća i na osnovu te procene emitovali hipotekarne hartije. Promene kamatnih stopa na tržištu novca različito je uticala na investitore koji su kupili hipotekarnu hartiju po nominalnoj vrednosti. Porast kamatnih stopa uticao je da se otplata usporava, jer dužnici nemaju motiv da refinansiraju svoje hipotekarne kredite. Pad kamatnih stopa uticao je na povećanje refinansiranja hipotekarnih kredita.

Investitor na hipotekarnom tržištu mogao je da kupi i premijsku hartiju od vrednosti i to onu koja se prodaje po ceni koja je iznad nominalne vrednosti.²³² Pad kamatnih stopa se vrlo nepovoljno odražavalo na ekonomske interese investitora u ove hartije od vrednosti. Hipotekarni dužnici su reinvestirali svoje zajmove, a investitori su biti na gubitku. Isplatom unapred glavnice po nominalnoj vrednosti investitor je gubio, jer je hartiju kupio iznad nominalne vrednosti. To je dalje uticalo na gubitke u delu kamate koja dominira mesečnom isplatom tokom niza godina. Na kraju, on je snosio rizik reinvestiranja, jer isplaćene novčane tokove je mogao da reinvestira po nižoj kamatnoj stopi. U slučaju rasta kamatnih stopa hipotekarni dužnici su manje isplaćivali dospele obaveze tako da je rizik avansa smanjen. Ekonomski interes investitora je bio bolji i kroz novčani priliv od kamata kompenzovala se tržišna cena koja je iznad nominalne vrednosti. Investitor je mogao da kupi hartije od vrednosti po ceni koja je ispod nominalne vrednosti. Tada interesima investitora je odgovaralo kada kamatne stope padaju. Isplatom glavnice pre roka oni su zarađivali, jer se otplata vršila po nominalnoj vrednosti, a hartija je kupljena ispod nominalne vrednosti, uz diskont. Prema dosadašnjoj praksi isplate unapred su rizične za investitore jer se ne mogu unapred predvideti tokovi isplate. Kod isplate unapred se uzimaju u obzir karakteristike hipotekarnog *pula*, iskustva isplate unapred, starost hipoteke, kao i uticaj kamatnih stopa i tržišnih cena hartija od vrednosti.²³³

²³²Todorović, N, isto, str. 68

²³³Todorović, N, isto, str. 69

4. Integracija na hipotekarnom tržištu EU

Evropska hipotekarna integracija omogućuje da je isti hipotekarni kredit, ili hartija, raspoloživ u svim zemljama u EU i po istoj ceni. Tako, banke mogu da posluju na stranom tržištu, bilo otvaranjem novih filijala ili stvaranjem svoje mreže banaka. Postojanje nekih razlika u ugovoru o hipotekarnom kreditu može da utiče na razlike u vezi sa zakonom o nekretninama svake pojedine države koji su u skladu sa prihvaćenim uslovima integracije u EU.

Model obezbeđuje predviđanje novih zakonskih inicijativa radi integracije hipotekarnog tržišta. Evropsko hipotekarno tržište ima tendenciju da se razvija i integriše u određenom obimu. Nadležna komisija Hipotekarne federacije je predviđala integraciju tako da hipotekarni poverioci odobravaju hipotekarne kredite po različitim kamatnim stopama. Ona je predviđala da je više hipotekarnih proizvoda raspoloživo u svim zemljama. Ovlašćena komisija Evropske unije procenila je da su troškovi integracije oko 2,4 mlrd evra do 2005. godine i 2,48. mlrd²³⁴ evra u svakoj sledećoj godini. Bila je tendencija da se smanje kamatne stope da bi se podstakla potrošnja i poveća domaći bruto proizvod.

Poslednjih nekoliko godina više evropskih institucija, i to: Evropska bankarska federacija, Evropska grupa za štednju, Evropsko udruženje banaka, Evropska hipotekarna federacija, Evropsko udruženje građevinskih društava, Evropska federacija za finansiranje kuća, Evropsko udruženje lizinga, usvaja i primenjuje evropsku bankarsku legislativu koja se odnosi na integrisano evropsko hipotekarno tržište.

Hipotekarna federacija je formirala ekspertsku grupu čiji cilj je da se identifikuju prepreke za trgovinu preko evropskih granica i donesu mere kako postići integrisano tržište za hipotekarne kredite. Grupa se sastoji od 23 eksperta koji predstavljaju kreditni sektor, potrošače, osiguravajuće institucije i notare za zemljišne knjige. Grupa eksperata je počela sa radom početkom 2004. godine. Zadaci eksperata su da nađu pogodne instrumente za uvođenje postojećih ili budućih zakona na hipotekarnom tržištu.

Forum grupa eksperata je identifikovao ekstenzivne prepreke koje treba da budu ispitane: vrednovanje nepokretnosti, primena kolaterala, registracija kolaterala/formiranje, zaštita potrošača, informacije/saveti, kreditna sposobnost-kreditne činjenice, činjenice/rezultati, refinansiranje, porezi i olakšice, ponašanje vlasnika hartija od vrednosti/način i sistem plaćanja itd.

Svaka zemlja članica EU donosila je brojne regulative u cilju većeg finansiranja hipotekarnih kredita u EU. U septembru 2003. godine eksperti iz

²³⁴London Economics, „The Cost and Benefits of Integration of EU mortgage markets”, London, 2005, str. 104

Hipotekarne federacije istraživali su komparativno nacionalne ekonomije u EU i integraciju evropskih hipotekarnih tržišta. Postoje izražene nacionalne karakteristike na hipotekarnom tržištu. Postoje razlike među zemljama u tipu poverioca i tipu kredita, dospeću kredita, kamatnoj stopi, odnosu kredita prema vrednosti. U svakoj zemlji postoje različiti politički, zakonski i istorijski uslovi u kojima hipotekarni poverioci funkcionišu. Prema podacima iz 2008. godine²³⁵ komisija je utvrđivala sledeće promene na hipotekarnom tržištu:

- moguće promene politike u vezi sa otplatom pre roka,
- pristup troškovima i koristi od opcije različite opcije ranije otplate (period mirovanja, obaveze prema ugovoru ili zakonsko pravo, nivo naknade itd.).

Prethodni rezultati potrošača preuzeti od komisije pokazuju da je veoma značajno za potrošača da bude informisan radi poređenja uslova konkurentnih firmi. U 2008. godini komisija je istraživala sledeće:

- podatke o evropskoj standardizovanoj informaciji koja se odnosila na stambene kredite, korišćenjem rezultata grupe eksperata koja se sastojala od poverioca i dužnika u 2006. godini,
- testiranje potrošača u svim zemljama članicama EU,
- pristup troškovima i koristima različitih opcija,
- konsultovala je akcionare radi dobijanja korisnih saveta,
- ispitivala do kog obima mere direktive o potrošačima se odnose na specifičnosti hipotekarnog kredita.

Prema zaključcima dokumenta Belog papira²³⁶ identifikovane su mere koje su se odnosile na konkurenciju i efikasnost hipotekarnog tržišta u EU koji se odnosi na koristi potrošača, hipotekarnih poverioca i investitora. Generalno, investitori bi se suočili sa nižim rizikom kada investiraju u hipotekarne hartije kroz hipotekarno tržište, sa većim investicionim mogućnostima kao rezultatom razlike na primarnom i sekundarnom hipotekarnom tržištu.

Glavni zadaci Komisije u periodu od 2008. do 2010.²³⁷ godine koje su objavljene u Belom papiru su:

- procena ranije otplate stambenih kredita, predugovorne informacije, stopa godišnjih troškova, pristup kreditnom registru, pristup kreditnoj sposobnosti i standardima savetovanju i konsultacijama u vezi sa otplatom pre roka dospeća,
- izdavanje publikacija iz sledećih oblasti:
 - a) uloge i regulativa nekreditnih institucija,

²³⁵ www.eur-lex.europa.eu/lexuriserv, 3. 10. 2011, *White paper on the Integration of EU Mortgage Credit Markets*, Brussels, 18. 12. 2007.

²³⁶ www.eurofinas.org/uploads/documents/policies/white_paper_integration_mortgage_credit.pdf.

²³⁷ Isto

- b) sekuritizacije hipotekarnih kredita,
- c) kredita, računa, plaćanja i osiguranja,
- d) zemljišnog registra, vrednovanje nekretnina i procesa prinudne naplate,
- e) zelenašenja, razlike u kamati i sadržini kamate,
- f) stambenog i hipotekarnog tržišta.

Zaključak istraživanja je da je hipotekarno tržište efikasno, jer konkurencija utiče na smanjenje kamatnih stopa na hipotekarne kredite.

Prema podacima iz 2009. godine najveći deo hipotekarnih kredita finansira se iz depozita banaka. Hipotekarni poverioci su zainteresovani da diversifikuju različite izvore fondova. Evropsko tržište kapitala bi služilo boljoj likvidnosti i omogućilo bi jeftiniji transfer rizika između kreditnih institucija i investitora. Posebno se naglašava da bilo koji obim državne intervencije koja je kreirana kao agencija sponzorirana od EU uporediva sa američkim agencijama FNMA i FHLMC mora biti izbegnuta jer uništava konkurenciju.²³⁸ Ova napomena eksperata za hipotekarno kreditiranje odnosi se i na razvijene i na zemlje u tranziciji, radi kreiranja integrisanog evropskog hipotekarnog tržišta eliminisanjem državnih olakšica i garancija koje eliminišu zajedničko hipotekarno tržište.

Glavna prepreka pozajmljivanju van granica zemlje su olakšice i državne garancije raspoložive domaćim poveriocima, ali ne i stranim poveriocima. Državna pomoć smanjuje konkurenciju hipotekarnog tržišta blokirajući ulazak i izlaz na tržište. Hipotekarna federacija podržava inicijativu Evropske komisije u postupku otklanjanja napora da se otklone barijere za integraciju. To bi uvelo strogu primenu postojećih regulativa EU, značajnu II bankarsku koordiniranu direktivu, (br. 89/646/EEC od 15. 12. 1989.) koja se odnosi na koordinaciju zakona, regulative i administrativnih mera koje se odnose na poslove kreditne institucije, kao definisanje konzistentnog pristupa prema državnoj pomoći u hipotekarnom sektoru.

Posebno se napominje da su sve zemlje u tranziciji koje su članice EU morale da ispune minimalne evropske standarde i da donesu odgovarajuće evropske zakone, i to: u oblasti registracija nekretnina, hipotekarnih kredita, hipotekarnih banaka, komercijalnih banaka, zakona o hartijama od vrednosti, zakona o bankarstvu, zakona o stečaju, zakona o građanskom pravu, zakona o naplati potraživanja sudskim putem itd.

Postoje i drugi zakoni koji se odnose na integrisano evropsko hipotekarno tržište i to su: propisi koji su zasnovani na kalkulaciji premija i koristi u osiguravajućem sektoru, zakoni koji se odnose na trgovinu preko interneta, direktiva za nelojalnu komercijalnu praksu koja ima za cilj da postigne visok nivo zaštite potrošača, zakoni o potrošačkom kreditu, zakon o efikasnosti kolateralu.

²³⁸ Coles, A, *Građevinsko društvo i Hardt, J*, „Why USA and EU mortgage market are so different“, *Evropska hipotekarna federacija, Brussels, 2000, str. 3*

V REGULATIVE O HIPOTEKARNOM TRŽIŠTU U EU I KOLATERAL SA ASPEKTA FINANSIJSKIH INSTITUCIJA

1. Razvoj bankarske regulative u EU

Ove regulative su preduslov za stvaranje regulative i zakona o hipotekarnim bankama i hipotekarnim obveznicama. To su prva i druga regulativa koje se odnose na bankarske regulative, direktiva o poslovanju kreditnih institucija, stopu solventnosti, direktiva o velikim fondovima, direktiva o investicionim firmama, UCITS direktiva o minimalnim uslovima za formiranje hipotekarnih obveznica i treća direktiva koja se odnosi na životno osiguranje i neživotno osiguranje. Postojale su izmene i dopune UCITS direktive:²³⁹

- dokument br. 583/2010. koji se primenjuje od 1. jula 2010. primenjuje regulativu 2009/65/EC koja se odnosi na uslove investitora,
- regulativa komisije br. 584/2010. od 1. jula 2010. koja primenjuje direktivu 2009/65/EC, koja se odnosi na elektronsku komunikaciju odgovornih lica,
- direktiva komisije 2010/42/EU od 1. jula 2010 koja se odnosi na primenu 2009/65/EC Evropskog parlamenta i Saveta koji se odnosi postupak obaveštenja,
- direktiva 2010/43/EU od 1. jula 2010. koja se odnosi na primenu direktive 2009/65/EC Evropskog parlamenta i saveta a odnosi se na organizacione zahteve, rizike i dogovor između osnivača i eksperata u upravi.

Prvo su uvedene regulative u oblasti harmonizacije bankarskih zakona od 1957. do 1985. godine koje se odnose na slobodu pružanja usluga za banke i druge finansijske institucije. Prva direktiva i regulative o koordinaciji bankarskih regulativa odnose se na harmonizaciju bankarske kontrole i nacionalne legislative o kreditima kroz zemlje EU, (68/151/EEC iz 1968). Hipotekarne banke su uključene u ovu direktivu.

Direktiva o kontroli kreditnih institucija od strane zemlje domaćina gde se nalazi filijala strane banke važi od 1983. godine. Doneta je nova direktiva o kontroli kreditnih institucija i investicionih firmi 2002 (2002/87EC).

Godine 1985. doneta je regulativa koja se odnosila na zakone i administrativne mere koje se odnose na kolektivne investicije u prenosive hartije. Direktiva o godišnjim računima za banke doneta je 1986. godine, a odnosi se na obezbeđenje komparacije za poverioce, dužnike, vlasnike akcija i javna lica. Direktiva o hipotekarnom kreditu odnosi se na hipotekarni kredit koji se odnosi i na dužnike i na poverioce, uklanjanjem prepreka i obezbeđenjem slobode usluga na tržištu od

²³⁹ www.ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits_directive_en.htm, (datum posete 30. 9. 2011.)

1985. godine. Izmene i dopune direktive o hipotekarnom kreditu donete su 31. 3. 2011.²⁴⁰ Ova direktiva uključuje:²⁴¹

- uvođenje specijalnih pravila koja se odnose na oglase o hipotekarnom kreditu,
- reviziju uslova o kamatnim stopama na hipotekarne kredite koji su doneti 2009. godine,
- uvođenje obaveze dodatne informacije onome ko odobrava hipotekarne kredite,
- uvođenje obaveze savetovanja i naknade za savet koja se odnosi na hipotekarnog poverioca,
- uvođenje obaveze hipotekarnom poveriocu da vrši procenu kreditne sposobnosti dužnika, i u slučaju da je dužnik kreditno sposoban da hipotekarni poverilac ne odobri kredit tražiocu kredita,
- uvođenje pravila obezbeđenja podacima za poverioce i dužnike,
- uvođenje pravila ovlašćenja, registracije i kontrole kreditnih posrednika.

Druge regulative odnosile su se na interno tržište od 1985. do 1992. godine da bi se obezbedio minimum harmonizacije standarda u bankarskom sektoru.

Druga direktiva o koordinaciji bankarskih zakona, regulative i administrativnih mera koje se odnose na kreditne institucije od 1989. godine, uključuje hipotekarne obveznice i hipotekarne kredite (77/91/EEC). Ova direktiva obezbeđuje zaštitu potrošača i investitora i odnosi se na harmonizaciju hipotekarnog kredita. Ona uključuje liberalizaciju kretanja kapitala prema evropskoj regulativi iz 1988. godine.

Direktiva o poslovanju kreditnih institucija je doneta 2000. godine. Cilj ove direktive je kodifikacija bankarskog prava EU. Ova direktiva sadrži osnovna načela.²⁴²

- a) zabrana diskriminacije u korišćenju slobode zasnivanja poslovanja i slobode pružanja usluga bez obzira na državljanstvo ili na činjenicu da poslovna jedinica nije osnovana u članici u kojoj posluje,
- b) harmonizaciju propisa ne ukidaju se razlike u statusu kreditnih ustanova i njihovim ciljevima propisane nacionalnim zakonodavstvom.
- c) Nadzor nad savesnošću poslovanja vrši matična članica.

Direktiva o sopstvenim fondovima kreditne institucije odnosi se na zaštitu ušteđevine i obezbeđenje kolaterala.

Direktiva o solventnosti za kreditne institucije isključuje kreditni rizik. Nivo rizika ne sme da bude veći od 8% u odnosu na sopstvene fondove.²⁴³ Sticanje hartija od vrednosti uključuje procenu rizika do 20%.²⁴⁴ Rezidencijalne nekretnine koje

²⁴⁰ [Ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/credit/mortgage_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/credit/mortgage_en.htm), (datum posete 3. 10. 2011.)

²⁴¹ Isto

²⁴² Babić, S. Blagoje, „Vodič kroz pravo Evropske unije”, 2009, Službeni glasnik, Beograd, str. 367

²⁴³ European Mortgage Federation, „Mortgage banks and the mortgage bonds in Europe”, Brussels, 2003, str. 40

²⁴⁴ European Mortgage Federation, isto, str. 40

koristi ili iznajmljuje dužnik procenjuje se da imaju rizik od 50%. Što se tiče kredita za javne namene, tzv. komunalne kredite za nekretnine koje su vlasništvo Vlade, regionalnih ili lokalnih vlasti ne postoji kreditni rizik.

Na osnovu direktive o sopstvenim fondovima usvojena je direktiva o kontroli kreditnih institucija. Ova regulativa odnosi se na neprihvatanje mogućih gubitaka. Kreditna institucija ne sme da odobri hipotekarnom dužniku više od 25% od sopstvenih fondova.²⁴⁵ Ova direktiva omogućuje potraživanje centralne vlade i lokalnih organa, sticanje hipotekarnih obveznica, hipotekarnih kredita i dr. kredita na bazi komercijalnog kolaterala.

Zakon o osiguranju odnosi se na harmonizaciju zakona o životnom osiguravanju i neživotnom osiguranju. Veoma je važno da se ostvari veza između hipotekarnih kreditnih institucija i osiguravajućih kompanija i hartija sa fiksnom kamatom koje se odnose na investicije i hipotekarne obveznice.

Investicione firme donose regulative o adekvatnosti kapitala i kreditnih institucija o solventnosti i sticanju hipotekarnih obveznica koje se vrednuju do 50% pri obračunu sopstvenih fondova.²⁴⁶

2. Regulative o vrednovanju nekretnina i zaštiti hipotekarnog dužnika

Pored evropskih propisa koji predstavljaju osnov za integrisano evropsko hipotekarno tržište, postoje i studija o vrednovanju predmeta hipoteke, studija o zaštiti hipotekarnog dužnika i o efikasnosti hipotekarnog kolaterala. Posebno su značajne prve dve studije.

Komisija za vrednovanje predmeta hipoteke Evropske hipotekarne federacije sastoji se od eksperata za vrednovanje nekretnina. Kao deo povećanja transparentnosti koje se odnosi na vrednovanje predmeta hipoteke 1998. godine napravljena je specijalistička studija za vrednovanje predmeta hipoteke radi odobravanja hipotekarnih kredita (*The Valuation of Property for Lending Purposes in the EU*).²⁴⁷ Ta studija je kompletan pregled različitih pristupa vrednovanja predmeta hipoteke u EU. Posebno se napominje da ova studija postoji u većini razvijenih zemalja (u Austriji, Belgiji, Danskoj, Nemačkoj, Grčkoj, Italiji, Irskoj, Luksemburgu, Holandiji, Španiji, Švedskoj i Velikoj Britaniji), a od zemalja u tranziciji postoji u Mađarskoj, Poljskoj i Češkoj²⁴⁸.

²⁴⁵ European Mortgage Federation, isto, str. 41

²⁴⁶ Isto

²⁴⁷ European Mortgage Federation, „The valuation of property for lending purposes in the European Union”, Brussels, 2009.

²⁴⁸ Prema podacima iz 2009. godine: European Mortgage Federation, „The valuation of property for lending purposes”, Brussels, 2009.

Iste godine razvio se koncept o evropskoj vrednosti za hipotekarne kredite koji je imao za cilj da štiti interese poverioca, dužnika i nadzornih organa koji razmatraju principe vrednovanja u svim zemljama EU. Ta vrednost trebalo bi:

- da uključi procenu budućeg tržišta nepokretnosti,
- eliminisala bi špekulativne elemente,
- reflektuje sadašnju tržišnu situaciju,
- primarno bi bila bazirana na dugoročnom aspektu,
- uzima u obzir korišćenje u sadašnjem momentu,
- bila zasnovana na jasnom vrednovanju metoda i
- doneta od strane eksperata za vrednovanje sa zadovoljavajućim nivoom kompetencije.

Studija o vrednovanju predmeta hipoteke obuhvata i kriterijume rizika za vrednovanje kod hipotekarnih kredita. Prema ovom radu i pokušaju da poboljša transparentnost sa poštovanjem vrednovanja nepokretnosti i adekvatnosti kapitala radno telo je donelo preporuku rizičnih kriterijuma koji bi se koristili kada primenjuju vrednovanje nepokretnosti radi poboljšanja kvaliteta vrednovanja. Ti kriterijumi uključuju:

- tržišne rizike,
- rizike mesta,
- rizike koji se odnose na izgradnju nepokretnosti,
- zakup,
- poresko i zakonsko pravilo.

Kriterijumi bi poboljšali instrumente mera, upravljanje i smanjenje kreditnih rizika i poboljšanje odluka o kreditiranju. Namera je da se poveća kvalitet vrednovanja što bi bilo od interesa za hipotekarne poverioce.

Posebno je važna i studija o zaštiti hipotekarnog dužnika. Studija o zaštiti hipotekarnog dužnika u EU ukazuje da je hipotekarni dužnik u Evropi dobro zaštićen kroz nacionalnu regulativu o zaštiti potrošača. Dalje, studija otkriva da, dok praktična primena može da se razlikuje od jedne zemlje do druge, postoje brojni uobičajeni trendovi u principima i konceptima koji su zasnovani na specifičnostima hipotekarnog kredita. Ova studija postoji u većini razvijenih zemalja EU (u Velikoj Britaniji, Švedskoj, Portugaliji, Austriji, Holandiji, Italiji, Irskoj, Francuskoj, Španiji, Grčkoj, Nemačkoj, Danskoj i Belgiji.)

Od zemalja u tranziciji, koje su članice EU, samo su Mađarska i Poljska uvele regulative o zaštiti hipotekarnog dužnika.

3. Bazelski sporazum iz 2004. – Bazel II²⁴⁹

Bazelski komitet je predložio promene do tada važećeg sporazuma o kapitalu od kojih je najvažnija ona kojom se predviđa isključivanje primene regulative iz sporazuma iz 1988. godine sa amandmanima na međunarodno bankarstvo.

U cilju postizanja naglašene funkcionalne veze između delova i celine u predloženi novi bazelski sporazum o kapitalu prema dokumentu od januara 2001. uključene su tri komponente. Prva komponenta se odnosi na korišćenje internog pristupa zasnovanog na internom rejtingu (*Internal Ratings-Based Approach-IRB*) u ustanovljavanju minimalnog kapitala za specificirane tipove izloženosti riziku ili, eksternog rejtinga koji obezbeđuju renomirane agencije za kreditni rejting. Druga i treća komponenta se odnose na povećanje značaja nalaza kontrole i da se više koristi tržišna disciplina, tako što će se banke prisiliti da objavljuju sve relevantne informacije. Ove mere podstiču internacionalne banke da održavaju finansijsku sposobnost.

Bazelski komitet je u maju 2004. dao predloge za novi međunarodni standard u pogledu kapitala i najavio publikovanje novog okvira, poznatog kao Bazel II krajem juna 2004. godine.²⁵⁰ Tom prilikom je zaključeno da bi u grupi 10 najrazvijenijih zemalja sveta (G-10) primena standardizovanog pristupa (modifikovana verzija postojećeg pristupa) i osnovnog pristupa merenja potrebnog (minimalnog) kapitala zasnovanog na internom rejtingu trebalo da počne krajem 2006. godine.

U pogledu zahteva za minimumom od 8% kapitala od rizikom ponderisane aktive, Bazel II sadrži sledeće dve novine koje se odnose na koeficijent kapitala banke:²⁵¹

- merenje kreditnog rizika se odnosi na važeći sporazum,
- uvodi se merenje operativnog rizika.

Kod merenja potrebnog kapitala koji treba da štiti banku od kreditnog rizika predviđeno je korišćenje standardizovanog pristupa ili jedna od dve verzije modela zasnovanog na internom rejtingu – IRB.

Novine standardizovanog pristupa u odnosu na Bazel I su:²⁵²

- nove grupe rizične aktive,
- promenjeni ponderi rizika za pojedine grupe rizične aktive,
- proširenja kod korišćenja tehnika ublažavanja kreditnog rizika (specificirani finansijski kolateral – gotovina, zlato ili hartije od vrednosti),

²⁴⁹ www.bis.org/publ/bcbs128.htm (datum posete 30. 9. 2011.)

²⁵⁰ Đukić, Đ., Bjelica, V., Ristić, Ž., „Bankarstvo“, Ekonomski fakultet, Beograd, 2006., str. 271

²⁵¹ Isto

²⁵² Isto, str. 273

- veće oslanjanje na rejting agencije tj. primena pondera rizika koji se zasnivaju na eksternom rejtingu kod potraživanja od pojedinih država, banaka (koje nisu domaće) i korporacija (domaćih i stranih).

U zemljama sa tržištima u razvoju ne postoji kritična masa podataka o rejtingu pojedinih dužnika tako da to ukazuje koliko treba biti rezervisan kada je u pitanju primena tih regulativa u tim zemljama.

Ovde navodimo usvojene nove pondere rizika (zasnovane su na eksternom rejtingu), koji se odnose na potraživanja od korporacija, uključujući potraživanja od osiguravajućih kompanija:

Tabela br. 7

Novi ponderi rizika prema raznim kreditima

Ocena kredita	AAA do AA-	A+ do A-	BBB+ do BB-	Ispod BB-	Bez rejtinga
Ponder rizika	20%	50%	100%	150%	100%

Izvor: Đorđe Đukić, Vojin Bjelica, Života Ristić: "Bankarstvo", Ekonomski fakultet, 2006, str. 273

Direktiva o adekvatnosti kapitala primenjuje pravila Bazel II radi kontrole svih banaka, kreditnih institucija i investicionih firmi u zemljama EU. Cilj direktive je da obezbedi da kreditne institucije drže minimalni iznos kapitala u slučaju neočekivanih gubitaka i radi zaštite investitora i štediša od rizika da banka ne izmiri obaveze. Ova direktiva odnosi se i na regulative za svaku zemlju članicu EU koja se odnosi na rizik za ustanovljavanje zahteva za kapitalom. Postojeća pravila su podložna izmenama i dopunama zakona. Ta pravila o zahtevu za kapitalom štite investitore i štediše od rizika da banka ne ode pod stečaj. Oni obezbeđuju da kreditne institucije drže minimalni iznos kapitala protiv neočekivanih gubitaka. Postojeći zakon EU sadrži dve direktive:

- direktivu 2006/48/EC o preuzimanju i obavljanju poslova kreditnih institucija i direktivu 2006/49/EC o adekvatnosti kapitala za investicione firme i kreditne institucije, uobičajeno se odnosi na direktivu o zahtevu za kapitalom. Obe direktive su nova evropska verzija za internacionalnu regulativu o zahtevu za adekvatnim kapitalom donetom od Bazelskog komiteta o bankarskoj kontroli.²⁵³ Nadležne institucije primenjuju pravila Bazela II koja se odnose na to da kapital bude više promenljiv prema proceni rizika institucija. Evropska komisija je odlučila da preuzme prvi pregled pravila u oktobru 2008. godine. Predložene promene zahtevaju da banke drže viši iznos kapitala protiv rizika

²⁵³ Bank for international Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, 2003, www.bis.org/listbcbbs, 31. 8. 2011.

neizmirivanja obaveza, a rizik se odnosi na velika bankarska ulaganja u firme ili zemlje. Dalje, one imaju za cilj da uvedu novi proces kontrole za sve banke u EU preko centralnog evropskog kliringa prema predlogu evropskog parlamenta u maju 2009. godine. Komisija je uvela nove izveštaje da preuzmu rizike koji se odnose na trgovačke knjige, sekuritizaciju i mere o naknadama unutar kreditnih institucija, formalno objavljujući predloge u julu 2009. godine.

- Drugi predlozi odnose se na postojeća pravila o adekvatnosti kapitala, koja se odnose na komercijalne i rezidencijalne hipotekarne kredite.

Predmet hipoteke bi bio vrednovan prema istom nivou rizika. U julu 2009. godine doneti su prvi amandmani koji su se odnosili na finansijsku krizu, uzimajući u obzir tri glavne oblasti:²⁵⁴

- režim velikog izlaganja – banke neće više moći da odobravaju kredite više od 25% sopstvenih fondova jednom klijentu ili jednoj grupi klijenata. Izuzetno od postojećih pravila je da kreditne institucije ne odobravaju više od 150 mil. evra,
- kreditne institucije imaju materijalni interes za sekuritizaciju kredita,
- u slučaju neizmirivanja kredita donete su nove regulative o klirinškoj instituciji, koje su regulisane, ili su pod kontrolom i nadzorom EU.

Ugovori o hipotekarnom kreditu su različiti u raznim zemljama EU. Nacionalni propisi i opcija unutar direktive o adekvatnosti kapitala bili su deo široke strategije EU da formira knjigu sa jedinstvenim pravilima o regulativama za finansijske usluge. Mere Evropske hipotekarne federacije koje je uvela, odobrene su 2009. godine, sa strogim zahtevima za vrednovanje rezidencijalnih i komercijalnih hipotekarnih kredita za banke i zahtevima za dodatnim kapitalom na rezidencijalnim nekretninama izraženim u stranoj valuti. Evropska hipotekarna federacija je obezbedila evidenciju na dva polja:

- stope gubitaka iz oblasti hipotekarnog finansiranja u svim zemljama EU su na niskom nivou, uprkos finansijskim promenama,
- mere o hipotekarnim kreditima u stranoj valuti bi uvele dramatična povećanja zahteva za kapitalom bez evidencije visokih stopa neizmirivanja obaveza.

Pored toga, posebno se ističe da svaka zemlja članica EU ima nacionalne propise o regulativi o adekvatnosti kapitala koji su osnova za hipotekarne poverioce u EU i koji se odnose na postojanje značajnih lokalnih razlika na tržištu nekretnina i izvorima finansiranja, karakterističnih za direktivu o adekvatnosti kapitala. Razvoj mera se očekuje prema regulativama Bazelske komisije u odnosu na granice likvidnosti, pokriće rizika i finansijsku sposobnost budućeg dužnika, zavisno od procene Komisije.

²⁵⁴ *European Mortgage Federation, Annual report, Brussels, 2009, str. 14*

3.1. Regulative o adekvatnosti kapitala u EU

Poslednjih godina, vrednovanje nekretnina²⁵⁵ se vrši na osnovu evropskih pravila o adekvatnosti kapitala. U tom smislu koriste se tri regulative: uredba 2006/48/EC o preuzimanju poslova kreditnih institucija, uredba 2006/49/EC o adekvatnosti kapitala investicionih firmi i kreditnih institucija i direktiva evropskog parlamenta koja se odnosi na centralne institucije, sopstvene fondove, velika ulaganja, aranžmane o kontroli i o menadžerima koji upravljaju za vreme krize.²⁵⁶ Oni primenjuju pravila Bazela II na sve banke, kreditne institucije i investicione firme u EU. Osnova tog pravila je koliko kapitala banke moraju da koriste da bi se zaštitile od rizika. Prema tome, postoje različiti pristupi vrednovanja nekretnina: standardizovani, prema instituciji koja ga sprovodi i napredni pristup. Kriterijum odnosa kredita u odnosu na vrednost predmeta hipoteke se razlikuje od 60 do 80%, zavisno od procene rizika.²⁵⁷ Koristi se kriterijum limita kredita u odnosu na vrednost predmeta hipoteke radi procene hipotekarnih obveznica i vrednovanja nekretnina. Komisija EU je uvela mere koje se odnose na propise o jačanju bankarskog sektora 20. jula 2011. godine.²⁵⁸ Te mere zamenjuju dve direktive o zahtevima za kapitalom: 2006/48 i 2006/49, i odnose se na jačanje bankarskog sektora. Ta direktiva odnosi se na pristup depozitnim aktivnostima koje se odnose na zahteve u vezi sa oprežnošću. Ciljevi ove direktive su: povećanje finansijske stabilnosti, povećanje kreditnih interesa, povećanje međunarodne konkurentnosti bankarskog sektora u EU, promovisanje integracije bankarskog sektora.²⁵⁹

Osnovno pravilo je da nekretnina bude vrednovana manje od tržišne vrednosti po kojoj će biti prodana na osnovu ugovora između kupca i prodavca prema datumu vrednovanja. Vrednost kolaterala biće zasnovana na vrednosti nekretnine i prema karakteristikama nekretnine uzimanjem u obzir prethodna potraživanja, (npr. da li postoji neki oblik tereta te nekretnine). Nekretnina će biti vrednovana od nezavisnog eksperta za vrednovanje po tržišnoj ceni, ili manje od tržišne cene. Ovo vrednovanje nekretnina se vrši radi odobravanja hipotekarnog

²⁵⁵ www.ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm Amendments to the Capital Requirements Directive (oktobar 2008.)

²⁵⁶ Commission of the European communities, Directive of the European Parliament and of the Council, amending Directives 2006/48/EC i 2006/49/EC, Brussels, 1. 10. 2008.

²⁵⁷ European Mortgage Federation, isto, str. 7

²⁵⁸ Ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm, (datum posete 5. 10. 2011. g.)

²⁵⁹ Isto, str. 5

kredita, a procena te vrednosti mora da bude do visine ili manje od hipotekarnog kredita.²⁶⁰

Na osnovu regulative o adekvatnosti kapitala vrši se nadzor vrednosti nekretnina. Vrednost nekretnina se kontroliše često i minimalno jednom godišnje za komercijalnu nekretninu i jednom u tri godine za rezidencijalnu nekretninu. Za kredite koji su veći od 3 mil. evra ili 5% od sopstvenih fondova kreditne institucije, vrednovanje nekretnine biće procenjeno ponovo najmanje svake treće godine. (Prema Aneksu VIII, deo 2, paragraf 8, direktiva o zahtevu za kapitalom, Evropska komisija).²⁶¹

Svaka zemlja članica EU ima svoje eksperte za vrednovanje nekretnina i svoje metode procene. Radi donošenja odgovarajućih propisa o vrednovanju nekretnina kod nas potrebno je koristiti metod komparacije različitih metoda vrednovanja nekretnina koje koriste razne zemlje članice EU.

3.2. Hipotekarne obveznice i regulativa o adekvatnosti kapitala u EU

Direktiva o hipotekarnim (pokrivenim) obveznicama je usaglašena sa regulativom o adekvatnosti kapitala, (direktiva 2006/48/EC). Ona takođe informiše o merama Komiteta za evropski bankarski nadzor u odnosu na korišćenje raznih opcija i nacionalne propise.

Direktiva o adekvatnosti kapitala je povezana sa UCITS (Direktiva o preuzimanju kolektivnih investicija u prenosive hartije) 22 (4) i postoji dodatno ograničenje prema kvalifikovanim kriterijumima za pokriće aktive. U junu 2006. godine Evropska komisija je objavila regulativu o adekvatnosti kapitala u svom zvaničnom časopisu.²⁶² Ona se primenjuje od januara 2008. godine. Specijalni tretman hipotekarnih obveznica je značajna karakteristika direktive o adekvatnosti kapitala bez instrukcija Bazela II. U odnosu na hipotekarne obveznice direktiva o adekvatnosti kapitala (anex VI, deo 1, paragraf 68-70) odnosi se na kriterijume čl. 22 (4) Evropske regulative 85/611 (regulativa o preuzimanju kolektivnih investicija u prenosive hartije ili UCITS). UCITS 22(4) daje zakonsku definiciju hipotekarnih obveznica:

- hipotekarne obveznice treba da budu izdate od strane kreditne institucije EU,
- kreditna institucija mora biti predmet specijalne javne kontrole, nadzora od strane zakonskih mera koje štite držaoca obveznica,

²⁶⁰ *European Mortgage Federation, isto, str. 7 (Prema annexu VIII, deo 2, paragraf 63, regulativa o adekvatnosti kapitala, Evropska komisija)*

²⁶¹ *European Mortgage Federation: "Study on the valuation of property for lending purposes", Brussels, 2009, str. 8*

²⁶² *Bank for International Settlements, number 6, Implementation of the new capital adequacy framework in non Basel Committee member countries by FSI staff (www.bis.org/fsi/fsipapers.thm), 31. 8. 2011.)*

- investicije mogu uticati na kvalifikovanu aktivu, kvalifikovani kriterijumi mogu biti ustanovljeni zakonom,
- potraživanja vlasnika obveznica moraju biti obezbeđena od strane kvalifikovane aktive do roka dospeća,
- vlasnici obveznica treba da imaju preferencijalno potraživanje na podređenu emitovanu aktivu u slučaju da emitent ne izvrši obavezu.

Bazelski komitet je ustanovio zavisnost kreditnog rejtinga prema bankarskom riziku, i povezanost bankarskog rizika sa kreditnim rejtingom zemlje. Na toj osnovi, utvrđen rizik hipotekarne obveznice procenjuje se prema dvema mogućnostima, što je prikazano u sledećim tabelama, (tabeli br. 8 i tabeli br. 9).

Tabela.br. 8

Vrednovanje rizika prema opciji 1 (%)

Najviše vrednovanje kredita	AAA do AA-	A+ do A-	BBB+ do BBB-	BB+ do B-	Ispod B-	Nevrednovano
Ponder najvišeg rizika	0	20	50	100	150	100
Bankarski ponder najvišeg neobezbeđenog rizika	20	50	100	100	150	100
Ponder rizika hipotekarne obveznice	10	20	50	50	100	50

Izvor: Bazel Committee, European Commission, Barclays Capital, European Mortgage Federation: „European Covered Fact Book“, str. 108

Tabela br. 9: Ponder rizika prema opciji 2(%)

Kreditni rejting banke	AAA do AA-	A+ do A-	BBB+ do BBB-	BB+ do B-	Ispod B-	Nevrednovano
Ponder najvišeg neobezbeđenog rizika	20	50	50	100	150	50
Ponder rizika hipotekarne obveznice	10	20	20	50	100	20

Izvor: Bazel Committee, European Commission, Barclays Capital, European Mortgage Federation: „European Covered Fact Book“, str. 108

Na primer, prema opciji 1, ako je banka osnovana u zemlji sa najvišim vrednovanjem od AA- ili višim vrednovanjem, taj viši kredit imaće procenjen rizik od 20% i hipotekarne obveznice se vrednuju sa 10%.

Obrnuto, opcija 2 uvodi više različitih pondera rizika kao odlučujući faktor u kreditnom vrednovanju individualne banke emitenta. Za banke koje imaju kreditni rejting manji od AA-, to vodi do višeg neobezbeđenog rizika od 50% i hipotekarne obveznice se vrednuju sa 20%. Prema načelu opreznosti vrši se izbor između opcije 1 i opcije 2 nacionalnih regulativa. Tabela br. 9 daje pregled kako zemlje EU odlučuju o mogućim opcijama.

Tabela br.10:

Rejting agencija utvrđuje jednogodišnju stopu neizmirivanja obaveza (%)

	S&P (1981-2008)	Moody' s (1983-2008)	Fitch (1991-2008)
AAA/Aaa	0,00	0,00	0,01
AA/Aa	0,03	0,02	0,08
A/A	0,08	0,03	0,13
BBB/Baa	0,24	0,18	0,58
BB/Ba	0,99	1,15	1,49

European Mortgage Federation: "European Covered Fact Book", Brussels, 2009., str. 109.

Ovi podaci odnose se na generalno neizmirivanje obaveza, ali mogu da ih koriste i primenjuju evropske banke. Kao rezultat pada ekonomskih aktivnosti imamo masovno smanjenje kreditnih rejtinga banaka Italije, Francuske, SAD, što takođe utiče i na rejting hipo plasmana.²⁶³ Različiti periodi koje koriste agencije komplikuju poređenje, ali to nisu precizni podaci i prilikom poređenja koriste se najpovoljniji podaci. Postoje neke razlike u podacima. Podaci banaka su zasnovani na mogućnosti neizmirenja obaveza više nego na statističkim podacima rejting agencija.

Ustanovljena su dva nivoa pristupa internog vrednovanja, jedan se odnosi na osnovni pristup, a drugi na napredne nivoe. Na osnovu internog pristupa vrednovanja banke obezbeđuju procenu jednogodišnjeg neizmirivanja obaveza, a ostale komponente rizika zakonski su obezbeđene. Banke se kvalifikuju za napredni pristup za obezbeđenje rizičnih komponenti, a zakonski su određena sva ograničenja.

Prema Bazelskoj komisiji u vezi sa pristupom internog vrednovanja ne postoje posebne karakteristike za hipotekarne - pokrivene obveznice. Postoje specifične regulative koje se odnose na rizik internog vrednovanja za hipotekarne obveznice, (banke zemalja koje nisu članice EU primenjuju bazelsku regulativu za hipotekarne banke tretirajući ih kao važniji bankarski kredit).

²⁶³ www.creditcrunch.co.uk/forum/topic/, (datum posete 6. 8. 2011. godine)

Tabela br.11

Nacionalna opreznost koja se odnosi na opciju ½ u novom standardnom pristupu i obračun dospeća prema pristupu internog vrednovanja kroz zemlje EU

Redni br.	Zemlja	Prema standardnom pristupu, izlaganje institucija odnosi se na opciju 1 (centralna vlada meri rizik prema opciji 1)	Izričito dospeće prilagođava se prema zahtevima internog pristupa vrednovanja
1.	Austrija	Da	Ne
2.	Belgija	Ne	Da
3.	Bugarska	Ne	Ne
4.	Kipar	Da	Da
5.	Češka Republika	Ne	Ne
6.	Nemačka	Da	Ne
7.	Danska	Da	Ne
8.	Estonija	Da	Ne
9.	Grčka	Ne	Da
10.	Španija	Da	Ne
11.	Finska	Da	Ne
12.	Francuska	Da	Ne
13.	Mađarska	Da	Ne
14.	Irska	Ne	Da
15.	Italija	Da	Ne
16.	Litvanija	Ne	Ne
17.	Luksemburg	Da	Da
18.	Latvija	Da	Da
19.	Malta	Ne	Da
20.	Holandija	Ne	Da
21.	Poljska	Ne	Ne
22.	Portugalija	Da	Ne
23.	Rumunija	Ne	Ne
24.	Švedska	Da	Ne
25.	Slovenija	Ne	Ne
26.	Slovačka	Ne	Ne
27.	Velika Britanija	Ne	Da

Napomena: unutar direktive o adekvatnosti kapitala čl. 80, odredba 80, paragraf 3 i aneks VI, deo 1, paragraf 6.3: prema direktivi o adekvatnosti kapitala aneks VII, deo 2, paragraf 12, Izvor: Komitet evropske bankarske inspekcije, (CEBS), Barklaus Capital. Izvor: „European Covered Bond Fact Book“, 2009.

4. Pravni aspekti hipotekarnog kredita u EU

Nisu sve zemlje članice EU uvele propis o hipotekarnom kreditu u praksi. Regulativa o hipotekarnom kreditu COM(2005)0327 (*Green Paper*), uključuje sledeća dokumenta:

- beli papir o finansijskim merama Komisije 2005 - 2010, (COM(2005)0629,
- dokumenat Saveta Evropske centralne banke koji je doneo direktivu o Dokumentu o hipotekarnom kreditu u EU od 1. 12. 2005. godine,
- drugu direktivu 89/646/EEC od 15. 12. 1989. koja se odnosi na koordinaciju zakona, regulative i administrativnih mera koje se odnose na poslove kreditne institucije,
- direktivu 2006/48/EC Evropske skupštine i Saveta od 14. 6. 2006. koja se odnosi na kreditne institucije (Direktiva o zahtevima za kapitalom) i Direktivu 2006/49/EC Evropske skupštine i Saveta od 14. 6. 2006. o adekvatnosti kapitala investicionih firmi i kreditnih institucija,
- dokumenta 2002/65/EC Evropske skupštine i Saveta od 23. 9. 2002. godine, uzimajući u obzir trgovinu potrošačkim uslugama na daljinu,
- direktivu 2000/31/EC Evropske vlade i saveta od 8. juna 2000. godine o zakonskim aspektima informacionih usluga, posebno elektronske trgovine na internom tržištu,
- direktivu o Savetu na kreditne dogovore za potrošače prema direktivi Saveta 93/13/EC (COM(2005)0483),
- predlog direktive na slobodne usluge iz oblasti hipotekarnog kredita (COM(1987)0255),
- Pravilo 45 prema instrukcijama Komisije za interna tržišta i zaštitu potrošača (A&-0370/2006). Hipotekarni kredit predstavlja značajni instrument ukupnog tržišta. Na hipotekarnom tržištu niske kamate utiču na veliku tražnju za kreditima, posebno u zemljama koje imaju veliki ekonomski rast. U zemljama EU zaštita evropskih potrošača je najznačajnija karakteristika hipotekarnog kredita koji utiče na standard života i finansijsku stabilnost. Regulative o hipotekarnom kreditu obuhvataju regulativu o izvorima finansiranja kredita, zakon o nekretninama i sistemu registracije zemljišta, zakone koji se odnose na kreditne ugovore, o vrednovanju nekretnina, procesima prinudne prodaje nekretnina, tržištima refinansiranja, itd. Hipotekarno tržište je zavisno od mera monetarne politike. Prema tome, da bi bilo efikasno i sveobuhvatno hipotekarno tržište EU, primenjuju se i preporuke Komisije 2001/193/EC od 1. marta 2001. godine koje se odnosi na informaciju o predugovoru potrošača koji odobravaju stambene kredite. U vezi sa tom regulativom koriste se evropske standardizovane informacije da bi se obezbedilo da potrošači imaju komparativne informacije o stambenim kreditima.

Primena regulative o hipotekarnom kreditu utiče na koristi potrošača od integracije na hipotekarnom tržištu EU. Ona utiče i na poboljšanje tekućih mera,

poboljšanjem postojećih regulativa. Eksperti Evropske hipotekarne federacije indentifikuju prepreke na jedinstvenom tržištu EU i poboljšavaju tržišnu inicijativu gde god je moguće. Cilj integracije na hipotekarnom tržištu je da se omogući konkurencija i inovacija, posebno u oblasti usluga i izvora sredstava finansiranja.

Postoji predugovor o hipotekarnom kreditu u zemljama EU. Značajne su predugovorne informacije koje moraju biti sveobuhvatne i koje omogućavaju pristup svim dužnicima.

Eksperti Evropske hipotekarne federacije razmatraju razvoj jedinstvenog, otvorenog i konkurentnog tržišta kao prioriteta efikasnosti, dozvoljavaju internacionalnu diversifikaciju kreditnog rizika i alokaciju kapitala i smanjuju troškove pozajmljivanja. Oni ukazuju da je formiranje jedinstvenog sekundarnog tržišta za hipotekarne kredite zavisno od regulative o nacionalnim ugovorima. Eksperti Evropske hipotekarne federacije analiziraju promene na hipotekarnom tržištu i uticaj na nacionalnu regulativu i zakonsku praksu. Oni razmatraju mere koje se odnose na zahteve za kapitalom na hipotekarnim obveznicama i hipotekarnim uputnicama koje se nude kao značajne opcije. Takođe, predlažu Komisiji kako da formira centralne podatke – informacije o različitim nacionalnim hipotekarnim tržištima i hipotekarnim hartijama, o gubicima usled neplaćanja dužnika, koji onemogućavaju investitore da formiraju odgovarajuće hipotekarne *pulove*, razmatraju rast hipotekarnih kredita koji se odnosi na zakone i obezbeđuju odgovarajuću regulativu i razmatraju značajnu ulogu hipotekarnog osiguranja u smanjenju rizika poverioca.

Komisija Evropske hipotekarne federacije istražuje prepreke koje utiču na pravo hipotekarnog poverioca. Ona razmatra otvaranje tržišta hipotekarnog kredita za nekreditne institucije, koje imaju režim supervizora, radi veće konkurencije. Komisija istražuje posrednike u transferu kredita preko granica, istražuje potencijal evrohipoteke kao instrumenta kolaterala, uključujući sledeće elemente u razmatranje: korišćenje kolaterala kao garancije, javni pristup zemljišnim knjigama i zainteresovanim stranama, status koji se odnosi na relacije terećenja kolaterala kao npr. zemljišta, veza između kredita i kolaterala i zakonske osnove garantovanog kredita, promene transfera kredita i trećih strana.

Komisija podstiče razvoj mehanizma kolaterala koji se tereti i hipotekarnim kreditima, kao što je ekonomski i socijalni aspekt, razmatra poverioce koji ulaze na tržište ako nacionalna pravila dozvoljavaju otplatu pre roka prema tržišnim uslovima i rizicima, razmatra standard EU koji definiše obim i metode kalkulacije godišnje kamatne stope na hipotekarne kredite i omogućuje komparativnost među stambenim kreditima istog dospeća, dužnici treba da su informisani u vezi sa provizijom, registracijom i administrativnom provizijom i troškovima bilo kog vrednovanja, itd. Komisija razmatra dodatne informacije, npr. troškove istraživanja, penale za plaćanje hipotekarnog kredita pre roka itd.

Posebno se istražuju zakonske, poreske i operativne barijere. Zadaci komisije Evropske hipotekarne federacije su:

- zakonske i regulatorne prepreke koje sprečavaju evropsko tržište za hipotekarni kredit,
- definiše buduće mere i ograničava hipotekarne ugovore i njihove garancije (terećenje nekretnina), COM(2005)0483,
- obezbeđuje zakonsku osnovu efikasne trgovine i različite modele kolaterala,
- omogućuje pristup podacima klijenta o njegovom dugu i obezbeđuje novim poveriocima ulaz na nova tržišta, pristup pozitivnim i negativnim podacima o kreditima je poželjan, omogućava primenu zakona koji se odnosi na postupak prinudne prodaje,
- predlaže udruženjima za vrednovanje nekretnina usvajanje uobičajenih standarda o vrednovanju nekretnina sa visokim kalitetom i konkurencijom, omogućava poveriocima laki pristup informacijama na hipotekarnom kolateralu i pravu vlasništva, omogućava pristup zemljišnim knjigama.
- razmatra, u slučaju kupovine nekretnina van granica, različite pristupe smanjenja poreza pri kupovini nekretnina itd.

Sveobuhvatni kreditni podaci omogućuju razvoj procesa tranzicije. Komisija i Evropska centralna banka nadgledaju i analiziraju potencijalne rizike povećanih nivoa hipotekarnog duga i hipotekarnog kolaterala sa tržišta kapitala. Komisija povoljno utiče na integraciju na hipotekarnom tržištu EU.

5. Regulative o efikasnosti kolaterala u EU (u Danskoj, Nemačkoj, Mađarskoj i Poljskoj)

Više zemalja EU je uvelo regulativu o efikasnosti kolaterala, a mi ćemo razmatrati ovu regulativu na primerima Nemačke, Danske, Mađarske i Poljske. Danska ima najveću emisiju hipotekarnih obveznica, prema podacima iz 2008. godine, podaci u tabeli br. 2. Nemačka ima najdužu tradiciju u pogledu uspostavljanja zakona i propisa iz oblasti hipotekarnih obveznica i hipotekarnih banaka prema evropskim standardima. Mađarska i Poljska su jedine od zemalja u tranziciji uvele propise o efikasnosti kolaterala. Radi obezbeđenja svojih potraživanja hipotekarni poverilac zahteva od hipotekarnog dužnika obezbeđenje – kolateral, najčešće u vidu nekretnine.

U većini zemalja članica predmet hipoteke je sadržan u glavnom ugovoru o hipotekarnom kreditu. Izvestan broj članica EU kao što su Nemačka, Mađarska itd. obezbeđuju instrumente hipotekarnog kolaterala koji su zasnovani na sistemu ugovorne saradnje o nezavisnom kolateralu. Prema sistemu koji preovlađuje u Nemačkoj kolateral je zakonski nezavisan od bilo kog ugovora o kreditu. Kada dužnik otplati kredit, isti kolateral može ponovo da koristi za novi kredit.

U Nemačkoj postoji hipoteka „u obliku pisma“. To je forma hipoteke sa aspekta prenosivosti. Osnovna karakteristika tog oblika hipoteke jeste njegova prenosivost izvan zemljišne knjige. Da bi nastalo „pismo“ pored saglasnosti i upisa u zemljišnu knjigu, potrebna je i predaja hipotekarnog pisma. Hipotekarno pismo je javna isprava koju izdaje zemljišno-knjižni sud i, po pravilu, predaje se vlasniku onog zemljišta koje je predmet hipoteke. Kada hipotekarni poverilac dobije hipotekarno pismo, onda stiče hipoteku. U praksi je češći dogovor o predaji hipotekarnog pisma nego predaja hipotekarnog pisma. Saglasno dogovoru poverioca i vlasnika, poverilac može od zemljišno-knjižnog suda tražiti ispostavljanje hipotekarnog pisma. Vlasnik nakon toga obaveštava sud o postignutom dogovoru i pravu poverioca na pismo. Tako nastaje hipoteka „u obliku pisma“.

Mađarski zakon obezbeđuje nezavisno hipotekarno pravo. To pravo postoji sa drugim, hipotekarnim kolateralnim instrumentima, u odnosu na predmet hipoteke i ograničenim obezbeđenjem.

U Poljskoj, postoje dva tipa hipotekarnog kolaterala, i to su: zajednička hipoteka i depozitna hipoteka. Depozitna hipoteka je zajednička u principu, ali postoje izvesni izuzeci od principa učešća u predmetu hipoteke.

U 11 od 16 zemalja članica EU,²⁶⁴ konstituisanje i registraciju hipoteke vrši notar (Belgija, Nemačka, Grčka, Španija, Francuska, Mađarska, Italija, Holandija, Austrija, Poljska i Portugalija). U većini od tih zemalja, uloga beležnika je zakonski ustanovljena (promenljivi nivo) koji omogućava notarima da emituje tapije/pismena izvršenja (prinudna tapija). Veoma često, notar ima ulogu savetnika ugovornih prava. Danska, Velika Britanija i druge zemlje nemaju sistem notara. Uloga notara se vodi preko pravnog zastupnika ili suda (sudskog ili administrativnog).

Ugovor o kreditu i ugovor o kolateralu – obezbeđenju – hipoteci (u vezi sa hipotekarnim kreditom) su dva različita ugovora. Ali, zavisno od zemlje, dva ugovora uključena su u jedan jedinstveni ugovor (autentičnu tapiju) ili postoje dve različite tapije. Generalno, jedna tapija uključuje kreditni ugovor i hipoteku, kao npr. u Danskoj i Velikoj Britaniji. U drugim zemljama koristi se ugovor o kreditu i o hipoteci, kao npr. u Nemačkoj i Mađarskoj. U Velikoj Britaniji postoji različita praksa sa hipotekarnim poveriocem i posebni dogovori se sprovode kada je u pitanju kredit prema regulativi za potrošača.

Postoji hipotekarno pravo za buduće dugove. Za skoro polovinu zemalja članica EU predmet hipoteke može biti garancija za postojeće i buduće dugove ili za sve dugove. Kredite može da odobrava jedan poverilac. Ta vrsta hipotekarnog prava se koristi u Nemačkoj, Mađarskoj i Poljskoj. U Danskoj ta mogućnost postoji za druge hipotekarne poverioce, a zakonski je zabranjeno za hipotekarne banke.

²⁶⁴ *Ec.europa.eu.countries 2007., datum posete 10.03.2011.*

Postoji mogućnost prenosa obezbeđenja na novog poverioca (ponovo uspostavljanje hipoteke). Članice gde je obezbeđenje preneto na nove poverioce su: Nemačka, Mađarska itd. Predmet dogovora je uključen za ugovorne strane u Nemačkoj. Zemlje članice gde obezbeđenje nije preneto na nove poverioce i dužnika moraju da izuzmu novi predmet hipoteke: Poljska, Danska itd.

U Nemačkoj postoje dve vrste ugovora: ugovor o hipotekarnom kreditu i ugovor o kolateralu koji je obezbeđenje za hipotekarnog poverioca. U vezi sa tim ne postoje zakonska ograničenja bilo na prenos obezbeđenja na novog poverioca ili na zamenu prošlog hipotekarnog kredita novim hipotekarnim kreditom. Isti je u Mađarskoj sa nezavisnim/hipotekarnim pravom koje nema zajednički predmet hipoteke. U Poljskoj, koristi se kolateral koji je sličan nemačkom i mađarskom sistemu.

Zavisno od zemlje uslovi registracije hipoteke su različiti. U zemljama sa najboljim uslovima hipoteka mora stoga biti ponovo uspostavljena ako kredit nije otplaćen u fiksnom roku. U slučaju da se kredit otplati pre krajnjeg roka, predmet hipoteke mora biti otkupljen. Terećenje predmeta hipoteke traje maksimalno do roka dospeća kredita. U nekim zemljama ne postoji fiksni maksimalni rok trajanja, kao npr. u Danskoj, Nemačkoj, Mađarskoj, Poljskoj.

Zavisno od zemlje, predmet hipoteke biće registrovan u opštom zemljišnom registru ili u posebnom hipotekarnom registru. Sledeće zemlje koriste zemljišni registar: Danska, Nemačka, Mađarska, itd. Registracija predmeta hipoteke vrši se elektronski ili ostaje tradicionalna. Zemlje sa tradicionalnim registrom su započele proces kompjuterizacije registra nekretnina.

Sledeće zemlje imaju elektronski registar predmeta hipoteke: Danska, Nemačka (delimično), Mađarska, Poljska. U praksi, postoje mnogi registri na nivou države. U nekim zemljama registri su centralizovani na državnom nivou. Registracija hipoteke vrši se prema odlukama odgovarajućeg suda, ministra pravde ili ministra finansija. Neke zemlje imaju centralizovani registar, kao npr. Mađarska i Poljska (delimično), a Danska i Nemačka nemaju centralizovani, na primer.

Značajni su efekti registracije hipotekarnog kolaterala. U svim zemljama članicama, registracija nekretnine reguliše da se hipotekarno pravo utvrđuje prema pravu prvenstva i ima privilegovani rang. U tapiji se upisuje iznos koji je garantovan.

U svim zemljama članicama, poštuje se princip uspostavljanja ranga poverilaca: postoji pravo prvenstva upisa hipoteke. Generalno, registracija hipoteke je datum, ali ne čas, koji podrazumeva da hipoteke i povlastice registrovane istog dana imaju isti rang. U Nemačkoj, međutim, hipoteke i povlastice registrovane istog dana nemaju isti rang. Rang kolaterala registrovan istog dana je determinisan prema potvrdi (čas, minut). To je takođe karakteristika u Poljskoj.

Za sve registrovane nepokretnosti pod hipotekom u zemljama EU značajno je da li su ti podaci ograničeni na državnom nivou ili su raspoloživi registri na

međunarodnom nivou. Zemlje gde je registar dostupan na međunarodnom nivou su zemlje gde je registracija predmeta hipoteke uslov za plaćanje provizije. U tim slučajevima, bilo ko može da vidi taj registar (korišćenjem korektne procedure). Malo zemalja ima elektronski registar, što znači da ceo registar može da bude razmatran, kao npr. u Danskoj, Nemačkoj (opravdan razlog za korišćenje mora biti dokazan), Mađarskoj (sigurna elektronska konekcija kompetentnog organa ministra poljoprivrede i regionalnog razvoja se zahteva) itd.

Neke zemlje imaju registar hipotekarnog kolaterala koji je dostupan na međunarodnoj osnovi, kao npr. u Nemačkoj, Poljskoj, itd. U Mađarskoj registar ne može da se koristi na međunarodnoj osnovi. U Danskoj predlog je da svako ima uvid u informacije iz zemljišnog registra. Korisnik informacije plaća proviziju prema vrednosti nekretnine. Dok u Nemačkoj postoji kompletno uveden kompjuterizovani zemljišni registar, druge zemlje članice EU ga nemaju.

Tabela br. 12

Prosečno vreme neophodno za konstituisanje i registraciju
(od molbe do registracije nekretnine)

Danska	Maksimalno 10 dana, (10 dana je zakonski limit, prosek je 2-3 dana, a najviše do nekoliko nedelja, u poslednje vreme kamatna stopa je pala značajno pre 3-4 godine.
Nemačka	7 dana do 4 nedelja
Mađarska	Nekoliko nedelja
Poljska	1 i po mesec

European Mortgage Federation: „Efficiency of mortgage collateral“, Brussels, 2007, str. 11

Iz prethodne tabele vidi se da je različito prosečno vreme neophodno za konstituisanje i registraciju predmeta hipoteke (od molbe do registracije nekretnine). Najkraće potrebno prosečno vreme je od 10 dana u Nemačkoj do 1 i po mesec u Poljskoj. U narednoj tabeli prikazani su troškovi konstituisanja i troškovi registracije, uključujući poreze. U Mađarskoj su najniži troškovi i iznose samo 46 evra, a najviši troškovi registracije su u Danskoj.

Tabela br. 13

Troškovi za prosečni ugovor: Troškovi konstituisanja i troškovi registracije, uključujući poreze (fiksne ili procenat garantovanog iznosa):

Danska	1202 evra (942 registrovani troškovi i 260 evra razni troškovi)
Nemačka	350 evra
Mađarska	Maksimalno 46 evra (5% od vrednosti ugovora)
Poljska	100 evra (0,2% od vrednosti ugovora)

Za kredit od 100.000 evra:

Danska	2080 evra (1695 evra registrovani troškovi i 385
--------	--

	evra su različiti troškovi)
Nemačka	530 evra
Mađarska	Max 46 (5%)
Poljska	150 evra (0,15%)

European Mortgage Federation: „Efficiency of mortgage collateral“, Brussels, 2007, str. 11

U zemljama EU postoji nacionalna regulativa o zaštiti potrošača. Notar ili pravni zastupnik (u Danskoj poverilac) u troškovima zaštite potrošača daje kompletnu informaciju u vezi sa transankcijom. Radi zaštite potrošača značajne su i druge evropske direktive: direktive o potrošaču, regulative o nefer uslovima za potrošača, prodaja na daljinu. Od septembra 2002. godine je u primeni Zakon za stambene kredite EU. Prema tom zakonu potrošaču nije dozvoljeno da pozajmljuje više od određenog procenta vrednosti nekretnine (kao npr. u Danskoj). U većini zemalja članica potrošač je obavezan prema zakonu ili ugovoru da izvrši brojna osiguranja nekretnine radi zaštite prava hipotekarnog poverioca.

Postoji različit pristup zemalja članica EU prema nekretnini u slučajevima kada dužnik ne može da izmiri hipotekarni kredit. U mnogim zemljama članicama, bez obzira na obim zakonske obligacije (poverioci usvajaju mere koje imaju za cilj da pomognu dužnicima u vezi sa finansijskim teškoćama). Ponovno posedovanje nekretnina je poslednja pravna mogućnost. U većini zemalja članica, poverilac ima zakonsku obavezu prema dužniku koji ima teškoća u otplati da namiri obaveze pre nego što se preuzme hipotekovana nepokretnost. Ta zakonska obaveza je limitirana u nekim zemljama kao npr. u Danskoj. U tim zemljama, praksa upozorava potrošače mesecima pre procesa primene.

Najznačajnije pitanje za hipotekarnog poverioca je mogućnost naplate kredita preko kolaterala, odnosno prinudno izvršenje i namirenje potraživanja preko suda. Zavisno od zemalja članica EU, hipotekarna tapija može biti izvršna prema svojoj prirodi ili mora imati pravo izvršenja prema sudu. Hipotekarna tapija ima osnovu – zahtev za prinudno izvršenje/držanje, posedovine. U Nemačkoj postoji izvršna tapija notara. U nekim zemljama tapija je primenljiva kroz sudsku odluku: npr. u Danskoj, Mađarskoj i Poljskoj.

Postoji različito vreme za izvršenje sudske presude u vezi sa namirenjem hipotekarnog poverioca. U većini zemalja postoji formalni sudski proces. U tom slučaju proces generalno sledi Briselsku konvenciju. Međutim, u nekim zemljama članicama EU može biti predmet drugog ispitivanja činjenica. U nekim zemljama sudski izvršilac ima čistu proceduru, kao npr. u Danskoj, Nemačkoj, Mađarskoj (ako je hipotekarna tapija ubeležena), Poljskoj. U raznim zemljama sudski proces traje

različito: u Danskoj (6 meseci), Nemačkoj (vreme se razlikuje od slučaja do slučaja i zavisi od suda), Mađarskoj (30 dana).²⁶⁵

Prinudno izvršenje sudske presude se različito sprovodi u pojedinim zemljama. Posedovanje, držanje i korišćenje nekretnine regulisano je uobičajenim pravnim zakonom (podrazumeva da poverilac može da proda nekretninu, ali nema pravnu mogućnost da preuzme nekretninu silom).

U svim zemljama članicama brojne mere imaju za cilj da registruju poverioce koji preduzimaju određene mere protiv dužnika. Javno se vrši objavljivanje vesti u procesu prinudne naplate hipotekarnih poverioca, kao npr. u Nemačkoj. U postupku prinudne prodaje nekretnina postoje razni oblici prodaje nekretnina. Zavisno od zemlje, postoje različiti sistemi prodaje nekretnine koji se primenjuju, od bilateralnog dogovora, posedovanja, javne aukcije ili prodaje regulisane prema zakonu. Na primer, dogovor između dužnika i poverioca primenjuje se u Mađarskoj itd. Javna prodaja nekretnina vrši se u Nemačkoj, Mađarskoj, Poljskoj itd. Zavisno od nacionalnog sistema, regulisana prodaja vrši se preko notara ili kompetentnog suda. U nekim zemljama prodaju nekretnina organizuje sud, kao npr. u Danskoj, Nemačkoj, Mađarskoj, (kancelarija sudskog izvršitelja), Poljskoj. U većini zemalja članica organizuje se druga aukcija. To može da bude u slučajevima zato što cena nekretnine nije minimalno utvrđena. Druga aukcija se razmatra da bude validna bez obzira koliko je velika ponuda. Druga aukcija takođe može biti odobrena prema zakonu posle prve aukcije. Međutim, u nekim zemljama kupci imaju nekoliko dana posle druge aukcije da ponude višu cenu. U Nemačkoj se vrednost nekretnine sudski utvrđuje.

U nekim zemljama moguća je druga aukcija, kao npr. u Danskoj, Nemačkoj, Mađarskoj. Vreme koje je neophodno za proces prinudne prodaje (ne uključuje proces raspodele: u Nemačkoj (6-12 meseci), Mađarskoj (45 dana + 3 meseca).

U nekoliko zemalja kupac mora da plati procenat od cene na aukciji i ostatak cene do datog gornjeg limita. Postoji određeni procenat cene nekretnine koju kupac plaća po prodaji: u Nemačkoj (iznos koji je determinisan sudom). Prema evropskim regulativama postoji poslednji zakonski rok koji dozvoljava kupcu da plati ukupnu cenu nekretnine posle prodaje, dok u Nemačkoj nema zakonski krajnji rok.

Vreme neophodno da se namire hipotekarni poverioci je različito i kreće se od 30 dana do 6 nedelja. Uobičajeno vreme je proces prodaje različitim poveriocima: u Nemačkoj (2 meseca), Mađarskoj (30 dana), Vreme procesa pismenog izvršenja do procesa prodaje nekretnina je bilo od 6 do 25 meseci. Npr. rok trajanja u Danskoj je 6 meseci, Nemačkoj 12, Mađarskoj 6 meseci. Maksimalni rok trajanja je različit u raznim zemljama: u Danskoj, Nemačkoj, Mađarskoj i Poljskoj nema limit.²⁶⁶

²⁶⁵ *European Mortgage Federation, isto, str. 14*

²⁶⁶ *European Mortgage Federation, isto, str. 17*

U većini zemalja članica EU, većina troškova za održavanje nekretnine, i troškovi koji se pojavljuju na aukciji, služe za namirenje u odnosu na predmet hipoteke. Mnoge zemlje imaju skrivene hipoteke, koje utiču na rizik hipotekarnog poverioca. Postoji rizik da se hipoteka smatra ništavnom ako je odobrena za vreme datog perioda pre dužnikovog stečaja (komercijalni kredit) u sledećim zemljama: Nemačkoj, (18 meseci), Mađarskoj, Poljskoj (6 meseci pre stečaja).²⁶⁷

Kupac plaća prosečne troškove prinudne prodaje (za dug od 100.000 evra ili kao procenat procesa prodaje) od prvog poziva do otplate poveriocu. U Nemačkoj (prosečni troškovi procedure prinudne prodaje ne zavise od iznosa duga, nego od tržišne vrednosti nekretnine i posebno od iznosa maksimalne ponude. Ako je tržišna vrednost 25.000 evra i maksimalna ponuda je 25.000 evra, prosečni trošak je 1.050 evra (673 evra sudska provizija, 127 evra drugi zakonski troškovi, 250 evra nadzorniku nekretnine), u Mađarskoj (1% - 1.000 evra).

U svim zemljama članicama EU, potrošač je zaštićen nacionalnim zakonom i evropskim propisima (primena evropske direktive). U nekim zemljama članicama, zaštita potrošača može da omogući da sud smanji dug potrošača u skladu sa nezavisnim regulativama, tako da poverilac podnosi gubitak. U većini zemalja članica, dužnik je obavezan prema poveriocu ako iznos prodaje nekretnine je nedovoljan da otplati hipotekarni kredit u potpunosti.

U nekim zemljama vrši se proces namirenja hipotekarnog poverioca, pri čemu se vodi računa o prevelikoj zaduženosti između prodaje nekretnine i iznosa duga. U slučajevima neizmirenja obaveza privatnog dužnika, kada je u pitanju nesolventnost dužnika, postoji regulativa koja važi od januara 1999. godine. Uvodi se sudski proces za potrošače koji su prezaduženi.

U nekim zemljama sud može da odluči u korist privatne prodaje umesto javne aukcije: npr. u Danskoj. Rok trajanja dužnikovih obaveza je različit u raznim zemljama, a u Nemačkoj bez limita.

5.1. Institucije koje vrše vrednovanje predmeta hipoteke

U praksi, vrednovanje predmeta hipoteke treba da bude izvršeno od strane profesionalnih eksperata koji su zaposleni u specijalizovanim institucijama za vrednovanje kolaterala, npr. to su arhitekta, inženjeri i agroekonomisti.

U nekim zemljama postoje specifični zakonski zahtevi hipotekarnih poverioca koji vrše vrednovanje nepokretnosti. Posebno, takva ograničenja primenjuju se u Danskoj, Španiji, Nemačkoj i Austriji. U drugim zemljama vrednovanje nekretnina

²⁶⁷ Isto

odnosi se indirektno na bankarske propise koje zahtevaju poverioci da obezbede procenu kvaliteta obezbeđenja koja se kreditira.

Postoje zakonski propisi koji definišu ko može biti ekspert, i drugo, da li se oni odnose na hipotekarne banke i druge poverioce, i ko može koristiti vrednovanje kolateralna - nekretnine. Većina zemalja ima profesionalne institucije koje vrše vrednovanje predmeta hipoteke - kolateralna. U većini zemalja moguće je da pojedinci o tome vode brigu bez profesionalnog osoblja.

Tabela br. 14:

Lista profesionalnih institucija koje funkcionišu u svakoj zemlji i koje kvalifikacije se traže od eksperata

Zemlja	Profesionalna komisija	Vrste eksperata za vrednovanje nekretnine:	Kvalifikacije/studije
Danska	Interni eksperti Eksterni eksperti	Agenti za nekretnine	
Nemačka	1. Federacija nemačke industrije ²⁶⁸ 2. Društvo za geodeziju Nemačke, ²⁶⁹ 3. Nemačka institucija za ovlašćene eksperte za vrednovanje nekretnina ²⁷⁰	Eksperti za vrednovanje nekretnina Inženjeri Eksperti za vrednovanje nekretnina	Arhitekta+ inženjeri Inženjeri Arhitekta, inženjeri, zakonski

Izvor: European Mortgage Federation: „Valuation for the lending purposes in the EU“, 2004, Brussels, str. 59

Prema uspostavljenoj praksi najviše su zastupljeni profesionalni eksperti za vrednovanje nekretnina, inženjeri i arhitekta.

²⁶⁸ www.bundesverband der vereidigten Sachvertstendigen, datum posete 16. 5. 2012.

²⁶⁹ www.deutscher Verein des Vermessungswesens

²⁷⁰ www.HypZert GmbH.com, datum posete 16. 5. 2012.

5.2. Interni i eksterni eksperti za vrednovanje predmeta hipoteke

U nekim zemljama, hipotekarni poverioci uglavnom koriste interne eksperte za vrednovanje predmeta hipoteke. Ovi eksperti mogu da imaju i određeni stepen specijalizacije za pojedine slučajeve procene nekretnina. Ti aranžmani su u nekim slučajevima tradicionalni, ali u drugim, određeni su zakonom. Postoje zakonske regulative kojih moraju da se pridržavaju eksterni eksperti za vrednovanje nekretnina. Neke evropske banke koriste interne eksperte koji su stalno zaposleni za vrednovanje nekretnine – kolaterala.

Profesionalne institucije koriste interne ili eksterne eksperte i to zavisno od različitih kriterijuma, što zavisi od zakonskih ograničenja koje koriste eksterni eksperti za vrednovanje predmeta hipoteke preko određenih iznosa, obima vrednovanja koji je potreban banci. Značajni su bankarski propisi u vezi kvaliteta vrednovanja kolaterala.

U nekim zemljama, čak i kad je moguće korišćenje eksternih eksperata za vrednovanje nekretnine, propisi mogu prisiliti poverioce da imaju vrednovanje nekretnina koje je strogo kontrolisano. To posebno primenjuju nemački poverioci koji moraju prilagoditi tržišne kriterijume radi utvrđivanja vrednosti predmeta hipoteke za kreditne svrhe u slučajevima hipotekarnog kreditiranja van zemlje. Ovo je regulisano Hipotekarnim bankarskim aktom (Mortgage bank Act).²⁷¹

Iako postoje brojne različite profesionalne komisije koje rade u raznim zemljama, sve više se vrši vrednovanje predmeta hipoteke na nacionalnom nivou. Pored toga, različite nacionalne profesionalne organizacije povećavaju svoje internacionalne kontakte sa stanovišta povećanja standardizacije vrednovanja kolaterala na evropskoj osnovi.

5.3. Model kompjuterizovanog vrednovanja nekretnina u EU

Za ovo vrednovanje nekretnina koristi se kompjuterski program (uporedivost cene nekretnina i karakteristike nekretnina) radi obezbeđivanja vrednosti te nekretnine. Ovaj metod se koristi u SAD. Oko 10% hipotekarnih poverioca koristi ovaj metod procene nekretnina.²⁷² Korišćenje ovog programa u EU je limitirano. Planira se korišćenje ovog metoda vrednovanja nekretnina u budućnosti, poboljšanjem tehnologije vrednovanja nekretnina na osnovu kompjuterskog programa.

Komitet za vrednovanje nekretnina Evropske hipotekarne federacije procenjuje uputstva, minimalne standarde i kvalifikovane kriterijume za kompjuterski

²⁷¹ Association of German Mortgage Banks, „Mortgage Bank Act“, Frankfurt, 1998.

²⁷² European Mortgage Federation, „Study on the valuation of property for lending purposes“, Brussels, 2009, str. 120

program o vrednovanju nekretnina. Ova uputstva o vrednovanju nekretnina mogu da koriste rejting agencije, revizori i vlasnici akcija.

Kompjuterski program o vrednovanju nekretnina sadrži tržišnu analizu nekretnina na osnovu zadatih kriterijuma prema zadatom programu. Potrebni su pouzdani statistički podaci da bi rezultati programa bili upotrebljivi za profesionalne svrhe. Uzimaju se u obzir različite nekretnine i različite lokacije nekretnina. Programeri koriste istorijske statističke podatke da predvide tekuću tržišnu vrednost nekretnina. Rezultati se utvrđuju na lokalnom i nacionalnom standardu, ili se procenju od strane spoljne agencije. Potrebno je da ekspert za vrednovanje nekretnina ima nezavisnu procenu da bi obezbedio konzistentne rezultate na tržištu, kao i da se obezbedi od neobezbeđenih gubitaka.

Kompjutersko vrednovanje nekretnina zavisi od raspoloživih podataka, regulative, nekretnine za stambene namene, uslova za stambeno kreditiranje i komercijalnih promena. Automatsko vrednovanje nekretnina biće više korišćeno ubuduće u kreditnom sektoru. U SAD ovaj model se najpre koristio za ponovu procenu knjigovodstvene vrednosti nekretnina i za inspekcijske svrhe, a tek kasnije i za kreditne svrhe. Odgovornost za mere vrednovanja i korišćenje kompjuterskog programa za vrednovanje nekretnina zavisi od kreditnog rizika. Samo na osnovu svih elemenata za vrednovanje nekretnina ovaj kompjuterski program biće podesan za pravilno i potpuno korišćenje.

5.4. Tržišna vrednost i utvrđivanje vrednosti predmeta hipoteke za kreditne svrhe

Svi eksperti treba da uzmu u obzir dva pristupa vrednovanja kolaterala: postupak vrednovanja kolaterala po tržišnoj vrednosti i vrednovanje predmeta hipoteke za kreditne svrhe.

Postoje bitne razlike između pristupa tržišnog vrednovanja i vrednovanja predmeta hipoteke za kreditne svrhe. Posebno postoje razlike između rezidencijalne nepokretnosti i druge nepokretnosti, npr. komercijalne nepokretnosti.

Tržišno vrednovanje rezidencijalne nepokretnosti najčešće se vrši komparativnim metodom. Eksperti prikupljaju informacije od agenata za nekretnine i drugih izvora (informacije o riziku, o ceni, i dr.).

U nekim zemljama, posebno u Irskoj, sve je više zastupljeno da se rezidencijalne nepokretnosti prodaju aukcijom. Cena nekretnine utvrđuje se prema tržišnoj vrednosti nekretnine.

U Nemačkoj i Austriji postoji razlika između vrednovanja nepokretnosti koja se koristi za stanovanje i nepokretnosti koja se izdaje. Metod troškova (vrednost zemljišta + troškovi rekonstrukcije) se uglavnom koriste kad je u pitanju nepokretnost gde se stanuje. Ako je rezidencijalna nepokretnost kupljena od investitora radi

izdavanja, to će biti vrednovano prema renti koja je trenutno važeća na sličnoj nepokretnosti, uzimajući u obzir sadašnje i ranije podatke o zakupu, primenjujući dugoročni prinos. Vrednovanje rezidencijalnih nekretnina u Velikoj Britaniji i drugim zemljama vrši se prema investicionim prinosima. Prinos je osnovni motiv investiranja na finansijskom tržištu. To je dobit koju investitor očekuje od ulaganja u određeni finansijski instrument.

Vrednovanje komercijalne nepokretnosti je kompleksno, i mnogi drugi faktori treba da budu uzeti u razmatranje. Međutim, jasna je razlika između pristupa tržišne vrednosti i pristupa vrednosti predmeta hipoteke koji je kolateral za hipotekarne kredite.

Utvrđivanje vrednosti predmeta hipoteke za kreditne svrhe u EU vrši se od strane eksperata Hipotekarne federacije. To je u interesu poverioca, dužnika i nadležnih autoriteta u odnosu na principe vrednovanja kolaterala u svim zemljama EU. U slučaju kad se koristi pristup vrednovanja predmeta hipoteke za kreditne svrhe koriste se statistički podaci o dosadašnjem rentiranju, stopa kapitalizacije u slučaju izdavanja nekretnine i prodajne cene nekretnine. Analiza se vrši za slične nepokretnosti, uzimajući u razmatranje dugoročne tržišne uslove i buduće rizike, (tržišni rizik, rizik lokacije, rizik građevinskih troškova, rizik zakupa, poreski i zakonski propisi). Vrednost predmeta hipoteke za kreditne svrhe uključuje procenu buduće cene nekretnine, eliminiše špekulativne elemente, odnosi se na sadašnju situaciju i procenjuje trend kretanja cene te nekretnine u budućnosti. Da bi se vrednost predmeta hipoteke za kreditne svrhe ustanovila realno koriste se eksperti za vrednovanje sa visokim nivoom kompetencije.

Vrednost predmeta hipoteke za kreditne svrhe u EU ne podrazumeva standardizaciju propisa za hipotekarne kredite za zemlje članice, kao što je maksimalni kredit u odnosu na vrednost koje hipotekarni poverilac može primeniti. Mnogi drugi faktori utiču na odluke o kreditiranju, i utvrđivanje te vrednosti kolaterala će smanjiti neke od neizvesnosti koji postoje u interpretaciji i razumevanju pristupa vrednovanja u različitim zemljama EU. Ta vrednost je nov koncept, odnosi se na tehniku i principe koji mogu važiti za poverioce više godina. Metodi vrednovanja kolaterala treba da budu prilagođeni prema različitim tržišnim uslovima u EU. Vrednost predmeta hipoteke koja se utvrđuje radi odobravanja hipotekarnih kredita je manje osetljiva na kratke promene.

U zemljama gde je zastupljen pristup tržišne vrednosti nepokretnosti koriste se statistički podaci o dosadašnjem rentiranju, stopa kapitalizacije kad je u pitanju zakup i prodajne cene, koje se analiziraju za slične nepokretnosti, uzimajući u razmatranje dugoročne tržišne i druge faktore koji mogu uticati na vrednost nepokretnosti. Tržišna vrednost nepokretnosti je procenjena vrednost tog kolaterala određenog dana od strane kupca i prodavca. Dva nezavisna eksperta utvrđuju tržišnu vrednost nepokretnosti praveći nezavisnu procenu u vreme kada se kredit

odobrava. Odobreni kredit mora biti u manjem iznosu nego što je procena kolaterala. Nepokretnost se ponovo vrednuje najmanje jednom godišnje od strane eksperata.

Postoji treći metod vrednovanja nepokretnosti koji je determinisan cenom koja bi bila realizovana u uslovima prinudne prodaje. To je najkonzervativniji pristup. Hipotekarni poverioci razmatraju tržišni rizik koji utiče na vrednost kolaterala. Hipotekarni poverilac treba da vrši procenu promena u vrednovanju kolaterala.

Cilj vrednovanja kolaterala je da obezbedi kupoprodajne transakcije i kreditne ugovore između različitih država u EU. Od značaja je razumevanje pristupa vrednovanja kolaterala koji se koristi i kako se interpretira. Kada hipotekarni poverilac razmatra hipotekarne kredite u drugim zemljama onda mora da analizira i regulative o vrednovanju kolaterala – predmeta hipoteke u tim zemljama. Oni bi trebalo da kalkulišu rizike i različiti pristup vrednovanja kolaterala u drugim zemljama.

Prema različitom pristupu vrednovanja kolaterala u nekim zemljama članicama, zasnovanom na različitim ekonomskim i tržišnim uslovima, bankarske prakse vrednovanja kolaterala i drugo, neće biti moguće u bliskoj budućnosti da se dostigne jedinstven metod za pripremu vrednovanja kolaterala za kreditne svrhe. Uvek će postojati potreba da se interpretira vrednovanje predmeta hipoteke, u svetlu nacionalne, regionalne ili lokalne nepokretnosti u određenom periodu. Ta vrednost neće biti apsolutna vrednost, nego uputstvo korisniku da interpretira vrednovanje kolaterala.

Prema analizi eksperata Evropske hipotekarne federacije, očekuje se povećanje korišćenja vrednovanja nekretnina van granica jedne zemlje. Utvrđivanje vrednosti predmeta hipoteke za kreditne svrhe u EU može biti početni korak u tom postupku. Eksperti Evropske hipotekarne federacije rade intenzivno na ispitivanju nacionalnih razlika u različitim zemljama.

Grupa eksperata Federacije treba da ustanovi kriterijume za veće širenje vrednovanja predmeta hipoteke u EU. Trebalo bi da nepokretnost bude vrednovana manje nego tekuća tržišna vrednost po kojoj može biti prodana prema ugovoru između prodavca i kupca određenog dana. To je značajno da bi se izbegao rizik pada vrednosti te nekretnine, a naročito je važno da bi hipotekarni poverilac zaštitio realnu vrednost svojih potraživanja. Vrednost kolaterala je zasnovana na vrednosti nekretnina i uzima se u obzir postojanje prethodnih potraživanja hipotekarnog poverioca.

Posebne profesionalne komisije će kontrolisati vrednost kolaterala najmanje jednom godišnje. Statistički metodi mogu biti korišćeni da kontrolišu vrednost nepokretnosti i da identifikuju nepokretnost kojoj je potrebno ponovno vrednovanje kolaterala.

5.5. Utvrđivanje vrednosti kolaterala u EU

Mnoge državne banke, hipotekarni poverioci i potencijalni hipotekarni dužnici su zainteresovani da primenjuju vrednovanje predmeta hipoteke. Sada je mali procenat međunarodnih transakcija u pogledu kupoprodaje nepokretnosti, a očekuje se značajan rast. Investitori u EU i van nje mogu očekivati veću upotrebu vrednovanja kolaterala u budućnosti. Na internacionalnom tržištu razmatra se do kog stepena bi banke u jednoj zemlji prihvatile vrednovanje kolaterala pripremljeno od eksperta za vrednovanje predmeta hipoteke u drugoj zemlji.

Postoji više tipova vrednovanja kolaterala u zemljama EU. Vrednost predmeta hipoteke za kreditne svrhe koristi se u Nemačkoj, Austriji, Španiji, Holandiji, Luksemburgu i drugim zemljama. Tržišna vrednost predmeta hipoteke koristi se u sledećim državama: Velikoj Britaniji, Belgiji, Danskoj, Francuskoj, Grčkoj, Irskoj, Italiji i Švedskoj.

Postoji utvrđivanje vrednosti kolaterala i za osiguravajuće svrhe. U slučajevima kada dužnik ne može da izmiri obaveze po hipotekarnom kreditu vrši se prodaja kolaterala po prinudnoj ceni i to na zahtev poslovne banke - poverioca u nekim zemljama.

Vrednost predmeta hipoteke u slučaju nasleđa utvrđuje se radi oporezivanja. Postoje i drugi specijalni zahtevi koji uključuju ponovo utvrđivanje vrednosti.

Najznačajniji tipovi vrednovanja predmeta hipoteke-kolaterala su utvrđivanje vrednosti predmeta hipoteke za kreditne svrhe i tržišno vrednovanje. Ti alternativni pristupi vrednovanja kolaterala bi pokrili, više ili manje, glavne potrebe hipotekarnih dužnika i poverioca u EU. Vrednovanje predmeta hipoteke za kreditne svrhe regulisano je vrednovanjem kolaterala prema tržišnim uslovima, koji mogu da se očekuju sa visokim stepenom sigurnosti da ukažu na ostvarljive vrednosti nepokretnosti prema roku dospeća hipotekarnog kredita. Taj pristup je oblikovan da postigne vrednovanje koje je održivo u dužem roku.

Tržišna vrednost nekretnine je procenjena vrednost nepokretnosti određenog dana prema ugovoru između kupca i volje prodavca.

Vrednost predmeta hipoteke za kreditne svrhe utvrđuje se na osnovu analize prihoda prema dugoročnim investicionim prinosima. Tržišna vrednost kolaterala utvrđuje se prema tržišnim uslovima određenog dana. Postoje dugoročni tržišni faktori koji determinišu metode vrednovanja predmeta hipoteke - kolaterala. Poverioci i dužnici su učesnici na stabilnom tržištu koji svoje odluke donose na osnovu vrednosti predmeta hipoteke. Instrukcije za eksperte treba da se odnose i na zagađenje zemljišta ili mogućnosti za prodaju kolaterala.

Komunikacija između hipotekarnog poverioca i eksperta za vrednovanja kolaterala u toku postupka vrednovanja utiče na realno utvrđivanje vrednosti

predmeta hipoteke. To je neophodno u međunarodnim transakcijama. Ekspert za vrednovanje kolaterala treba da se dogovara sa hipotekarnim poveriocem.

5.6. Vlasništvo nekretnina u EU i drugim zemljama

Podaci o vlasništvu nekretnina dati su na osnovu istraživanja statističkih podataka. Istraživači ispituju podatke u različitim zemljama u različitom periodu, tako da je neophodno direktno poređenje tih podataka radi detaljne analize. Mogu biti i konflikti, jer postoje različiti izvori, zavisno od toga koja metodologija se koristi. Gledajući te teškoće, stopa vlasništva nekretnina je bila stabilna u Evropi sa najvećim rastom jedino u poslednjih 20 godina. Dodatni demografski faktori mogu uticati na oblik vlasništva na nekretninama. Na primer, prvi vlasnici, najčešće zbog sticanja obrazovanja, nisu tako mladi. Prosečna stopa vlasništva nekretnina u EU je bila oko 64% (prema podacima iz 2003. godine)²⁷³, a prema podacima iz 2008. godine prosečna stopa vlasništva je 66,8%²⁷⁴, a najmanja je u Nemačkoj (41%). Grčka i Španija imaju najviši nivo vlasništva nekretnina. Važno je napomenuti da stambene jedinice obuhvataju i prazne kuće, koje se ne koriste za svakodnevno stanovanje, i druge kuće za odmor. U Grčkoj, procentualno učešće vlasništva nekretnina – kuća i stanova je oko 74%, i to je iznad proseka EU (kad je bilo 15 članica).

U uslovima vrednovanja predmeta hipoteke-kolaterala najveće hipotekarno tržište je u Nemačkoj, i iznosi 27% od vrednosti prometa hipotekarnog tržišta u Evropskoj uniji. Najmanje hipotekarno tržište u EU je u Luksemburgu.

Cene nekretnina najviše utiču na tražnju za kućama i stanovima. Prema podacima iz 2008. godine u EU27 porast cena kuća bio je 0,3%, dok je u SAD bio pad od 8,6%. Ne postoje raspoloživi podaci za Poljsku, dok je u Mađarskoj pad cena stanova u 2008. godini bio 4,5%. Od drugih zemalja izuzetno je visok porast cena nekretnina u Bugarskoj i iznosi 24,9%, dok je pad cene nekretnina u Estoniji 28,4%. U Nemačkoj je porast cena nekretnina bio 5,2%.²⁷⁵

Nivo vlasništva stambenih jedinica u novim članicama EU – zemljama u tranziciji, je visok. U Mađarskoj stopa vlasništva je 92%, a u Poljskoj 75%. Od zemalja u našem okruženju najveću stopu vlasništva stanova ima Rumunija, i to 97,0% prema podacima iz 2007. godine. Srbija ima malo nižu stopu vlasništva i prema podacima iz 2002. godine ona je 89%.

²⁷³ Isto

²⁷⁴ European Mortgage Federation, isto, 62

²⁷⁵ European Mortgage Federation, "Hypostat", Brussels, 2008, str. 68

Tabela br.15:
Procenat vlasništva stanova u zemljama EU
i u drugim zemljama

	Poslednji raspoloživi podaci	Procenat vlasništva
Austrija	2006	57,0%
Belgija	2007	78,0%
Bugarska	2002	96,5%
Kipar	2006	68,0%
Češka Republika	2007	58,7%
Danska	2008	54,0%
Estonija	2008	96,0%
Finska	2007	59,0%
Francuska	2007	57,4%
Nemačka ²⁷⁶	2008	45,0%
Grčka	2008	80,6%
Mađarska	2006	92,0%
Irska	2008	74,5%
Italija	2002	80,0%
Latvija	2007	87,0%
Letonija	2008	97,0%
Luksemburg	2008	75,5%
Malta	2006	75,0%
Holandija	2008	57,0%
Poljska	2004	75,0%
Portugalija	2007	76,0%
Rumunija	2007	97,0%
Slovačka	2008	88,0%
Slovenija	2008	82,0%
Španija	2008	84,5%
Švedska	2007	52,0%
Velika Britanija	2008	59,0%
EU 27	/	66,8%
Irska	2008	80-85,0%
Norveška	2001	77,0%
Rusija	2006	63,8%
Srbija	2002	89,0%
Ukrajina	/	/
SAD	2008	67,8%

Evropska hipotekarna federacija: „Hypostat“, 2008, Brussels, str. 63
Napomena:²⁷⁷

²⁷⁶ Lea, M, *International Comparison of Mortgage Product*, San Diego, 2010, str. 11

²⁷⁷ Podaci nisu raspoloživi,

Ako uporedimo razvijene zemlje EU i SAD, kod njih je približna stopa vlasništva stambenih jedinica, u EU je 66,8%, a u SAD je malo viša i iznosi 67,8%.

6. Regulative o vansudskom rešavanju sporova između hipotekarnog dužnika i poverioca u EU

Postoji sudsko i vansudsko rešavanje sporova između hipotekarnog dužnika i poverioca. Sudsko rešavanje sporova i rokovi za izvršenje tih sporova su već pomenuti prema regulativi o efikasnosti kolaterala. Vansudsko rešavanje sporova odnosi se na reklamacije ugovornih strana prema hipotekarnom ugovoru u svim zemljama EU, osim u Holandiji i Velikoj Britaniji. Ako ne postoji mogućnost za vansudsko rešavanje sporova ugovornih strana, svaki spor može sudski da se reši.

Postoje javne i privatne institucije za rešavanje ovih sporova u raznim zemljama EU. U devet zemalja članica EU (u Danskoj, Grčkoj, Španiji, Irskoj, Holandiji, Portugaliji, Švedskoj, Velikoj Britaniji, Nemačkoj) ove institucije rešavaju 95% slučajeva sporova iz oblasti hipotekarnog kredita, u Poljskoj 5%, a za Mađarsku ne postoje podaci.²⁷⁸ U većini zemalja EU ne postoje troškovi vansudskog poravnjanja između hipotekarnog dužnika i poverioca, osim u nekim slučajevima:

- u Mađarskoj troškovi opterećuju stranu koja izgubi spor ili ugovorne strane podjednako podnose troškove,
- u Poljskoj troškovi opterećuju potrošača 12,5 ili 5 evra u slučajevima kada vrednost spora ne prelazi 12,5 evra, ili opterećuju banku ako spor dobije dužnik.²⁷⁹

U većini zemalja EU ne postoji limit kao generalno pravilo za vrednost vansudskih sporova i postoje rokovi za rešavanje vansudskih sporova koji se kreću se od 1 do 10 nedelja u sledećim zemljama: U Belgiji, Danskoj, Grčkoj, Francuskoj, Mađarskoj, Holandiji, Poljskoj, Portugaliji i Nemačkoj. Ostale zemlje vansudske sporove rešavaju u roku od 3 do 4 meseca i maksimalno do 6 meseci.

U EU postoje razne institucije koje vrše vansudsko poravnanje između hipotekarnog dužnika i poverioca. U Poljskoj je nadležna institucija Arbitraža za bankarskog potrošača (*Banking Consumer Arbitrage*),²⁸⁰ koju kontroliše Udruženje

Luksemburg – jedino domaćinstva

Španija – približna procena

Malta – domaćinstva jedino

EU27 prosek – procenjen sa ukupnim stambenim jedinicama

²⁷⁸ European Mortgage Federation, „Out of court settlements in the EU“- Helping mortgage borrowers resolve cross border disputes“, Brussels, 2007, str. 3

Napomena: Ovo je poslednja izdata knjiga Evropske hipotekarne federacije iz ove oblasti.

²⁷⁹ Isto. Napomena: Nema novih podataka iz ove oblasti u Poljskoj.

²⁸⁰ European Mortgage Federation, isto, str. 40

banaka Poljske (*Polish Bank Association*). U Mađarskoj postoje dve institucije koje obavljaju vansudsko poravnanje: Mađarski komitet za trgovinu i industriju (*The Hungarian Chamber of Commerce and Industry*) i nekoliko privatnih institucija. Ove mađarske institucije obavljaju vansudske sporove prema aktu o zaštiti potrošača (*Consumer Protection Act*).²⁸¹

²⁸¹ *European Mortgage Federation, isto, str. 36*

VI FAKTORI I POKAZATELJI NA STAMBENOM TRŽIŠTU EU

1. Makroekonomski pregled – osnove stambenog i hipotekarnog tržišta u EU

U 2008. godini stopa rasta realnog domaćeg bruto proizvoda u EU27 bila je samo 0,8% u odnosu na 2,9% u 2007. godini, i 3,1% u 2006. godini.²⁸² Posle znatnog manjeg porasta u prvoj polovini godine, u drugoj polovini godine došlo je do pada ekonomske aktivnosti. Pad ekonomskog razvoja u EU može da bude posledica pada i interne tražnje i izvoza, u odnosu na doprinos rasta domaćeg bruto proizvoda. Podrška ekonomskom razvoju proizilazi od privatne potrošnje koja podstiče privredu uprkos kontinuiranom smanjenju potrošnje kroz 2008. godinu, mereno prema kriterijumima Evropske komisije. Veliko povećanje cena nafte i drugih proizvoda u prvoj polovini godine podstaklo je inflaciju koja je dovela do povećanja stope na repo transakcije u oblasti evra sa 25 osnovnih poena u julu 2008. godine, od 4 na 4,25%. U oktobru Evropska centralna banka je promenila svoju politiku i smanjila kamatu u iznosu od 0,5%.²⁸³ Ta ekspanzija monetarne politike očekuje se da će nastaviti u sledećoj godini.

Globalna recesija je pogodila svetsku ekonomiju u drugoj polovini 2008. godine, što je uticalo na makroekonomsku okolinu EU. Kao rezultat tih dešavanja, bruto domaći proizvod je rastao različito u zemljama EU. Veća stopa rasta bila je u Rumuniji (7,1%), Slovačkoj (6,4%), Bugarskoj (6%) i Poljskoj (5%).²⁸⁴ U drugim zemljama zabeležen je pad ekonomskog rasta kao npr. u Estoniji (-3,6%) i Litvaniji (-4,6%), a većina zemalja u tranziciji zabeležila je smanjenje realnog domaćeg bruto proizvoda u 2008. u odnosu na 2007. godinu. Zemlje koje su imale recesiju bile su Irska (-2,3%), Danska (-1,1%), Italija (-1,0%) i Luksemburg (-0,9%), dok je stopa rasta bila niža u 2007. i 2006. godini u preostalih 15 zemalja članica EU u odnosu na 2008. godinu.²⁸⁵ Ako posmatramo samo najrazvijenije zemlje u EU, u Nemačkoj je bio odnos hipotekarnog duga prema domaćem bruto proizvodu 45%, u Danskoj oko 90%, kao i u SAD u 2008.²⁸⁶ To je posledica velike krize – veliki iznos hipotekarne zaduženosti u SAD.

Posmatramo glavne ekonomske indikatore u EU i Srbiji.

²⁸² European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 83. Napomena: u zemljama koje koriste evro realni domaći bruto proizvod je imao stopu rasta od 0,8.

²⁸³ European Mortgage Federation, isto, str. 4

²⁸⁴ European Mortgage Federation, isto, str. 83

²⁸⁵ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 83

²⁸⁶ Lea, M, „International Comparison of Mortgage Product Offerings“, Corky McMillin Center for Real Estate, San Diego, 2010, str. 12

Tabela br.16

Glavni ekonomski indikatori u EU i Srbiji u 2011.²⁸⁷

Glavni ekonomski indikatori	EU-27	Srbija
Nominalni domaći bruto proizvod u mil. evra	24.701.073,40	56.491,00
Stanovništvo u hilj.	502.477,00	7.276.20
Bruto domaći proizvod po stanovniku (u evrima)	46.115,00	7.715,70
Broj nezaposlenih	23.816.000	746.605
Broj zaposlenih	1.889.085,00	1.746.132
Indeks potrošačkih cena	3,10	11,00
Industrijska proizvodnja	3,3	2,10
Izvoz dobara i usluga	2.998.598,60	16.500,00
Uvoz dobara i usluga	3.293.218,90	28.261,20

Prema podacima iz navedene tabele veliki je iznos nominalnog domaćeg bruto proizvoda u EU (24.701.073,40 mil. evra u odnosu na Srbiju 56.491,00 mil. evra. Bruto domaći proizvod po stanovniku u EU iznosi 46.115 evra, a u Srbiji 7.715 evra.

U zemljama EU postoji više različitih tipova hipotekarnih kredita, sa različitim kamatnim strukturama.²⁸⁸ hipotekarni krediti sa fiksnim, mešovitim i promenljivim kamatnim stopama. Fiksne kamatne stope su uobičajene u većini evropskih zemalja, izuzev Španije i Velike Britanije. U 2008. došlo je do smanjenja stambene ponude u zemljama EU gde su podaci raspoloživi. Koriste se podaci od osam zemalja u periodu od 1998. do 2008. godine (Češka Republika, Danska, Mađarska, Finska, Poljska, Slovačka, Španija, Švedska) što ukazuje da je građevinska aktivnost opala i vratila se na nivo iz 1998. godine. Smanjen je broj gradnje kuća u svim zemljama EU u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu. U Irskoj, stambena izgradnja je pala na 53,2%, i to 22.862 jedinice, koje ukazuju na manjak stambene ponude koji je nastavljen u 2009. godini kao smanjenje izgradnje građevinskih objekata na 33,7%, tako da je završeno 51.724 stambenih jedinica u 2008. godini.²⁸⁹ Postoji tendencija pada izgradnje, i povećanje nezaposlenosti.

U Danskoj i Švedskoj smanjena je stambena ponuda u 2008. godini (od 27,2% i 20,9%) što je bilo manje nego što je objavljeno u odnosu na 2007. godinu (39,5% i 37,9%), dok je u Finskoj pad stambenih jedinica bio rezultat objavljenih negativnih stopa rasta u 2008. godini (19,6%) u odnosu na 2007. godinu (8,6%). Francuska ima iskustvo u negativnoj stopi rasta stambenih kuća (15,3%), prvi put od

²⁸⁷ www.irbrs.net, str. 1 i 2, datum posete 14. 3. 2012., i www.irbrs.net/statistika, datum posete 21. 5. 2012.

²⁸⁸ Saša Stefanović, „Hipotekarna tržišta i instrumenti“, 2009, Zadužbina Andrejević, Beograd, str. 40-41

²⁸⁹ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 6

2002. godine.²⁹⁰ Pad stambene izgradnje je bio u Poljskoj, gde je godišnja stopa bila negativna (-5,6%), posle godišnjeg povećanja od 1999. godine.²⁹¹ Ista tendencija postoji za zemlje u tranziciji za koje postoje raspoloživi podaci, osim za Rumuniju.

Prema podacima Evropske hipotekarne federacije u 2008. godini, razlike između EU15 tržišta nekretnina i tržišta nekretnina u zemljama u tranziciji se smanjila poslednjih nekoliko godina. Postoji trend povećanja tražnje za kućama među zemljama u tranziciji.²⁹² Prikazaćemo osnovne elemente na tržištu nekretnina u EU u 2011. godini.

Tabela br. 17

Osnovni podaci na tržištu nekretnina u EU u trećem kvartalu 2011.

	Ukupni rezidencijalni hipotekarni krediti u mil. evra	Kamatne stope	Nominalni indeks cena kuća	Stopa inflacije
Belgija	6.355	3.93	4.2	3.4
Danska	6.416	1.03	-6.6	2.9
Nemačka	24.800	3.80	1.7	2.4
Francuska	33.238	4.49	6.3	2.3
Mađarska	257	10.48	-1.5	3.5
Španija	6.896	3.41	6.3	3.0
Irska	623	3.58	-14.3	1.1
Italija	11.647	3.14	-14.3	3.0
Portugalija	965	4.16	-2.9	3.3
Italija	11.647	3.14	-0.9	3.0
Holandija	-	4.04	-2.9	2.5
Švedska	9.076	3.98	0.9	1.5
Velika Britanija	44.749	3.02	-0.9	4.2

Prema ovoj tabeli najveća inflacija u 2011. bila je u Velikoj Britaniji, kao i najveći iznos odobrenih rezidencijalnih kredita. Najviša kamatna stopa bila je u Mađarskoj, a najveći pad cena bio je u Italiji.

2. Trend cena kuća na stambenom tržištu

Od 1996. do 2008. godine u Irskoj, Velikoj Britaniji i Španiji bila je veća tražnja od ponude kuća. U ovim zemljama bilo je najveće povećanje cena kuća u 2008. godini.²⁹³ Španija i Velika Britanija su imale slične cene kuća, inflaciju, i njihova

²⁹⁰ Isto

²⁹¹ Isto

²⁹² European Mortgage Federation, isto, str. 6

²⁹³ European Mortgage Federation, „Hypostat”, Brussels, 2008, str. 7

stopa rasta je malo iznad prosečne u odnosu na EU u 2007. godini. U 2007. cene kuća su imale pad u odnosu na visoke cene kuća koje su bile najviše u 2006. godini zbog visoke tražnje u prethodnim godinama. Cene kuća su pale u 2008. godini posebno u razvijenim EU15²⁹⁴ tržištima nekretnina. Nominalne cene kuća povećane su 0,3% u EU27 i stopa rasta od 1,7 zabeležena je u oblasti evra.²⁹⁵ U 2007. godini Irska je bila jedina zemlja EU koja je imala negativnu stopu rasta cena kuća (-7,3%) i u 2008. pad je bio veoma ozbiljan (-9,1%).²⁹⁶ Povećan je broj zemalja koje su imale pad cena kuća u 2007. godini. Znatno smanjenje cena kuća prvi put bilo je u Danskoj (-5,1%), Francuskoj (-2,9) i Velikoj Britaniji (-0,9%). Cene kuća u Portugaliji su smanjene 6,3% u 2008. godini. Španija, sa druge strane, zabeležila je negativnu stopu rasta cena u poslednjoj četvrtini godine, i to objašnjava pozitivnu godišnju stopu rasta u 2008. godini od 0,7%.²⁹⁷ Međutim, pad cena kuća u Španiji do danas (u 2006. godini bile su najviše cene kuća) je značajan.

Zemlje kao što su Holandija i Švedska imale su veliko povećanje cena kuća, iako nisu bile tako visoke kao u periodu porasta izgradnje kuća. Te zemlje nisu zabeležile velike korekcije cena kuća na kraju 2008. godine. U Holandiji, rast cena stanova je (-0,1) i u Švedskoj je bilo povećanje od 2,9% - više nego srednje u odnosu na 2007. godinu (10,9%).²⁹⁸ Ti rezultati se mogu objasniti specifičnom situacijom. U Holandiji, bila je velika ponuda kuća za sopstvene potrebe, za svrhe upotrebe i korišćenja radije nego potrebe da se zidaju i prave druge kuće, pa je bilo špekulacije. Švedsko tržište nekretnina nije imalo velike promene u cenama kuća nego druge zemlje EU što je dovelo do pada cena. U tim i u drugim zemljama EU, u prethodnim godinama, zabeležen je pozitivan porast ponude kuća, koji nije doveo do obimne tražnje. Pad ponude kuća u 2007. godini doprineo je padu cena kuća. Pad cena kuća bio je i u 2006. godini. U 2008. godini, nominalne cene kuća ukazivale su da je nominalni nivo cena bio visok u apsolutnom nivou. Drugi primeri pozitivnog, ali sporijeg rasta cena kuća u 2008. godini (u odnosu na pad koji je zabeležen u 2007. godini, posle godina rasta cena) uključuju Belgiju (0,7%, od 8,1% u 2006. godini), Italiju (1,3 od 5,5% u 2007.) i Grčku (2,6% od 4,6%)²⁹⁹. U Nemačkoj, posle pozitivnog povećanja zabeleženog u 2007. godini (1,7%) koje je zabeleženo kao promena stambenog ciklusa koji je bio u stagnaciji od 2001. godine, stambeno tržište je pokazalo dalju promenljivost, i cene su porasle na 5,2%, što je najveće povećanje

²⁹⁴ *Epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics.explained/index.php/glossary:EU-15 (Belgija, Grčka, Luksemburg, Danska, Španija, Holandija, Nemačka, Francuska, Portugalija, Irska, Italija, Velika Britanija, Austrija, Finska i Švedska.), datum posete 1. novembar 2011.g.*

²⁹⁵ *European Mortgage Federation, isto, str. 7*

²⁹⁶ *Isto,*

²⁹⁷ *Isto*

²⁹⁸ *Isto*

²⁹⁹ *Isto*

među EU15 najrazvijenih zemalja.³⁰⁰ U 2008. stambeni indikatori (i na strani ponude i na strani tražnje) potvrđuju tekući razvoj u Nemačkoj u poređenju sa ostatkom zemalja EU.

U zemljama u tranziciji koje su imale porast stambenog tržišta za poslednjih nekoliko godina, kretanja na stambenom tržištu bila su različita. U odnosu na prethodne podatke, u 2008. godini Mađarska je imala recesiju stambenog tržišta prvi put posle 2004. godine kada su objavljene nove cene kuća (cene kuća su pale na 4,5% u 2007. godini, što se desilo i u Estoniji, gde je pad cena kuća bio veoma visok (-28,4%)), to je bio najveći pad cena kuća zabeležen u EU27. U Bugarskoj, rast cena kuća bio je viši nego prethodnih godina (24,3% posle 23,2%).³⁰¹

Tabela br. 18

Prosečne cene kuća, stambeni krediti (u evrima) i krediti (u evrima) u odnosu na vrednost predmeta hipoteke u 2008. godini

Zemlja	Kupovna cena kuće	Hipotekarni kredit	Kredit u odnosu na vrednost predmeta hipoteke (%)	Rok dospeća kredita ³⁰²
Belgija	235.000	188.000	80,0	25
Danska	244.596	195.677	80,0	30
Estonija	91.600	73.980	80,0	20
Francuska	220.000	160.000	72,7	20
Nemačka	276.600	197.800	72,0	31
Irska	260.786	238.185	/	30
Italija	249.700	120.000	50,0	30
Litvanija	80.000	64.000	80,0	20
Poljska	91.670	55.300	80,0	30
Portugalija	100.000	71.000	71,0	34
Španija	175.325	140.260	80,0	26
Švedska	250.000	200.000	80,0	50
Velika Britanija	158.720	138.087	87,0	25
Uobičajen prosek	180.807	137.702	76,4	27
Ponderisan prosek	210.713	160.001	74,9	27

European Mortgage Federation: „Study on the Cost of Housing in Europe“, Brussels, 2010, str. 8

Prema podacima u ovoj tabeli prosečna cena kuće u 2008. godini u EU je 180.807 evra, stambeni kredit iznosi 137.702 evra, kredit u odnosu na vrednost predmeta hipoteke je 76,4%, a rok dospeća kredita je skoro 28 godina. U Poljskoj tržišna cena kuće iznosila je 91.670 evra u 2008. godini, a za Mađarsku podaci ne postoje.

³⁰⁰ Isto

³⁰¹ Isto

³⁰² Prema podacima za 2008. godinu rok dospeća kredita kretao se od 20 do 50 godina

3. Osnovni faktori na stambenom tržištu EU

Komitet za monetarne mere Evropskog sistema centralnih banaka (*European System of Central Banks*) ispitao je uticaj stambenog tržišta u obezbeđivanju promena na tržištu Evropske unije. Stambeno tržište utiče na ekonomske aktivnosti i cene, posebno cene rezidencijalnih nekretnina,³⁰³ rente, stambene poreze i olakšice, i pokazuje povezanost između stambenog tržišta i hipotekarnog tržišta.

U periodu od 1998. do 2008. godine cene kuća u EU27 bile su smanjene sa 2,7% na 0,3%, a u poređenju sa cenama kuća u SAD u istom periodu bio je pad sa 5,4% na -8,6%. Najveći pad cena kuća bio je u Estoniji, i to -28,4 u 2008. godini, a najveći rast cena kuća bio je u Bugarskoj i to 24,9%.³⁰⁴ U Mađarskoj je bio pad cena od 4,5% u 2008, a za Poljsku nema raspoloživih podataka. Od razvijenih država Nemačka je imala porast cena od 5,2% u 2008. godini.³⁰⁵

Dugoročno, rast cena kuća u većini zemalja povezan je sa troškovima zemljišta za građevinsko korišćenje. Procenjuje se da će troškovi zemljišta rasti za građevinske svrhe sa povećanjem broja stanovništva i visokim dohotkom. Kratkoročno, očekuje se veći porast cena novih ili postojećih kuća.

Postoje mnogobrojni razlozi za razvoj stambenog tržišta. Prvo, stambeni sektor je značajni deo privatnog sektora. Te promene odnose se na cene rezidencijalnih nekretnina, rente i ukupnu tražnju i inflaciju i imaju značajnu ulogu u mehanizmu monetarne politike. Drugo, potrebno je razumevanje veze između hipotekarnog i stambenog tržišta. Na kraju, funkcionisanje stambenog tržišta može imati posledice na strani ponude ekonomije, a posebno na mobilnost radne snage u EU. Visoki troškovi na stambenom tržištu i koristi od stambenih beneficija ometaju mobilnost radne snage unutar zemalja EU.

Prema analizi statističkih podataka cene kuća zavise od makroekonomskih uslova, posebno promena raspoloživog dohotka i očekivanja dohotka i nominalne i realne kamate. U periodu od 1996. do 2008. godine cene kuća su nominalno povećane u sledećim zemljama: u Belgiji, Grčkoj, Francuskoj, Holandiji, Velikoj Britaniji, Danskoj, Španiji, Irskoj i Švedskoj.³⁰⁶

³⁰³ Videti tabelu br. 18: Prosečne cene kuća, stambeni krediti i krediti u odnosu na vrednost predmeta hipoteke u 2008. godini

³⁰⁴ European Mortgage Federation, „Hypostat“, 2008, str. 68

³⁰⁵ Isto

³⁰⁶ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 7

Tabela br. 19

Ukupan nacionalni dohodak per capita u razvijenim zemljama (USA, Nemačkoj, Danskoj, Francuskoj, Velikoj Britaniji) i zemljama u tranziciji

Zemlja	Atlas metod (USD dolari)	Snaga kupovne moći (internacionalni dolari)
SAD	47.240	46.730
Nemačka	42.560	36.960
Danska	58.930	37.720
Francuska	42.680	33.980
Velika Britanija	41.520	37.360
Mađarska	12.980	18.570
Poljska	12.260	18.440
Srbija	5.990	11.420
Svet	8.741	10.633

World Development Indicators database, World Bank, 27. septembar 2010.

PPP – *purchasing power parity* – kupovna moć ili potrošačka korpa, a internacionalni dolar ima istu kupovnu moć kao dolar u SAD

Nizak dohodak 1.199 dolara

Srednji dohodak 6.357 dolara

Manji srednji dohodak 4.758 dolara

Viši srednji dohodak 12.479 dolara

Niži srednji dohodak 5.586 dolara

Visoki dohodak 36.473 dolara

Evropska oblast 33.829 dolara

Kamatne stope na hipotekarne kredite u 2008. godini iznosile su: u Danskoj 6,58%, u Nemačkoj 4,83%, u Mađarskoj 11,20%, Poljskoj 7,10%, u Srbiji 8%, a u SAD 6,04%.³⁰⁷

Od drugih makroekonomskih pokazatelja u EU značajni su: realni domaći bruto proizvod, stopa nezaposlenosti, stopa inflacije. Prosečni podaci u EU za realni domaći bruto proizvod je 0,2%, stopu nezaposlenosti 9,5% i stopu inflacije 3,1%.³⁰⁸

Uprkos značaju makroekonomskih faktora, funkcionisanje stambenog tržišta zavisi od nacionalnih i lokalnih faktora. Stambena tržišta su lokalna tržišta i na njih utiču raspoloživo zemljište, lokalno planiranje, lokalni porezi i institucionalne i ugovorne karakteristike nacionalnog stambenog tržišta.

³⁰⁷ Isto, str. 77

³⁰⁸ European Mortgage Federation, „Quarterly Review”, Brussels, 2011, str. 17

Kao integralni deo stambenog tržišta, funkcionisanje rentiranih stanova ima uticaja na ostatak tržišta. Efikasni sektor rentiranih stanova smanjuje troškove mobilnosti i povećava likvidnost stambenog tržišta. Učešće rentiranih stanova u ukupnom stambenom kompleksu u većini zemalja EU je smanjeno poslednjih 20 godina. To smanjenje je bilo veliko, iako ne postoji precizna evidencija. Politika poreza posebno ima uticaj na rentirane stanove. U većini zemalja EU postoje zakoni koji imaju tendenciju da se oslobodi kontrola renti, ali rente zakupaca su retko prilagođene tržišnim uslovima i kratkoročni ugovori se ne koriste često. Neslaganje između novih renti i renti zakupaca ima negativne efekte na mobilnost radne snage. Iako rente rastu polako u odnosu na cene kuća u većini zemalja EU, pa je ekonomičnije za vlasnike da kupe nego da rentiraju stan, zato što to utiče u smanjenju tražnje za rentirani smeštaj i doprinosi relativnoj promeni rente.

Sve vlade zemalja EU imaju kompleksni poreski sistem olakšica koji direktno utiče na stambeno tržište. Sistem poreza/olakšica ima uticaj na ukupnu aktivu više nego na finansijsku aktivu. U nekim zemljama podstiče se kupovina novih u odnosu na postojeće stanove. Stambeni porezi i olakšice su dodatni trošak u većini zemalja EU u prošloj dekadi. Ukupno, sistem poreza/olakšica postaje neutralniji u odnosu na različite tipove aktiva. Vlasnici stanova su tražili uvođenje regulativa u oblasti rentiranja. Donete su mere u odnosu na vlasnike sa manjim dohotkom u nekim zemljama. Tendencija je smanjenja izdavanja stanova.

Hipotekarna i ukupna zaduženost povećala se u većini zemalja EU poslednjih 10 godina. Povećanje hipotekarne zaduženosti je u velikom obimu faktor povećanja rezidencijalnih investicija, viših očekivanja dohotka, pada kamate i poreza koji se više odnose na hipotekarne nego na druge kredite. Povećanje cena kuća može da doprinese akumulaciji hipotekarnog duga koji dovodi do povećanja vrednosti aktive stanovništva.

Ekonomska veza između stambenog i hipotekarnog tržišta utiče na promene u monetarnoj politici, na cene kuća i krajnju tražnju. To je zbog povećanja cena kuća koji će dovesti do veće vrednosti kolaterala i poboljšanja pristupa hipotekarnih kredita koji se odobravaju na osnovu kolaterala. Statistički podaci pokazuju da je kapital kuća značajan u Danskoj, Holandiji, Portugaliji i Velikoj Britaniji.

Kreditni sistem je povezan sa cenama kuća. Visoka zaduženost povećava osetljivost stanovništva na dohodak i kamate, i može da utiče na stabilnost finansijskih institucija.

Značajni zadatak izveštaja o strukturnim promenama je prikupljanje podataka na stambenom tržištu. Postoji potreba za poboljšanjem standardne statistike na stambenom tržištu u EU.

Stambeni kompleks je značajan za privatni sektor i troškove (npr. hipotekarne i plaćanje rente) i predstavlja značajni deo troškova stanovništva, cena kuća, renti i

kamate koji značajno utiču na tražnju i inflaciju i imaju značajnu ulogu u monetarnoj politici. Drugo, rente su značajna komponenta indeksa potrošačkih cena i utiču na procenu rizika cenovne stabilnosti. Treće, različiti razvoj i pad cena kuća (i druge aktive) u razvijenijim zemljama imaju ulogu u promeni finansijskog i poslovnog ciklusa za finansijsku stabilnost. Na kraju, funkcionisanje stambenog tržišta ima uticaj na ekonomiju, posebno na mobilnost radne snage u EU.

Veza između stambenog tržišta i ostatka ekonomije funkcioniše kroz uticaj cena kuća i predstavlja glavni izvor promena. Cene kuća zavise od raznih faktora koji utiču na ponudu i tražnju za kućama. Monetarne mere utiču na privredu, pa i na cene kuća. Drugi značaj promena cena kuća odnosi se na uticaj nestambene potrošnje. Ona se uzima u razmatranje da kuće (nasuprot drugoj aktivi kao što su obveznice ili akcijski kapital) obezbeđuju stanovanje stanovništvu. Posebno, cene kuća utiču na buduće očekivane rente za vlasnike kuća. Promene cene kuća utiču na potrošnju između zakupca i novih kupaca i vlasnika stanova sa druge strane.

Razvoj stambenog tržišta u ekonomiji ima uticaj na inflaciju, na sektor rentiranja i na ukupnu ekonomiju. Promene nivoa renti utiču na inflaciju, kao i na indeks potrošačke cene. Promene renti su rezultat nacionalnih mera i regulativa, značajnih efekata na razvoj cena, a one posebno utiču na ugovore o nadnicama. Razvoj stambenog tržišta ima značajne posledice na radnu snagu. Efikasno tržište rentiranja je značajno za tržište radne snage.

Cene kuća se menjaju manje nego finansijska aktiva i imaju značajan uticaj na ekonomske aktivnosti i finansijsku stabilnost. Kuće kao aktiva predstavljaju bitan *portfolio* vlasnika kuće i čak dobici od prodaje kuća srednjih vrednosti mogu biti značajni.

Cene kuća u velikim gradovima u EU su više promenljive nego u manjim mestima. Alternativno, koriste se cene zemljišta i građevinski troškovi radi približne evolucije cene kuća. Podaci o cenama zemljišta i građevinskim troškovima utiču na predviđanje cena kuća.

3.1. Osnovni elementi troškova na stambenom i hipotekarnom tržištu u zemljama EU

Najznačajniji elementi troškova na stambenom i hipotekarnom tržištu su troškovi za kupovinu kuća i troškovi za hipotekarni kredit. Kad je cena dogovorena između kupca i prodavca, ove stranke potpisuju ugovor o kupoprodaji kuća. U većini zemalja EU ugovor se dostavlja notar. U Švedskoj, Irskoj i Velikoj Britaniji notar nije neophodan. Troškovi za kupovinu kuće ili stana u EU uključuje sledeće troškove: provizije notara, registracija nekretnine, porez na kredit i druge troškove kupovine.

Tabela br. 20

Struktura ukupnih troškova kupovine kuće u EU u 2010.

	Bel- gija	Dan- Ska	Esto- Nija	Fran- Cuska	Nem- ačka	Irska	Italija	Lat- vija	Leto- nija	Polj- ska	Portu- galija	Špa- Nija	Šved- ska	Velika Britanija	Jedno- stavan prosek	Proce- njen prosek
Provizije notara u %	1,1	0,4	0,4	1,4	0,5	1,2	1,9	0,0	0,5	0,7	0,2	0,2	0,0	0,4	0,6	0,7
Registracija nekretnine u %	9,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	3,2	2,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,1	0,6
Porez na kredit u %	0,2	0,6	0,0	5,1	3,5	0,0	3,3	0,0	0,0	2,0	0,9	8,0	1,5	0,0	1,8	2,8
Drugi troškovi kupovine u %	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1
Ukupni troškovi hipotekarnog kredita u %	10,9	1,1	0,5	6,9	4,2	1,5	8,5	2,0	0,5	2,8	1,3	8,4	1,5	0,7	3,6	4,2

Izvor: „Study on the cost of housing in Europe“, EMF Publication, Brussels, 2010, str. 13

Najveći troškovi kupovine kuće među zemljama EU su u Belgiji i iznose 10,9%, zatim u Španiji i iznose 8,5%. Ovi troškovi obuhvataju provizije notara, registraciju nekretnine, porez na kredit, i druge troškove kupovine. Za Mađarsku ne postoje podaci, a u Poljskoj ovi troškovi su 2,8%, što je malo povećanje u odnosu na 2,5% u 2006.godini.

Tabela br. 21 - Troškovi hipotekarnog kredita u EU – u % u 2008.

Izvor: Study on the cost of housing in Europe, EMF Publication 2010, str. 13

	Bel-Gija	Dan-Ska	Esto-nija	Fran-cuska	Nem-ačka	Ir-ska	Itali-ja	Lat-vija	Leto-Nija	Polj-ska	Portu-galija	Špa-nija	Šved-ska	Velika Brita-nija	Jedno-stavan prosek	Ponde-risan prosek
Vredno-vanje nekre-trnina u %	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,5	0,1	0,1	0,5	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Provizija notara u %	0,7	0,1	0,6	0,4	0,2	0,0	1,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,3	0,2
Registra-cija hipoteke u %	1,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1
Porez na kredit u %	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6	1,3	0,8	0,0	0,3	0,3
Drugi troškovi kredita u %	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,0	0,6	0,2	0,3
Ukupni troškovi hipotekarnog kredita u %	2,5	2,0	0,9	0,5	0,4	0,1	2,1	0,6	0,5	1,0	1,4	3,0	0,8	0,8	1,2	1,1
Ukupni troškovi u %³⁰⁹	13,4	3,0	1,4	7,4	4,6	1,6	10,5	2,7	1,0	3,8	2,5	11,4	2,3	1,5	4,8	5,3

³⁰⁹ Procentualno učešće troškova prema vrednosti nekretnina

Troškovi za hipotekarni kredit uključuju: vrednovanje nekretnina, provizije notara, naknadu za hipotekarni kredit, porez na kredit i druge troškove kredita. Drugi troškovi kredita uključuju sledeće: bankarske troškove, troškove analize kredita, provizije, osiguranje. Troškovi koji se odnose na hipotekarni kredit uključuju provizije za notara. To su zakonske provizije koje su povezane sa hipotekarnom kreditnom transankcijom. Uobičajeno je da hipotekarni poverilac normalno zahteva od eksperta za vrednovanje izveštaj o nekretnini koja je predmet hipoteke. Vrednovanje je nezavisno u odnosu na tekuće tržište nekretnina. Pored tih troškova, postoje troškovi registracije predmeta hipoteke. Porezi se razlikuju među zemljama uključujući porez na nekretninu, taksu na dokumenta i dr.

Prema podacima iz 2008. godine najveći troškovi hipotekarnog kredita (procentualno učešće prema vrednosti nekretnina) su u Belgiji, i to 13,4%, u odnosu na ponderisani prosek u EU koji je 5,3%. Ne postoje podaci za Mađarsku, a u Poljskoj ti troškovi su 3,8% u 2008. godini i nisu se menjali u odnosu na podatke iz 2006. godine.

Troškovi za kupovinu stana se kreću od 1,9% od vrednosti nekretnina u Velikoj Britaniji do 17,1% u Belgiji.³¹⁰ Troškovi kupovine stana su najviši u južnoj Evropi dok su najniži u skandinavskim zemljama i Velikoj Britaniji. Veliki deo troškova se sastoji od kupovne cene nekretnina, a u strukturi troškova glavna komponenta odnosi se na poreze. Prosečni porezi iznose do 2/3 od vrednosti ukupnih troškova.

Kad kupac pozajmljuje od banke da bi kupio kuću, ugovor o kupoprodaji stana uobičajeno uključuje uslove o kreditu. Troškovi za hipotekarni kredit uključuju: vrednovanje nekretnina, provizije notara, naknadu za hipotekarni kredit, porez na kredit, druge troškove kredita. Kada je hipotekarni dužnik izabrao da kupi na kredit odgovarajuću nekretninu, onda potpisuje ugovor o hipotekarnom kreditu. Hipotekarni poverilac zahteva od ovlašćenog eksperta da izvrši vrednovanje nekretnina. Ako dužnik zadovolji kriterijume hipotekarnog poverioca, hipotekarni poverilac nudi ugovor o kreditu. Na kraju, u brojnim zemljama, hipotekarni poverilac zahteva od dužnika da ima obezbeđenu polisu osiguranja (osiguranje od požara ili životno osiguranje) za ceo rok dospeća kredita. Osiguranje može da bude izuzeto u raznim finansijskim institucijama. Ukupan postupak o hipotekarnom kreditu razlikuje se među zemljama EU. Notar naplaćuje provizije koje su povezane sa transankcijama nekretnine. Registracija nekretnina odnosi se na detalje nekretnine koja ima registrovanog vlasnika. U pitanju je porez koji se plaća za transfer – prenos na novog vlasnika nekretnine. Porezi variraju u odnosu na različite zemlje, uključujući:

- porez u vezi sa promenom vlasnika nekretnine,

³¹⁰ Izvor: *European Mortgage Federation, „Study on the cost of housing in Europe“, 2006., Brussels, str. 21.*

- taksu na dokumenta i
- katastarsku taksu.

Stambeno tržište i tržište hipoteka su različita tržišta, sa mnogim različitim sistemima među zemljama. Generalno, troškovi kupovine kuće imaju najveće učešće ugovorenih troškova u većini zemalja koje su analizirane, dok troškovi hipotekarnog kredita imaju manje učešće. Pored toga, najveći deo troškova pri kupovini kuća su porezi. Ukupno posmatrano, velike razlike u ukupnim troškovima prikazuju kako se evropsko stambeno i hipotekarno tržište razlikuje u odnosu na troškove kupovine stana.

Posebno se razmatra koji troškovi utiču na smanjenje ukupnih troškova za vlasnike. Niži troškovi bi uticali na povećanje stambenog i hipotekarnog tržišta, što bi uticalo na potrebe budućih kupaca i prodavaca kuća. Ugovoreni troškovi u vidu poreza ili drugi troškovi utiču na izbor između potrošne robe i nestambenih potreba.

3.2. Stambeni troškovi u EU i stambeni krediti za kuće

Apsolutni i proporcionalni nivo troškova koji se odnosi na stambene i hipotekarne transakcije zavise od više faktora: individualnog dohotka, bračnog statusa, broja članova porodice koji nisu zaposleni, statusa kupca (kupac koji kupuje prvu kuću ili stan, kupac koji kupuje da bi izdavao, kupac koji kupuje drugu kuću, itd.), geografski region kuće koja se kupuje. Starost i vrednost nekretnine utiče na porez ili stambene olakšice. Bračni status kupca, broj članova porodice koji nisu zaposleni, nivo dohotka kupca, uticaj tog nivoa na plaćeni porez, tekuća kamatna stopa, utiču na olakšice koje se dobijaju od nacionalne ili lokalne vlade.

U 2008. godini, prosečna kupovna cena kuće u zemljama EU iznosila je 180.807 evra, prosečni hipotekarni kredit je 137.702 evra, prosečan rok dospeća kredita je bio 27 godina i prosečan odnos kredita prema vrednosti predmeta hipoteke je 76,4%.³¹¹ U Poljskoj kupovna cena kuće u 2008. godini iznosila je 91.670 evra, prosečan hipotekarni kredit iznosio je 55.300 evra, rok dospeća kredita je bio 30 godina, a odnos kredita u odnosu na predmet obezbeđenja iznosio je 80%.³¹² Za Mađarsku nema raspoloživih podataka. Postoji određen odnos između ugovorenih troškova i stambene aktivnosti. Zemlje sa višim nivoom poreza na nekretnine utiču da vlasnici manje menjaju kuće. Postoji određena veza između cena kuća i ugovorenih troškova kupovine kuća koji su predmet istraživanja, sa značajnim posledicama na kreatoru stambene politike. Postoje dva suprotna efekta uticaja ugovorenih troškova na stambene cene. Sa jedne strane, one imaju trend da je tražnja za kućama

³¹¹ European Mortgage Federation, „Study on the Cost of Housing in Europe“, Brussels, 2010, str. 8

³¹² Isto, str. 8

neelastična, što utiče na promene cena kuća. Sa druge strane, ugovoreni troškovi mogu da smanje špekulativni rast.

Do kog obima stambeni ugovoreni troškovi utiču na mobilnost radne snage može biti predmet diskusije. Činjenica je da povećanje vlasništva i promena visine rente smanjuju mobilnost radne snage. Eksperti iz Evropske centralne banke smatraju da vlasnici stanova se manje sele u druga mesta radi posla. Pored toga za mobilnost radne snage i efikasni sektor rentiranja je veoma značajan. Ugovoreni troškovi kupovine stana deluju ograničavajuće na visine renti i vlasnike stana.

Cilj ove analize je da prikaže troškove koji se odnose na kupovinu stana u Evropi i troškove oduzimanja nekretnine. Razlike u kupovnoj ceni nekretnina i troškovima kredita povećavaju se. Postoje razlike između stambenog tržišta među zemljama. Ugovoreni troškovi kupoprodaje stana nisu različiti sa aspekta stambenog i hipotekarnog tržišta. Ugovoreni kupoprodajni troškovi su svi troškovi, uključujući kupovinu/prodaju kuća, koji se razlikuju od zemlje do zemlje. Uticaj ugovorenih troškova na funkcionisanje stambenog tržišta je značajan. Oni mogu biti odnos između ugovorenih troškova za kupovinu kuće i promenljivost cena kuća, kupoprodajni troškovi kuće i mobilnost radne snage i kupoprodajni troškovi kuće i nivo stambenih transakcija.

Prema novijim podacima iz 2010. godine u kupovini kuće ili stana najveće je učešće poreza, i to 52,8% u kupovnim troškovima kuće a drugi troškovi hipotekarnog kredita imaju učešće od skoro 21%. U vezi sa tim sledi tabela prema podacima iz 2010. godine.

Tabela br. 22

Ukupni troškovi za kupovinu kuće u EU14 u 2010. (ponderisani prosek)

	% od vrednosti nekretnine	% ukupnih troškova za kuću
Provizije advokata/beležnika	0,7	13,2
Registracija nekretnine	0,6	11,3
Porezi nekretnina	2,8	52,8
Drugi kupovni troškovi	0,1	1,5
Ukupni troškovi kupovine	4,2	79,2
Vrednovanje nekretnina	0,2	3,5
Provizije advokata/notara	0,2	3,7
Registracija nekretnine	0,1	1,0
Porezi na kredit	0,3	5,7
Drugi troškovi kredita	0,3	5,7
Ukupni troškovi hipotekarnog kredita	1,1	20,8
Ukupni troškovi za kuću	5,3	100,0

Izvor: European Mortgage Federation: „Study on the cost of Housing in Europe“, Brussels, 2010, str. 10

Prema podacima u tabeli br. 22 ukupni kupovni troškovi obuhvataju: provizije advokata/notara (13,2%), registraciju nekretnine (11,3%), poreze nekretnina (52,8%) i dr. kupovne troškove (20,8%). Ostali troškovi obuhvataju vrednovanje nekretnina, provizije advokata/notara, registraciju nekretnine, poreze na kredit, druge troškove kredita.

4. Tendencije i novi pravci u oblasti socijalnog stanovanja u EU

Socijalno stanovanje obuhvata izgradnju, izdavanje i zakupljivanje socijalnih stanova, održavanje i rekonstrukciju stambenog fonda i upravljanje njime. Socijalno stanovanje se javlja u različitim oblicima svojine, od državne, preko svojine regiona, lokalne uprave i neprofitnih stambenih asocijacija i kooperativa, kao i privatne svojine samih stanara, što je slučaj u Danskoj, gde stanari dobijaju stanove od stambenih asocijacija. Stambene neprofitne asocijacije ostvaruju zaradu iako se zovu neprofitne. One obezbeđuju stanovanje porodicama sa niskim primanjima, i drugim ciljnim grupama. One mogu da posluju kao privatni preduzetnici sa socijalnim zadatkom. U Španiji, npr, vrši se izgradnja stanova koje će porodice sa niskim primanjima kupovati na kredit sa malim kamatnim stopama u zavisnosti od svog prihoda, uz smanjenu cenu stambenih jedinica. Ovakvi socijalni stanovi postoje u Holandiji i Grčkoj.

Politika dodele stanova je najznačajnija determinanta socijalnog stanovanja, a ne oblik svojine, profitno ili neprofitno poslovanje, niti vrsta stanarskog odnosa. Pri dodeljivanju socijalnih stanova nadležni organi koriste netržišne kriterijume. Glavna namena državnih subvencija je korišćenje istih od budućih korisnika socijalnih stanova. Subvencionisanje izgradnje stanova vrši se svuda gde postoji nedostatak socijalnih stanova, a to je danas slučaj u mnogim evropskim zemljama.

Postoji politički i regulativni uticaj od strane centralnih vlasti ili lokalnih uprava u oblasti socijalnog stanovanja u EU. Npr. u skladu sa regionalnom ili lokalnom upravom, svi lokalni planovi u Engleskoj obavezno sadrže i namenu zemljišta za izvestan procenat izgradnje stanova po pristupačnim cenama. Novi regionalni urbani planovi u Španiji imaju obavezu da najmanje 30% namene zemljišta usmere na zaštićeno stanovanje.³¹³ Postoji nizak kvalitet socijalnih stanova, naročito onih izgrađenih u posleratnom periodu, što je posledica manje privlačne lokacije i niske tražnje za takvim stanovima. Takvi stanovi se prodaju na tržištu ili se vrši rekonstrukcija tih stanova, kao npr. u Holandiji, Engleskoj i Nemačkoj.

Pretežno se koriste privatni finansijski izvori za subvencionisanje stambene izgradnje. U zemljama EU različiti su pristupi vezani za funkciju rente i njen smisao u

³¹³ Urbanistički zavod Beograda, „Studija socijalnog stanovanja“, 2009, str. 49

socijalnom stanovanju. U raznim zemljama, visina rente zavisi od troškova, veličine stana, kvaliteta i lokacije, ponude i tražnje i prihoda domaćinstva. Postoji još jedan značajan element podsticaja socijalnom stanovanju, a to je tržište zemljišta. U Nemačkoj postoje niske cene zemljišta po kojima se viškovi javnog zemljišta od strane države, saveznih država i opština prodaju stambenim asocijacijama za izgradnju socijalnih stanova, koji će se izdavati po niskim cenama zakupa. Niske cene zemljišta utiču na snižavanje troškova i veću izgradnju socijalnih stanova.

VII SAVREMENI OBLICI STAMBENOG FINANSIRANJA U ZEMLJAMA U TRANZICIJI

1. Stambeni uslovi, stambene mere i privatizacija

Postoje preduslovi za razvoj tržišta nekretnina i u razvijenim i u zemljama u tranziciji. Ti preduslovi su:³¹⁴

- finansijski i investicioni propisi radi povećanja zaposlenosti i smanjenja siromaštva,
- pristup stambenim kreditima za porodice sa nižim i srednjim prihodima,
- socijalne i ekonomske mere koji smanjuju mogućnost nastanka finansijske krize,
- adekvatno vrednovanje nekretnina sa primenom pravednog oporezivanja,
- socijalno stanovanje, kao deo ukupnog stambenog tržišta, treba da podstakne ekonomski rast i smanjenje tražnje za stanovima,
- profesionalne usluge građevinskog sektora i obrazovanje eksperata koji utiču na poboljšanje ponude stambenog kompleksa.

U većini zemalja u tranziciji stambeni krediti sa niskom kamatom i dugoročnim dospećem odobravaju državne depozitne banke, koje nisu tražile obezbeđenje u vidu kolateralu. U mnogim socijalističkim državama postojao je model centralno planirane izgradnje stambenih jedinica. Stambeni krediti i zakup stanova bili su uobičajeni u Mađarskoj, Poljskoj, Bugarskoj i bivšoj Jugoslaviji, posebno posle 1980. godine. U tim zemljama privatna štednja i krediti sa povoljnim kamatama su odobravani sa velikim državnim olakšicama uz minimalno učešće (u Mađarskoj), ili na osnovu značajne državne pomoći. Na primer u Bugarskoj, prvi stanovi su izgrađeni korišćenjem državne olakšice i kasnije su prodati zakupcima po nižoj ceni.

U slučaju državnog zakupa korisnici uživaju zaštitu kao stanari. Oni koji stanuju u stanu mogu da koriste stan do kraja života i da prenesu to pravo na rođake. Rente su bile niske, 2-3% od kućnog budžeta. Postojala je velika razlika među zemljama. Posle Drugog svetskog rata najpre je bilo ogromno učešće korišćenja zakupa javnih stambenih jedinica, koje su privatizovane najpre kao vlasništvo opština, a kasnije su korisnici, zakupci ili otkupljivali stanove po niskoj ceni ili besplatno dobijali stanove u vlasništvo. Malo je zemalja koje nisu imale pravo da zakupac otkupi stan kao npr. u Češkoj Republici i Poljskoj, i ograničena verzija je korišćena u Slovačkoj. U mnogim zemljama u tranziciji privatno vlasništvo na

³¹⁴ United Nations, „Policy framework for sustainable real estate markets“, United Nations, Geneva, 2010, 8-21

stanovima je veliko i iznosi oko 90%.³¹⁵ Neke stambene olakšice postoje za postojeće stanove koji prenose dug novim vlasnicima.

2. Zakonska legislativa i registracija nekretnina

Mnoge zemlje regulisale su zakonom hipotekarne kredite. Češka Republika, Mađarska i Poljska donele su neophodne zakone veoma rano, u drugim zemljama to se desilo kasnije, u Ruskoj Federaciji 1998. u Rumuniji 1999.³¹⁶ Neizmirenje obaveza dužnika i sudski postupak kada poverilac ulazi u posed dužnika koji je imao obezbeđenje – taj proces traje nekoliko godina, čak i u tim zemljama sa podesnim zakonima (zakonski procesi su dugi u svim tranzicionim zemljama). Pored toga, u nekim zemljama zakonska regulativa izbacivanja dužnika iz stana nije dopunjena adekvatnim merama za socijalnu pomoć domaćinstvima, što je neophodno. Čak i u zemljama gde je visoki procenat vlasništva, registracija nekretnina je dug proces i to je ograničenje za tržišnu ekonomiju.

Komercijalne/univerzalne banke su glavne institucije koje odobravaju rezidencijalne hipotekarne kredite. U zemljama u tranziciji postoji veliko učešće hipotekarnog tržišta, često se odobravaju krediti do roka dospeća od 10 godina, sa mnogo nižim odnosom kredita u odnosu na vrednost kolaterala nego što je standard u razvijenim zemljama. Promenljiva kamata i denominacija kredita u stranoj valuti je deo ugovora. Niži standard (visoka kamata, kratko dospeće, nizak odnos kredita u odnosu na vrednost kolaterala i veoma niski broj rezidencijalnih kredita) bili su tipični za Rumuniju, Republiku Moldaviju, Albaniju, Bugarsku, Makedoniju, Srbiju i Crnu Gornu, Bosnu i Hercegovinu i Hrvatsku. Mađarska, Estonija, Poljska i Češka Republika, takođe Letonija, Slovačka i Slovenija su među zemljama koje imaju rast hipotekarnih kredita.

U Poljskoj je uveden stambeni kredit sa dvojnim indeksom, i plaćanje otplate sa zakašnjenjem. Dvojni indeks stambenih kredita (plaćanja koja su obračunata kao procenat dohotka tražioca kredita i indeksovane plate i inflacije) imao je relativni uspeh u Poljskoj. Plaćanje duga sa zakašnjenjem (ustanovljavanje dve kamate, plaćanje prema ugovoru, sa postepenim smanjenjem amortizacionog perioda, održavanje dogovorenog dospeća) uobičajeno je u Mađarskoj.

U Ruskoj Federaciji, Mađarskoj i nekim novim nezavisnim državama, vrši se zakup ili kupovina stanova. Lizing kompanije su uključene u poslove zakupa stanova. Kupac/dužnik ima jednostavni dogovor sa bankom, koja je vlasnik stana dok ne otplati kredit. Takav ugovor je manje rizičan za banku jer banka tretira otplatu kredita kao rentu.

³¹⁵ Vidi tabelu br. 18 – Učešće vlasništva stanova u zemljama EU i u dr. zemljama

³¹⁶ Isto

3. Hipotekarne banke i stambene štedionice

Najznačajniji hipotekarni poverioci u zemljama u tranziciji su hipotekarne banke i stambene štedionice koje ugovaraju štednju za stambene namene. Zakonska regulativa za specijalizovane hipotekarne banke uvedena je u Mađarskoj i Poljskoj, od 1998. Nekoliko hipotekarnih banaka u tim zemljama već ima emisiju hipotekarnih obveznica.³¹⁷ Legislativa o hipotekarnim bankama je uvedena u nekim zemljama (Letoniji, Estoniji, Ruskoj Federaciji, Češkoj Republici, Slovačkoj, Bugarskoj i Rumuniji), ali u tim zemljama je ustanovljena posebna specijalizovana institucija. To znači da univerzalna banka ima licencu da emituje obveznicu i da aktivu drži u obračunskom izveštaju. Najveći nivo hipotekarnih obveznica je u Češkoj Republici, dok je najniži nivo u Rumuniji, Bugarskoj i Letoniji.

Stambene štedionice ugovaraju štednju radi odobravanja stambenih kredita sa povoljnijim kamatnim stopama. Ova štednja je usvojena u Češkoj Republici, Slovačkoj, Mađarskoj i Hrvatskoj slično nemačkom modelu (usvojenom od posebne finansijske institucije, stambene štedionice), dok je u Poljskoj i Sloveniji regulisana od strane univerzalne banke. Češka i Slovačka Republika uvele su sistem stambene štedionice u 1992, Mađarska u 1997, Hrvatska u 1998, u Poljskoj 1997. Zakon o stambenoj štedionici je uveden, ali još nije primenjen u praksi.³¹⁸ Postoje razlike među zemljama u tranziciji, kao što su način plaćanja premije štediši, minimalnom periodu štednje koja je uslov za dobijanje povoljnog kredita i minimalnom periodu za povlačenje štednje. Slovačka je jedina zemlja gde Vlada odlučuje o premiji, a kod ostale tri zemlje premija je fiksna prema zakonu i troškovi su regulisani prema odluci Vlade. Sistem štednje u Poljskoj, koji je ustanovljen u 1996. godini,³¹⁹ razlikuje se od sistema stambene štedionice. Uslovi o kamati na štednju i krediti su različiti i taj program sprovodi univerzalna banka. Štedna premija ima oblik oporezovanog kredita, minimalni štedni period je dve godine. Štednja može da se koristi za stambene kredite i cela shema je na neprofitnoj osnovi. U Sloveniji kamata na štednju i krediti su različiti, i postoji mala margina kamate koja pokriva operativne troškove banke koji su neprofitnog karaktera.

³¹⁷ *Economic commission for Europe UN, New York and Geneva, „Housing Finance Systems for countries in transition“, Principles and Examples, Economic commission for Europa, 2005, str. 13*

³¹⁸ Isto

³¹⁹ Isto

4. Tražnja za stambenim kreditima i buduće promene

Tražnja u zemljama u tranziciji za stambenim kreditima je niža nego u razvijenim zemljama, jer postoji visoki procenat privatnog vlasništva stanova. Ostali faktori koji utiču na tražnju za stambenim kreditima su:

- nerešena pitanja oko vlasništva nekretnina,
- ilegalna stambena izgradnja (npr. U Bosni i Hercegovini, Albaniji, Hrvatskoj i dr.) gde nekretnine ne mogu da se koriste kao obezbeđenje za stambeni kredit,
- značaj nasleđivanja i oslanjanje na podršku roditelja,
- nedostatak tržišne ponude,
- odbijanje potencijalnih dužnika da uđu u velike otplate kredita, - velika zaštita prava zakupaca i regulative za rentiranje,
- nedovoljan razvoj tržišne stambene izgradnje.

Prepreke za razvoj stambenog tržišta u zemljama u tranziciji su ekonomske prirode, kao inflacija i nizak ekonomski rast. Tražnja za stambenim kućama zavisi od makroekonomskih uslova, socijalno ekonomskih prepreka, kao što je rast nezaposlenosti i malo povećanje realnih nadnica.

Postoje nerešena pitanja iz oblasti registracije nekretnina, pravo poverioca ako dužnik ne plati kredit, novi efikasni sistem socijalne stambene politike. Druge prepreke su kulturne prirode, utiču na tražnju (gotovina, korupcija, rentiranje), institucionalne prepreke kao što je niska konkurencija među bankama.

5. Socijalno stanovanje u tranzicionim zemljama

5.1. Stari model državnog stanovanja

Socijalni stambeni fond i socijalna stambena politika treba da omogući dostupan i prikladan smeštaj za domaćinstva koja nemaju sredstva za tržišne cene. U mnogim zemljama u tranziciji su sada jasna nastojanja da se uspostavi sektor socijalnog stanovanja sličan onome u zemljama zapadne Evrope.³²⁰ U bivšim socijalističkim zemljama socijalno stanovanje pretežno je bilo državno rentirano stanovanje, u kome tržište nije igralo skoro nikakvu ulogu. Država je kontrolisala ponudu i tražnju, komunalne i druge javne usluge su se obezbeđivale po ceni koja nije pokrivala troškove, a dodela stanova vršila se prema nagradi ili zaslugi, a ne baš uvek na stvarnoj stambenoj potrebi. Država je kontrolisala ponudu i tražnju, cene usluga za održavanje stanova nisu pokrivale stvarne troškove. Stambena politika je

³²⁰ Ujedinjene Nacije, "Uputstva o socijalnom stanovanju", Njujork i Ženeva, 2006, str. 15

imala nedostatke. U većini slučajeva, troškovi usluga su povećani u realnim uslovima, ali uglavnom su povećani troškovi energije i građevinskog materijala. Cene usluga povećane su u periodu ekonomskog pada privrednih aktivnosti. Kolaps koji je nastao u stambenom sektoru (koji je daleko od toga da bude savršen), nije zamenjen novim institucijama. Socijalni sektor je značajni element evropskog stambenog sistema. Zaključak je da propast institucionalnih stambenih jedinica, koji je bio daleko od toga da je bio dobar, nije bio zamenjen novim institucijama.

Sve je bilo manje gradnje i održavanja postojećih zgrada, posebno zbog neinvestiranja u zgrade, pre tranzicije. Bila je veoma niska ekonomska efikasnost kapitala. Koristio se niži nivo tehnologije u izgradnji i niži nivo efikasnosti u organizaciji stambenih usluga (voda, kanalizacija, prevoz, i dr.).

Glavni nedostatak je nepostojanje inicijative vlasnika i neefikasna upotreba stambenog kompleksa. Čak i u slučajevima kada vlasnici kuća imaju inicijative da realizuju značajne stambene potrebe u oblasti nekretnina, nedostatak efikasnih posrednika (kooperativa, udruženja itd) čine takvu realizaciju nemogućom.

Nedostatak stambenog prostora doveo je do stvaranja dualnog tržišta. Dualno tržište izdavanja stanova karakteristično je za anglosaksonske zemlje, gde je tržište izdavanja u zakup socijalnih stanova odvojeno od privatnog, profitnog. Dualno tržište se sastoji od: građenja kuća u sopstvenoj režiji, privatno iznajmljivanje stanova, privatne transakcije nekretnina, tržište podstanarskog odnosa, i mali sektor izdavanja stanova u zakup.³²¹

Unitarno tržište izdavanja u zakup stanova karakteristično je za većinu evropskih zemalja. Ovo tržište podrazumeva da država nastoji da minimizira razlike u zakupninama, kvalitetu i socijalnoj atraktivnosti stanova između socijalnog i privatnog dela tržišta izdavanja stanova u zakup, što podrazumeva i određeno subvencionisanje privatnih stanodavaca.³²²

Većina zemalja u tranziciji nije imala sredstava za finansiranje i subvencionisanje javnog rentiranog stanovanja, pa su preduzele sledeće mere: ukidaju subvencije izgradnji stanova, privatizuju građevinarstvo i prateću industriju i stambeni fond javnog sektora. Većina zemalja u tranziciji je prodala, praktično rasprodala između 75-95% svog stambenog fonda stanarima, koji su istu platili manje od 15% tržišne vrednosti stanova, a u nekim zemljama stanari su ih dobili i besplatno (Rusija, Gruzija).³²³ U Rusiji i Mađarskoj privatizacija stanova je sprovedena po nacionalnom zakonu. Privatizaciju stanova nije pratila izmena propisa koja se odnosi na funkcionisanje i održavanje zgrada. U većini država zadržan je stari sistem: država je zadržala vlasništvo nad delovima zgrada koji nisu stanovi, javna komunalna

³²¹ Urbanistički zavod Beograda, „Studija socijalnog stanovanja“, Beograd, 2009, str. 74

³²² Isto

³²³ Isto

preduzeća i dalje imaju monopol, a cene stambenih komunalnih usluga su kontrolisane. Posledica ove državne politike bilo je loše održavanje zgrada i njihovo propadanje.

Neke zemlje su i posle 2001. godine zadržale relativno veliki javni sektor za izdavanje stanova u zakup: Češka 17%, Poljska 16%, Rusija 29% i Letonija 16%, dok je u svim drugim ovo učešće ispod 10%, pa i većinom ispod 5%.³²⁴ Restitucija se sprovodila u nekim zemljama u tranziciji, a u većoj meri sprovedena je u Češkoj gde je 7% stambenih jedinica vraćeno ranijim vlasnicima.³²⁵

5.2. Novi pravci i modeli socijalnog stanovanja

Socijalne potrebe su značajni element evropskog stambenog sistema. Nedostatak stambenog prostora razmatran je kao ograničenje uspešne strategije zemalja u tranziciji. Smanjena je izgradnja stanova u zemljama u tranziciji kao posledica recesije poslednjih godina. Državne subvencije za stanovanje su ukinute, a cene komunalnih usluga u većoj ili manjoj meri su slobodne.

Razvoj socijalnog stanovanja je važan korektivni mehanizam tržišnog sistema i nerazdvojni deo nove socijalne politike. Postoji tri tipa socijalnih mera koji utiču na socijalno stanovanje: dodaci za stanovanje, stvaranje novog sektora koji se bavi gradnjom i izdavanjem socijalnih stanova u zakup i pomoć porodicama niskih primanja da dođu do stana u vlasništvu.

5.3. Dodaci za stanovanje

Programi dodataka za stanovanje su se u velikoj meri odnosili na pomoć domaćinstvima niskih primanja u vezi sa plaćanjem komunalnih usluga. U nekim zemljama EU (u Češkoj, Poljskoj, Slovačkoj, Mađarskoj i Sloveniji) dodatak za stanovanje prima od 4% do 8% stanovništva. U Češkoj ovaj dodatak je od 25 do 37 evra mesečno. U Sloveniji je njime obuhvaćena mala grupa od 2.700 porodica.³²⁶ U Češkoj i Slovačkoj programom upravlja država preko svojih decentralizovanih jedinica, a u ostalim zemljama lokalne uprave. U Poljskoj i Mađarskoj ove troškove finansira država i lokalna vlast. Dodeljivanja dodataka za stanovanje sve više se odnosi na subvencionisanje zakupnine.

³²⁴ Isto, str. 75

³²⁵ Isto

³²⁶ Isto, str. 76

5.4. Novi sektor rentiranja socijalnih stanova i podsticanje sticanja stana u privatnom vlasništvu

Krajem 90-tih godina većina zemalja u tranziciji vrši izdavanje socijalnih stanova u zakup prema novim stambenim programima. U tom smislu predlažu se i delimično uvode dva tipa izdavanja socijalnih stanova:

- proširivanje postojećih opštinskih stambenih fondova,
- uspostavljanje ili proširivanje socijalnog stanovanja za izdavanje u zakup u posedu neprofitnih stambenih organizacija.

U Slovačkoj, Češkoj, Rumuniji i Mađarskoj lokalne vlasti su vlasnici i nosioci socijalnog stanovanja, s tim što država koja subvencionise novu izgradnju određuje uslove o gornjoj granici zakupnina, dodele stanova i izgradnje. Gornji limiti zakupnina se vezuju ili za neki procenat zamenske vrednosti stambene jedinice, kao npr. u Poljskoj, Češkoj i Slovačkoj, ili za porodični budžet ili prosečnu platu u Rumuniji. U Mađarskoj zakupnina se vezuje za nadoknadu troškova.

Programi izgradnje novih socijalnih stanova u Poljskoj i Češkoj predviđaju da bi ova izgradnja trebalo da čini od 15-25% ukupne stambene izgradnje. Planirano je da se u Rumuniji izgradi 40.000 stambenih jedinica za socijalno stanovanje, ili oko 30% svih novih gradnji u periodu do 2004. godine.³²⁷

Opštinski stambeni fondovi se još nigde nisu finansijski i institucionalno konsolidovali. Opštinske vlasti poseduju dotrajale stanove u kojima žive najsiromašnije porodice, stanarine ne pokrivaju tekuće i troškove održavanja, tako da lokalne vlasti nemaju interesa da šire sektor rentiranja socijalnih stanova da ne bi imao gubitke.

Stari kooperativni sektor u zemljama u tranziciji je u krizi, jer su mu ukinute subvencije koje je ranije imao – direktna budžetska davanja, subvencionisani zajmovi i besplatna dodela zemljišta.

Poljska ima najuspešnije neprofitne organizacije za socijalno stanovanje. To su Poljske stambene asocijacije. U Poljskoj postoje državni krediti sa niskim kamatnim stopama. Ostali izvori finansiranja su sredstva stanara, opštine i samih neprofitnih organizacija. Lokalne uprave određuju visinu stanarine. To su troškovi zakupnine, koji ne mogu preći 4% troškova izgradnje.³²⁸ Ukupni prihod po osnovu zakupnina neke asocijacije pokriva troškove održavanja i popravki, kao i otplate

³²⁷ Urbanistički zavod Beograda, isto, str. 77

³²⁸ Isto

kredita Nacionalnom fondu stanovanja. Poljske asocijacije su 2001. godine sagradile 10.000 stanova, što je iznosilo 15% ukupne stambene izgradnje.³²⁹

U Češkoj Republici je razrađen novi program u 2003. godini, za subvencionisanje izgradnje opštinskih stanova za izdavanje, koji su usmereni ka domaćinstvima sa nižim i srednjim prihodima, a u pripremi je podrška izgradnji pod okriljem stambenih zadruga³³⁰.

Poseban primer socijalnog stanovanja je u Zagrebu naročito u periodu od 2004. do 2007. godine. Program socijalnog stanovanja obuhvata tri modela socijalnog stanovanja: pomoć u nabavci stana, pomoć u korišćenju stana i indirektna mere socijalne politike u stanovanju.³³¹ Prvi model obuhvata gradnju socijalnih stanova za najsiromašnije kategorije stanovništva, program podsticanja stanogradnje tako što se obezbedi zemljište i infrastruktura za gradnju stanova za prodaju pod povoljnim uslovima i jeftiniju izgradnju stanova prema nešto nižim standardima, koji se daju u zakup određenim kategorijama stanovnika po ekonomskim cenama. Drugi model odnosi se na subvencije za određene grupe građana, kojima se subvencionišu troškovi zakupa stana, kao i komunalije – grejanje, struja, voda i dr. Treći model se odnosi na propise koji regulišu tržište stanova i stambenu politiku (određivanje visine stanarina u privatnim stanovima namenjenim za izdavanje u zakup). U Sloveniji je 2006. godine radilo 65 stambenih organizacija sa ograničenim profitom, osnovanim od opština i građevinskih preduzeća, što je zamena za fondove solidarnosti. Ove stambene organizacije su u periodu od 1991. do 2004. godine sagradile 2.500 stanova, što je činilo 5% svih novih stambenih gradnji.³³²

Postoje državne mere koje su namenjene grupama sa nižim primanjima da obezbede sopstveni stan preko finansijskih subvencija (subvencionisane rate, poreske olakšice, direktna davanja vezana za stanovanje, ugovorna štednja po nemačkom modelu) u tranzicionim zemljama, što je doprinelo rešavanju stambenih problema stanovništva sa višim prihodima. Uvedeni su dodatni kriterijumi (ljudi koji prvi put kupuju stan, broj članova domaćinstva, mlade porodice) koji treba dodatno da stimulišu buduće kupce socijalnih stanova.

Zadatak našeg istraživanja u prethodnom poglavlju je naći faktore koji utiču na mere i koje odluke doneti. Dobro komparativno istraživanje prvo podrazumeva sagledavanje realne uloge različitih mogućnosti stambenog sistema i na osnovu toga treba naći odgovor zašto su neke zemlje izabrale različite opcije. Na osnovu primera zemalja u tranziciji (prvenstveno Mađarske i Poljske) daćemo zakonske predloge za hipotekarno tržište u Srbiji.

³²⁹ Isto

³³⁰ Ekonomska komisija za Evropu, „Uputstva o socijalnom stanovanju“, Njujork i Ženeva, 2006, str. 15

³³¹ Urbanistički zavod Beograda, „Studija socijalnog stanovanja“, Beograd, 2009,

str. 78

³³² Isto

VIII POLJSKA I MAĐARSKA NA STAMBENOM TRŽIŠTU U EU

1. Osnovni makroekonomski podaci u Poljskoj

Prema makroekonomskim podacima u 2008. godini osnovni ekonomski pokazatelji su pozitivni. Realni domaći bruto proizvod u 2007. godini dostigao je 5%, iako je stopa rasta smanjena u poslednjoj četvrtini na 2,9%.³³³ Domaći bruto proizvod zavisi uglavnom od domaće tražnje (koja je povećana na 4,8%) – uglavnom zbog visokog rasta investicija (7,9%), kao što je tražnja potrošača (5,4%).³³⁴ Stopa rasta ovih ekonomskih indikatora je smanjena u poslednjoj četvrtini 2008. godine.³³⁵ Domaći bruto proizvod po stanovniku u 2009/2010. godini iznosio je 12.271 USD.³³⁶

Na kraju 2008. stopa nezaposlenosti je povećana na 9,5% (7,1% je godišnji prosek) gde je aktivna populacija povećana na 2,2%.³³⁷ U 2008. godini, povećanje prosečnih nadnica plata u privatnom sektoru iznosi do 5,5%. U 2008. inflacija je iznosila 4,2%, dok je u decembru bila 3,3%). Inflacija u 2010. godini bila je 1,3%.³³⁸ Monetarna politika je bila restriktivna da bi inflacija bila pod kontrolom, u junu je kamatna stopa na stambene kredite bila 6%. Pošto je eskontna stopa centralne banke smanjena na 5%, i kamatna stopa banaka je smanjena. Rejting Poljske bio je A2 prema *Moody's*, A- prema proceni agencije *Standard* & *Poor* i prema proceni agencije *Fitch*.³³⁹

1.1. Stambeno i hipotekarno tržište u Poljskoj

U 2008. godini izgrađeno je preko 165.000 stanova (ono predstavlja povećanje od 23,5% u odnosu na 2007. godinu).³⁴⁰ Izdate građevinske dozvole u 2008. godini iznose preko 220.372, a polovina od njih odnosi se na individualne investitore. Na kraju 2008. godine oko 687.400 stanova je u izgradnji, nezavršeno.³⁴¹

U 2008. godini trend cena nekretnina iz 2007. godine se nastavlja. Cene, specijalno u velikim gradovima, počele su da padaju. Cene rezidencijalnih nekretnina u Poljskoj kreću se do 3.348 evra po m².³⁴² Na kraju 2008. godine bilo je oko 1,3 mil. odobrenih hipotekarnih kredita. U 2008. godini oko 286.000 novih rezidencijalnih kredita je odobreno (u odnosu na 2007. godini bilo je smanjenje od 9%).³⁴³ Na kraju

³³³ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 40

³³⁴ Isto

³³⁵ Isto

³³⁶ www.data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD/countries, datum posete 17. 10. 2011.

³³⁷ Isto

³³⁸ www.data.worldbank.org/indicator/NY.gdp.pcap.cd/countries, datum posete 17. 10. 2011.

³³⁹ National bank of Poland, *Financial stability Report*, Warsaw, 2011, str. 19

³⁴⁰ Isto

³⁴¹ Isto

³⁴² *www.Global Property guide*, „Property recommendations“, 2010, str. 25, datum posete 1. 9. 2011.

³⁴³ Isto

decembra 2008. godine poljska domaćinstva imala su rezidencijalne kredite u iznosu od 192 mlrd zlot (56,5 mlrd evra), koji imaju povećanje od 57% u odnosu na decembar 2007. godine. Porast nenaplaćenog *portfolija* je bio rezultat depresijacije zlot, a od toga 50% su krediti u švajcarskim francima. Novi hipotekarni krediti u 2008. godini iznose do 57,1 mlrd zlot (15,1 mlrd evra).³⁴⁴ Od ostalih faktora prinos od rentiranja je umeren i kreće se od 5,83% u odnosu na najvišu stopu u Evropi koju ima Makedonija i iznosi 9,91%.³⁴⁵ U Poljskoj nema poreza na kapitalne dobitke, a transakcioni troškovi su niski.

U drugoj polovini 2008. godine većina banaka je smanjila obim odobrenih kredita. Krajem 2008. godine, 85% banaka u Poljskoj je smanjilo obim svojih kredita i 90% od njih su smanjile odnos kredita u odnosu na predmet hipoteke.³⁴⁶ Sve banke uvele su visoke kamate na rezidencijalne kredite i 5% su smanjile odnos kredita u odnosu na vrednost predmeta hipoteke.³⁴⁷ Što se tiče strukture valute odobrenih kredita u Poljskoj u 2011. najviše je odobreno stambenih kredita u domaćoj valuti, (81%), a ostalo u švajcarskim francima, u evrima i u američkim dolarima.³⁴⁸ Ako posmatramo učešće javnog duga u odnosu na bruto domaći proizvod u Poljskoj u 2009/2010. godini iznosio je 48,1%, dok je u Mađarskoj taj iznos bio 81,9%.³⁴⁹ U Srbiji učešće javnog duga u domaćem bruto proizvodu iznosilo je 32,9% u 2009. godini, a u 2010. godini 41,5%.³⁵⁰

U decembru 2008. godine Komitet za bankarski nadzor uveo je "preporuku S" koja se odnosila na praksu predmeta hipoteke, koje su uvele dodatne zahteve za banke koje odobravaju hipotekarne kredite u stranoj valuti. Prema toj preporuci banke su podsticane da uglavnom odobravaju kredite u domaćoj valuti.

1.1.1. Regulative o vrednovanju nekretnina i o ekspertima za vrednovanje nekretnina

Ove regulative o vrednovanju nekretnina za rezidencijalne i komercijalne svrhe regulisane su zakonom. Osnovna pravila o vrednovanju nekretnina su utvrđena prema Aktu o nekretninama (*Real Estate Act*).³⁵¹ Postoje detaljne instrukcije

³⁴⁴ Isto

³⁴⁵ www.GlobalPropertyGuide.com, isto, str. 24

³⁴⁶ European Mortgage Federation, isto

³⁴⁷ Isto

³⁴⁸ National bank of Poland, *Financial Stability Report*, Warsaw, 2011, str. 38

³⁴⁹ www.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG/countries, datum posete 17. 10. 2011.

³⁵⁰ www.mfin.gov.rs, datum posete 1. 3. 2012.

³⁵¹ European Mortgage Federation, "Study on the valuation of property for lending purposes", Brussels, 2009, str. 85

profesionalnih eksperata za vrednovanje nekretnina koje su usvojene od Federacije eksperata za vrednovanje nekretnina u Poljskoj.³⁵²

U Poljskoj vrednovanje nekretnina za rezidencijalne i komercijalne svrhe utvrđuje se prema tržišnoj vrednosti. Utvrđivanje tržišne vrednosti vrši se prema metodologiji IVSC – *International Valuation standard Committee* (www.ec.europa.eu/internal) i TEGoVA – Evropsko udruženje eksperata za vrednovanje nekretnina - *European Group of Valuers Association*.³⁵³ Tržišna vrednost je vrednost nekretnine na tržištu koja se utvrđuje od strane nezavisnih tržišnih učesnika.

Postoje četiri različite metodologije:

- komparativni pristup: prosečna korigovana cena, metod statističke analize nekretnina,
- dohodni pristup: metod investicija i profita, obe metode mogu biti korišćene sa upotrebom direktne kapitalizacije,
- pristup troškova: metod troškova zamene, troškovi reprodukcije, metod troškova likvidacije,
- mešoviti pristup: rezidencijalni metod, metod procenjenog zemljišta.

Uobičajeno je da eksperti za vrednovanje koriste metod za rezidencijalne, kao i za komercijalne nekretnine. Vrednovanje komercijalne nekretnine vrši se prema visini zakupa. Vrednovanje rezidencijalne nekretnine vrši se prema tržišnoj vrednosti nekretnina. Troškovni pristup se takođe koristi, iako je korišćenje retko i ograničeno na specijalne slučajeve. Eksperti za vrednovanje sačinjavaju izveštaj o vrednovanju nekretnina u pisanom obliku. Svaki izveštaj o vrednovanju nekretnina sadrži:³⁵⁴

- cilj i obim vrednovanja nekretnine,
- svrhu vrednovanja nekretnine,
- formalnu osnovu vrednovanja i izvore podataka za nekretnine,
- opis nekretnine,
- namenu nekretnine,
- analizu i opis karakteristika na tržištu nekretnina,
- definisanu vrednost, pristup, metod i tehniku vrednovanja nekretnine,
- kalkulaciju i rezultate procene nekretnine.

Ne postoje posebne razlike između forme sadržaja rezidencijalne i komercijalne nekretnine. Ne postoji legislativa koja se odnosi posebno na vrednovanje nekretnina za kreditne svrhe u Poljskoj. Međutim, sva pitanja koja se odnose na eksperte za vrednovanje regulisana su Aktom o upravljanju nekretninama

³⁵² www.fig.net/pub/2007/papers, datum posete 7. 5. 2014.

³⁵³ www.bis.org/bcbs&ca, TeGOVA osnovana u 1977. godini, (datum posete 27. 10. 2011.)

³⁵⁴ *European Mortgage Federation*, isto, str. 86

(*Act on Real Estate Management*).³⁵⁵ Pored toga, ekspert za vrednovanje nekretnina mora da zadovolji sledeće uslove:

- ne sme lično ili zvanično da bude povezan sa vlasnikom nekretnina,
- hipotekarni dužnik ne sme da zaposli eksperta za vrednovanje nekretnina,
- ekspert za vrednovanje ne sme da bude hipotekarni dužnik, njegova supruga ili rođak,
- on ne sme da dobije posebnu nagradu u vidu kredita.

Postoje posebne kvalifikacije koje se odnose na eksperta za vrednovanje nekretnina:³⁵⁶

- Ekspert za vrednovanje mora imati univerzitetsko obrazovanje (ekonomske ili tehničke struke),
- ne sme imati kriminalni dosije prema aktu o nekretninama (čl. 177, odeljak 1, tačka 2),
- mora da ima završene poslediplomske studije iz vrednovanja nekretnina (1 god.),
- mora imati iskustvo od 1 god. u oblasti vrednovanja nekretnina,
- ekspert mora da položi državni ispit.

Ekspert za vrednovanje je obavezan prema zakonu da poboljšava svoje kvalifikacije konstantno, kroz učešće na kursovima, konferencijama itd.

Korišćenje titule eksperta za vrednovanje je odobreno od strane ministra za izgradnju i predmet je zakonske zaštite. Ilegalno korišćenje naziva eksperta za vrednovanje je kažnjivo i takva osoba može da se kazni novčano ili zatvorom.

Svaki ekspert za vrednovanje nekretnina u Poljskoj mora da poštuje akt o menadžerima nekretnina. Ekspert za vrednovanje je obavezan da izvršava aktivnosti prema zakonu i profesionalnim standardima i etici. Postoje posebna profesionalna pravila za eksperte za vrednovanje nekretnina (*Professional Standards of Property Valuers*).³⁵⁷

1.1.2. Izvori finansiranja hipotekarnih kredita

Pristup fondovima bio je glavni problem za poljske banke u 2008. godini. Veće učešće kreditnog *portfolija* je rezultat povećanog depozita, koji nisu dovoljni da pokriju povećanje potreba za izvorima sredstava. Problemi pristupa fondovima ograničeni su na obim novih hipotekarnih kredita. Prema podacima iz 2009. godine najveći izvori finansiranja hipotekarnih kredita u Poljskoj su depoziti (95%) i hipotekarne obveznice (5%).³⁵⁸

³⁵⁵ Isto, str. 87

³⁵⁶ Isto

³⁵⁷ European Mortgage Federation, isto

³⁵⁸ L. Chiquier i M. Lea, „Housing finance policy in emerging markets”, *Whe World Bank* 2009, str. 38

U prethodnim godinama, emisija hipotekarnih obveznica je smanjena na oko 4%, u poređenju sa 2007. godinom (nova emisija u 2008. godini iznosila je 197 mil. eura).³⁵⁹ Nije bilo sekuritizacije u Poljskoj u 2008. godini.

Tabela br .23

Osnovni makroekonomski podaci u Poljskoj

	EU 27, 2008.	Poljska 2008.	Poljska 2007.
Stopa rasta bruto domaćeg proizvoda	0,8%	5,0%	6,6%
Stopa nezaposlenosti	7,0%	7,1%	9,6%
Inflacija	3,7%	4,2%	2,6%
% vlasništva stanova	66,8%	75,0%	75,0%
Rezidencijalni hipotekarni krediti kao % domaćeg bruto proizvoda	49,8%	15,6%	11,7%
Rezidencijalni hipotekarni krediti po stanovniku, u 000 evra	12,24	1,48	0,94
Ukupna vrednost rezidencijalnih kredita, u mil. evra	6.087.928	56.476	35.966
Godišnji % rasta cena kuća	0,3%	/	/
Kamatna stopa na hipotekarni kredit (oblast evra)	5,5%	7,1%	5,9%
Emitovane hipotekarne obveznice kao % rezidencijalnih kredita	21,2%	1,0%	1,9%

Izvor: EMF, Eurostat, ECB, Centralna banka Poljske, Odeljenje Nacionalne statistike, European Mortgage Federation: *Hypostat*, 2008, str. 40

Napomena:

- Uobičajena kamatna stopa na hipotekarni kredit u odnosu na prosečnu godišnju stopu troškova
- Procenat vlasništva u EU koji proizilazi iz obračuna EMF prema raspoloživim podacima. Za Poljsku podaci važe od 2004. godine.

1.1.3. Karakteristike vrednovanja predmeta hipoteke u Poljskoj

Metodologija o proceni vrednovanja predmeta hipoteke je dobro razvijena u Poljskoj. Ona je povezana sa međunarodnim i evropskim standardima i bliža je engleskim i američkim nego nemačkim i francuskim metodima procene. Poljska institucija ovlašćenih eksperata za vrednovanje predmeta hipoteke održava kontakt

³⁵⁹ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 40

sa brojnim regionalnim i međunarodnim profesionalnim organizacijama. Praksa o vrednovanju u Poljskoj je pod uticajem brojnih velikih istorijskih faktora, uključujući sledeće.³⁶⁰

Prvo, većina eksperata procenjivala je zemljište radi detaljnog opisa nekretnina i korišćen je troškovni pristup vrednosti, radije nego što se vršila analiza bitnih tržišnih trendova, makroekonomskih i lokalnih ekonomskih faktora i komparativnih podataka.

Drugo, tržište procene nekretnina bilo je pod uticajem privatizacije. Predmet prodaje na tržištu bila je i nekretnina države. Često, prodajne cene su bile predmet veoma značajnih diskonta. Kupoprodaja nekretnina je vršena na osnovu tržišne analize.

Treće, postojao je nedostatak pristupa informacijama o drugim ekonomskim/finansijskim podacima. Bilo je pitanje kvaliteta raspoloživih informacija, a evidentirane prodajne cene su bile van predmeta poreza.

Na kraju, postoji manja upotreba dohodnog pristupa jer postoji manja tražnja za rentiranim stanovima. Najbolji eksperti za vrednovanje nekretnina u Poljskoj tvrde da su njihovi članovi obučeni da primene tri pristupa vrednovanja nekretnina. Međutim, nedostatak realnih podataka i ograničen dohodak utiču da se više koristi pristup troškova nekretnina.

1.2. Hipotekarne banke i hipotekarne obveznice u Poljskoj

Hipotekarne obveznice imaju dugu istoriju u Poljskoj, od 1770. godine.³⁶¹ Zakonska osnova za hipotekarne obveznice emitovane u Poljskoj je akt o hipotekarnim obveznicama i hipotekarnim bankama od avgusta 1997, Pravne novine br. 99, čl. 919 (*List Zastawny Act – LZ*). Postoji poseban akt o stečaju hipotekarnih banaka – čl. 442-450 – Zakon o stečaju i reorganizaciji od februara 2003. godine.³⁶² Prema čl. 12 LZ akta, hipotekarne banke obuhvataju poslove:

- 1) odobravanje kredita koji su obezbeđeni sa predmetom hipoteke,
- 2) odobravanje kredita koji nisu obezbeđeni predmetom hipoteke, ako su dužnik, garant ili osiguravač Nacionalna banka Poljske, Centralna evropska banka, Vlada ili centralne banke zemalja EU, Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj, izuzimajući druge zemlje, koje su restruktuirale svoj strani dug, ili prema sredstvima garanta ili obezbeđenja odobrena od strane Trezora,

³⁶⁰ Urban Institute, „Property valuation and appraisal US information systems and recommendation for Poland“, 1999, str. 22 (Napomena: To je jedina knjiga iz ove oblasti na sajtu www.ceemortgagefinance.org.)

³⁶¹ European Mortgage Federation, „Mortgage banks and mortgage bonds in Europe“, Brussels, 2003, str. 160

³⁶² European Mortgage Federation, „European Covered bond Fact book“, Brussels, 2011, str. 307

- 3) sticanje potraživanja obezbeđenih od kredita,
- 4) emisija hipotekarnih obveznica na osnovu bankarskih potraživanja,
- 5) emisija javnih hipotekarnih obveznica na osnovu:
 - a) potraživanja hipotekarnih banaka koja nisu obezbeđena predmetom hipoteke prema odredbi 2,
 - b) Kupovina potraživanja od banaka koja nisu obezbeđena predmetom hipoteke prema odredbi 2.

Prema čl. 15 LZ akta, osim aktivnosti koje se odnose na čl. 12, hipotekarne banke mogu da učestvuju u sledećim aktivnostima:³⁶³

- 1) prihvatanje depozita,
- 2) uzimanje kredita od drugih finansijskih institucija,
- 3) emisija obveznica,
- 4) čuvanje hartija od vrednosti,
- 5) kupovina akcija tako da to ne bude više od 10% kapitala hipotekarne banke,
- 6) čuvanje bankarskih računa za investicione projekte finansirane kroz hipotekarne banke,
- 7) obezbeđenje saveta za tržište nekretnina, uključujući uspostavljanje hipotekarnog kreditiranja nekretnina,
- 8) upravljanje potraživanjem hipotekarnih banaka i drugih banaka prema čl. 12 LZ akta, kao što je odobravanje kredita prema značajnim aranžmanima.

U 2002. godini postojale su tri hipotekarne banke u Poljskoj. Obuhvatale su rezidencijalno tržište i tržište nekretnina, uključujući razvoj poslovnog prostora, tržnih centara, hotela i skladišta. Hipotekarne banke i univerzalne banke vršile su refinansiranje kredita. Hipotekarna banka prema zakonskim uslovima odobrava kolateral koji je ustanovljen od Centralne banke.

Poljske banke emitovale su hipotekarne obveznice u poljskim zlotima, dolarima i evrima. Do sada su hipotekarne banke emitovale 9 emisija hipotekarnih obveznica u Poljskoj u iznosu od 65,6 mil. evra.³⁶⁴ Emisije hipotekarnih obveznica bile su uglavnom namenjene za prodaju institucionalnim investitorima.

Od 2001. godine, kada je ustanovljen investicioni limit za druge finansijske institucije, investicioni i penzioni fondovi kao i osiguravajuće kompanije postale su kvalifikovane da kupe hipotekarne obveznice.³⁶⁵ Prema podacima iz 2011. godine u Poljskoj postoji regulativa o limitu za ulaganje u hipotekarne obveznice:³⁶⁶

³⁶³ Isto

³⁶⁴ Isto

³⁶⁵ Isto

³⁶⁶ European Mortgage Federation, „European covered bond fact Book“, Brussels, 2011., str. 312

- banke nemaju limit,
- osiguravajuće kompanije – do 40% tehničkih rezervi, (10% hipotekarnih obveznica nije dozvoljeno za javnu prodaju),
- investicioni fondovi – otvoreni: 25% aktive može biti investirano u hipotekarne obveznice emitovane od hipotekarne banke, ali, ukupne investicije u hipotekarne obveznice ne mogu da prelaze 80% od fondova aktive,
- penzioni fondovi do 40% od ukupne vrednosti aktive.

Ti investitori postaće značajni kupci hipotekarnih obveznica u budućnosti. Aktiva penzionih fondova u 2010. godini iznosila je 55,25 mlrd evra, osiguravajućih kompanija 36,3 mlrd evra, investicionih fondova 29,12 mlrd evra i banaka 289,2 mlrd evra.³⁶⁷ (U 2010. godini odnos evro/zlot bio je od 4,1-3,9).³⁶⁸

Hipotekarne obveznice su novi finansijski instrument na poljskom tržištu. Atraktivnost proizilazi od atraktivne kamatne stope i visokog stepena sigurnosti vrednovanja AAA (za hipotekarne obveznice u poljskim zlotima i BBB+ (za hipotekarne obveznice u evrima i dolarima) i obveznice koje mogu da se porede sa dužničkim hartijama.³⁶⁹

Poljska uvodi i hipotekarnu obveznicu za stambene namene i obveznicu za javni sektor. Od 2002. godine bilo je moguće emitovanje hipotekarnih obveznica za javne namene na osnovu kredita odobrenog gradu. Prema novijim podacima u 2010. godini emitenti su emitovali obveznice za stambene namene u iznosu od 511 mil. evra, a obveznica za javne namene u iznosu od 126 mil. evra.³⁷⁰ Ove obveznice mogu da budu emitovane sa fiksnim, promenljivim i drugim kuponom. Sve te obveznice su emitovane sa promenljivim kuponom. U Poljskoj hipotekarni krediti su se finansirali iz depozita banaka i hipotekarnih obveznica. Potraživanja obezbeđena na osnovu kolateralu – nekretnine u izgradnji za vreme procesa odobravanja kredita, ne smeju da pređu 10% od ukupnih hipotekarnih potraživanja,³⁷¹ koji su kolateral za emisiju hipotekarnih obveznica. U okviru tog limita, potraživanja obezbeđena od kolateralu – zemljišta, ne mogu preći 10%.³⁷² Zakon reguliše da hipotekarne banke odobravaju hipotekarne kredite koji nisu pokriveni kolateralom i garantovani su od Vlade, Nacionalne banke, EU, Evropske banke za rekonstrukciju i razvoj, Evropske investicione banke i Svetske banke. O regulativama u bankarskom i finansijskom sistemu u Poljskoj opširnije se može obavestiti na sajtu Narodne banke Poljske.³⁷³

³⁶⁷ National bank of Poland, *Financial Stability Report*, Warsaw, 2011, str. 89

³⁶⁸ www.forex-ticket.me sr.histo/eur-pln, 24. 10. 2011.

³⁶⁹ Isto

³⁷⁰ European Mortgage Federation, „*European Covered Bond Fact Book*“, Brussels, 2011, str. 474

³⁷¹ Isto

³⁷² Isto

³⁷³ www.nbp.pl/en/systemfinansowy/fsd: 2007.pdf, datum posete 25. 5.2012.

1.2.1. Zaštita imena hipotekarne obveznice u Poljskoj

Hipotekarna obveznica se emituje od strane hipotekarne banke prema aktu o hipotekarnim bankama i hipotekarnim obveznicama (*Act on Mortgage Banks and Mortgage Bonds*) iz 1997, sa amandmanom u 2002. godini. Naziv „hipotekarna obveznica“ je zaštićen i registrovan. U slučaju da neka institucija izvrši emisiju hartija od vrednosti pod nazivom obveznica suprotno regulativama akta o hipotekarnim bankama i hipotekarnim obveznicama, ta institucija mora da plati odgovarajuću kaznu i ovlašćeno lice se kažnjava zatvorom od 6 meseci do 5 godina.³⁷⁴

Ukupan nominalni iznos hipotekarnih obveznica hipotekarne banke ne može da pređe iznos koji je 40 puta veći od osnivačkog kapitala. Hipotekarna banka može da koristi dodatne fondove za refinansiranje kredita osim hipotekarnih obveznica. To mogu biti ročni depoziti i drugi krediti. Ukupan nominalni iznos hipotekarnih obveznica ne sme preći iznos ukupnih bankarskih potraživanja obezbeđenih hipotekom na osnovu kojih se vrši emisija hipotekarnih obveznica.³⁷⁵ Vrednost nekretnina hipotekarne banke regulisana je aktom o hipotekarnim obveznicama prema mišljenju eksperata iz hipotekarne banke u odnosu na rizik nekretnine koja je kolateral za kredite. Ta vrednost se oprezno utvrđuje na osnovu mišljenja pripremljenog od strane hipotekarne banke ili nadležnog organa. Vrednost odobrenog hipotekarnog kredita ne može biti viša od tržišne vrednosti nekretnina. Hipotekarna banka utvrđuje vrednost nekretnina na osnovu karakteristike nekretnine, upravljanja nekretninom i dohotka od nekretnine. Procena dela nekretnine zasnovana je na vrednosti nekretnina i vrednosti dohotka (to je tzv. dvostruki princip).

1.2.2. Registar hipotekarnih obveznica

Hipotekarne banke su obavezne da evidentiraju hipotekarne obveznice u registru. Taj registar sadrži potraživanja na osnovu emisije hipotekarnih obveznica. Registar se vodi posebno za hipotekarne stambene obveznice i za javne hipotekarne obveznice. Glavni cilj registra je kontrola kvaliteta hipotekarnih obveznica. Potraživanja hipotekarne obveznice sadrže prikupljanje hipotekarne aktive, koja je zasnovana na emisiji hipotekarnih obveznica, posebno hipotekarne obveznice povezane su sa konkretnim potraživanjima, ali ukupnim iznosom potraživanja. Registrovanje obveznica sadrži ukupni iznos kredita na osnovu ugovora o kreditu. Potraživanja hipotekarne banke koja se registruju u tom registru moraju biti prvog ranga.

³⁷⁴ European Mortgage Federation, „*European Covered Bond Fact Book*“, Brussels, 2011, str. 474

³⁷⁵ Isto

Hipotekarne obveznice kalkulišu sa obezbeđenjem hipotekarnih obveznica na dnevnoj osnovi i obračun se koristi kao instrument dnevne kontrole prema emisiji hipotekarnih obveznica. Ukupan nominalni iznos hipotekarnih obveznica u prometu ne sme da bude viši od ukupnog iznosa potraživanja hipotekarne banke prema emisiji. Hipotekarne banke su obavezne da primene limite prema hipotekarnom aktu.³⁷⁶

- Limit refinansiranja – fondovi hipotekarne banke rezultat su emisije hipotekarnih obveznica koji finansiraju hipotekarne kredite do 60% od vrednosti nekretnina – princip pokrića, limit odobrenih kredita – ne sme biti viši od 100% od vrednosti nekretnina hipotekarne banke u bilansu banke. Limiti su kontrolisani od hipotekarne banke dnevno. Prema proceni ukupnog *portfolija*, krediti u odnosu na vrednost predmeta hipoteke ne smeju biti viši od 78%. Poverilac kontroliše hipotekarnu banku i obaveštava komisiju u vezi sa obimom emisije.

Ukupni hipotekarni krediti koji su kolateral za hipotekarne obveznice ne prelaze limit od 60%.³⁷⁷ To znači da je deo kredita koji prelazi limit od 60% takođe kolateral za obveznice kao iznos prekomerne kolateralizacije.³⁷⁸ Prema odgovarajućim zakonskim odredbama, institucionalnim investitorima je dozvoljeno da investiraju u hipotekarne obveznice. Regulative koje se odnose na emisiju Zakona o javnoj trgovini hartija utiču na zakonske odredbe na tržištu kapitala. Najznačajnije promene koje su uvedene u Zakon o javnoj trgovini hartijama uključivale su sledeće:

- promene koje su rezultat direktive 2003/6 EU i tržišne regulative,
- promene koje su rezultat direktive 2001/34 EU o zvaničnom deviznom kursu i informacijama koje su objavljene,
- promene koje su rezultat direktive 91/51 EU iz 1992. godine u vezi sa profesionalnim obrazovanjem i dopunom direktive 89/48/EU. Donet je akt o investicionom fondu. Ti akti iz 2003. godine odnose se na zakone o investicionim fondovima koji su usklađeni sa evropskim zakonima EU. Odnose se na pravila funkcionisanja investicionih mogućnosti i mešovitih investicionih fondova (prema mogućnosti iskupa investicionih sertifikata).

³⁷⁶ Isto, str. 162 i 163

³⁷⁷ Isto

³⁷⁸ Isto

1.2.3. Regulative hipotekarnih banaka i hipotekarne obveznice u Poljskoj prema propisima u EU

U Poljskoj je usvojen evropski standard vrednovanja hipotekarnih kredita. Svaka zemlja u EU primenjuje različiti odnos kredita u odnosu na vrednost kolateralu. Postoje dve glavne kategorije:³⁷⁹

A. Promenljivi odnos kredita prema vrednosti kolateralu:

Prvi se odnosi na zemlje koje su ovlastile hipotekarne banke da odobre hipotekarne kredite preko nivoa pokrića. Taj deo se finansira nehipotekarnim obveznicama.

U Nemačkoj, ta situacija se odnosi na kredite koji prelaze 60% kredita u odnosu na vrednost nekretnina i drugorangirane hipotekarne kredite (ta kategorija se ne koristi u Poljskoj). Učešće kredita prema vrednosti nekretnina od 60% primenjuje se kao kreditno pokriće u Nemačkoj, Austriji, Mađarskoj, Poljskoj i Francuskoj.³⁸⁰ Maksimalni iznos kredita u odnosu na nekretnine koji nije obezbeđen iznosi 20% u Nemačkoj i 10% u Mađarskoj za kredit koji je odobren u hipotekarnoj banci.³⁸¹ Taj neobezbeđen odnos je limitiran u obimu, i ne može biti veći od osnivačkog kapitala hipotekarne banke (čl. 15.2 hipotekarne obveznice i akta o hipotekarnim bankama).

B. Hipotekarna banka može da ima hipotekarne kredite u svom *portfoliju*, koji su isključeni iz mase pokrića. To je slučaj kada je odnos kredita u odnosu na vrednost predmeta hipoteke od 60 do 80%, ali tako da ti krediti predstavljaju manje učešće od 10% ukupnog *portfolija* hipotekarne banke.³⁸² Neobezbeđen odnos je limitiran obimom tako da ukupan iznos kapitala i hipotekarne obveznice ne može da bude duplo veći od iznosa kapitala hipotekarne banke.

Poljske hipotekarne obveznice su obveznice sa srednjim rokom, sa petogodišnjim dospećem (karakteristično je da se plaća glavnica i prvi interesi).³⁸³ Hipotekarna banka može izbeći emisiju dugoročnih obveznica, sa promenljivom stopom, ako postoje veći rizici. Predviđeno je da hipotekarne banke emituju hipotekarne obveznice sa rokom dospeća od 5 godina.³⁸⁴ Hipotekarne banke u Poljskoj posluju sa značajnim razlikama u rokovima dospeća hipotekarnih obveznica i hipotekarnih hartija koji su direktno izloženi rizicima kamata, posebno ako se odobravaju hipotekarni krediti sa fiksnim kamatama.

³⁷⁹ Urban Institute, "Regulation of mortgage banks and mortgage bonds in Poland", Assessment of the regulatory framework for mortgage banking in European Union countries with lessons learned for Poland, Washington, 1999, str. 20, www.ceemortgagefinance.org, datum posete 1. 11. 2011.

³⁸⁰ Urban Institute, *isto*, str. 21

³⁸¹ *Isto*

³⁸² *Isto*

³⁸³ Urban Institute, *isto*, str. 25, datum posete 1. 11. 2011.

³⁸⁴ *Isto*

1.2.4. Konstituisanje i registracija hipotekarnog kolaterala u Poljskoj

Hipoteka može da se konstituiše na osnovu dogovora, sudske odluke i drugih organa (zakonski proces – samo u pojedinim slučajevima, poreski dug, itd.). Ustanovljavanje hipoteke, odnosno upis u hipotekarni registar je sveobuhvatan. Bitan je razlog konstituisanja hipoteke. U slučaju da banke odobravaju kredite, kreiranje hipotekarnog kolaterala pojednostavljuje postojeći proces. Ako je hipoteka ustanovljena na osnovu dogovora (nebankarski postupak), vlasnik nekretnine dostavlja poveriocu tapiju notara. Pravo građana, pravo vlasništva, pravo obligacije, porodično pravo i nasledno pravo u Poljskoj regulisani su Građanskim zakonom u Poljskoj.³⁸⁵ Prema aktu o hipotekarnom registru i hipoteci postoji pravo poverioca da se namiri iz nekretnine. U Poljskoj konstituisanje hipoteke nije nezavisno pravo. Ustanovljavanje i postojanje hipoteke zavisi od postojanja duga (čl. 79, akt 94 akta o hipotekarnom registru i hipoteci).³⁸⁶ Kao pravilo, hipoteka može biti ustanovljena ako kolateral nije njome opterećen. Dodatno, postoji zavisnost od jedne stvari – hipoteka je opisana kao nezavisna, povezana i jednostrano gledana – sa druge strane opisana je kao jedinstvena. U slučaju hipoteke, postoji povezanost između postojanja, obima, prenosa, izvršenja ili isteka roka dospeća, ako konstituisanje hipoteke zavisi od duga. Zakon u Poljskoj razlikuje dva tipa hipoteke: uobičajenu i depozitnu hipoteku. Uglavnom se razmatra uobičajena hipoteka, koja se odnosi na obezbeđenje duga. Uobičajena hipoteka se koristi da obezbedi dug, kao specifično potraživanje koje proističe od specifične zakonske veze i tekućeg duga. Kao rezultat, depozitna hipoteka može da bude ustanovljena i da obezbedi dugove koji će postojati u budućnosti. Zakonska veza od duga proističe od osnivača. Buduće potraživanje mora biti obezbeđeno prema zakonskim uslovima, sa terećenjem nekretnine koja obezbeđuje dug do roka dospelosti kredita.

Depozitna hipoteka obezbeđuje dug do fiksnog maksimalnog iznosa (čl. 102 Hipotekarnog registra i hipoteke).³⁸⁷ U praksi, koristi se obezbeđenje duga prema ugovoru o kreditu, promenljivoj kamatnoj stopi, potraživanjima u odnosu na penale itd. Depozitna hipoteka koristi se u slučaju duga koji se otplaćuje kada ističe rok dospelosti. Osim toga, u slučaju da se krediti povećavaju, vrednost hipoteke neće se povećavati ako se povećava iznos obezbeđenog iznosa. Depozitna hipoteka još uvek ostaje kao dodatno pravo sa malim izuzecima. Primer može biti različit sa korišćenjem hipoteke da obezbedi kredite odobrene od banke (problem sa

³⁸⁵ Ministry of Justice, *Green paper, An optimal Vision of the Civil Code of the Republic of Poland*, Warsaw, 2006.

³⁸⁶ European Mortgage Federation, „*Study on the efficiency of the mortgage collateral in the European Union*”, Brussels, 2007, str. 136

³⁸⁷ European Mortgage Federation, *isto*, str. 137

korišćenjem jedne hipoteke da pokrije različite poverioce, korišćenjem postojećeg obezbeđenja od strane novog poverioca (refinansiranje, konsolidovani krediti), i sa efikasnim karakteristikama sekuritizacije, potreba beleženja terećenja poverioca u hipotekarnom registru.) Treba naglasiti da poljski zakon jasno opisuje uobičajenu zajedničku hipoteku, sa depozitnom hipotekom koja se koristi u bankarskoj praksi (sa promenljivom stopom kamate). Banka i investitori obavljaju tekuće poslove na poljskom tržištu nekretnina i podržavaju uvođenje jedinstvenog oblika obezbeđenja koji formira vezu između duga i obezbeđenja.

U prvom slučaju postoji jedan ugovor u koji je uključen kredit i hipotekarno pravo (kredit+hipoteka). Da bi se ustanovila hipoteka ugovor mora biti zaključen između vlasnika nekretnine koja je pod hipotekom i osobe sa obezbeđenim potraživanjem. Bez obzira na oblik obaveze dužnika, hipotekarni poverilac će imati svoj izbor. Proces za ustanovljavanje hipoteke obezbeđuje različite bankarske obaveze. U tom slučaju notar ne zahteva tapiju. Vlasnik podržava deklaraciju u pisanom, standardizovanom formatu i upis na osnovu bankarske izjave potvrđuje odobrenje bankarskog kredita, emitovan prema čl. 95 Bankarskog zakona. Ta izjava mora biti uključena u kreditni ugovor. Međutim, to je uobičajeno utvrđeno posebnim dokumentom. Drugi slučaj je kada su u pitanju dva ugovora koja se odnose na kredit i hipotekarno pravo. Moguće je koristiti obezbeđenje kada se menja poverilac. Prema hipotekarnom pravu nemoguće je ponovno korišćenje postojećeg obezbeđenja kada se menja poverilac. Na primer, u slučaju refinansiranja, postojanje hipotekarnog prava može biti izbrisano iz hipotekarnog registra i sa novim predmetom hipoteke biće ustanovljeno obezbeđenje novog potraživanja.

Potrošačka prava su zaštićena u odnosu na formiranje hipotekarnog kolaterala. U odnosu na upis hipoteke u hipotekarni registar, Građanski zakon definiše ko je ovlašćen da upiše hipoteku. Upis hipoteke vrši se prema sudskoj presudi. Sud beleži učesnike u zakonskom procesu obezbeđenja kolaterala. Učesnik zakonskog procesa ne sadrži belešku ako je beleženje u pisanoj formi. Postoji pravo žalbe protiv suda za upis u hipotekarni registar (čl. 5.181, čl. 62.610 i čl. 62611 Građanskog zakona).³⁸⁸ Prema Građanskom zakonu, tužilac može tražiti uspostavljanje određenih prava od suda, ako ima određen zakonski interes u tome (čl. 189).³⁸⁹ Prema zakonu, u slučaju različitosti između zakonskog statusa nekretnine koja se pojavljuje u hipotekarnom registru i aktuelnog zakonskog statusa, osoba čija prava nisu upisana, nisu upisana korektno ili je uticaj upisa nepostojanje tereta ili ograničenje, moguće je da se eliminišu takve suprotnosti (čl. 10).³⁹⁰

³⁸⁸ European Mortgage Federation, „*Efficiency of mortgage collateral*”, Brussels, 2007, str. 138

³⁸⁹ Isto

³⁹⁰ Isto

Funkcionisanje ili registracija hipoteke je uglavnom tradicionalna, ali u elektronskom obliku. Reforma se sastoji od kompjuterizacije hipotekarnog registra koji se izvršava u Poljskoj od 2003. godine. Ona pokriva sve veću teritoriju, sa postojanjem hipotekarnog registra koji se pokreće od tradicionalnog/papirnog oblika do kompjuterizovanog oblika. Trećina zemljišnih i hipotekarnih sudova u Poljskoj je reformisano. Predviđa se uvođenje elektronskog pristupa u korišćenju hipotekarnog registra. Značajno je pitanje raspoloživosti registra, i to na nacionalnom i međunarodnom nivou. Prema čl. 2 hipotekarnog registra i hipoteke, registracija hipoteke je javna. Ne postoji evidencija o ograničenju pristupa hipotekarnom registru od strane stranih investitora. Međutim, ta ograničenja su ista i za nacionalna i za međunarodna tela. Elektronski hipotekarni registar je javni registar. Postoji sud za svaki hipotekarni okrug. Kao pravilo, ustanovljavanje hipotekarnog prava uključuje tri tipa troškova. Oni uključuju poreze za ustanovljavanje hipoteke, proviziju notara i sudsku proviziju za upis hipoteke u registar hipoteke. Nivo troškova zavisi od kreditnog iznosa i tipa hipoteke (uobičajena, depozitna). Kao pravilo, ustanovljavanje hipoteke zahteva tapiju notara. Ali, poljski zakon obezbeđuje jednostavnu proceduru za ustanovljavanje hipoteke za banku (čl. 95 akta o Bankarskom zakonu). U takvim slučajevima upis u hipotekarni registar je po specijalnoj izjavi banke. Uglavnom, bankarska hipoteka u Poljskoj je upisana u hipotekarni registar prema jednostavnoj proceduri. Ako je poverilac banka, ukupni troškovi koji ustanovljavaju hipoteku su smanjeni prema iznosu provizije notara.

Tabela br. 24

Troškovi za hipotekarne kredite u Poljskoj

Troškovi	Kredit od PLN 200.000=50.000 evra		Kredit od PLN 400.000=100.000 evra	
	Uobičajeni hipotekarni kredit	Depozit za hipotekarni kredit	Uobičajeni hipotekarni kredit	Depozit na hipotekarni kredit
Provizija notara+VAT ³⁹¹	427,5 PLN=106,8 evra+94 PLN	427,5 PLN = 106,8 evra+94 PLN	677,5 PLN=170 evra+149 PLN	677,5 PLN = 170 evra+149 PLN
Provizije suda za upis hipoteke u hipotekarni registar	200 PLN=50 evra	200 PLN=50 evra	200PLN=50 evra	200PLN=50 evra
Porez na građansku transakciju	200 PLN=50 evra	19 PLN = 4,75 evra	400 PLN =100 evra	19 PLN =4,75 evra

Izvor: „Efficiency of mortgage collateral“, European Mortgage Federation, Brusells, 2007.g., str.140.

Prema aktu o hipotekarnom registru i hipoteci, rok važnosti potraživanja obezbeđenog predmetom hipotekom uključuje rok trajanja tereta kolaterala. U

³⁹¹ VAT – porez na dodatnu vrednost

slučaju da je hipoteka izbrisana iz hipotekarnog registra bez značajnih uzroka takvo opterećenje predmeta hipoteke ističe posle 10 godina (tekst 94, čl. 95).³⁹²

U slučaju da hipotekarni poverilac nije namirio hipotekarna potraživanja moguće je da naplatu kredita izvrši preko suda. Zakon u Poljskoj zabranjuje ograničenje takozvanog dogovora za obezbeđenu nekretninu radi namirenja hipotekarnog duga od strane hipotekarnog poverioca. Jedini izuzetak od sudske primene je administrativna primena, koja je zasnovana na Zakonu iz juna 1966. u procesu primene.³⁹³ Ako hipotekarni dužnik ne isplati dug o roku dospeća, hipotekarni poverilac neopozivo prodaje nekretninu i naplaćuje kredit u iznosu koji se dobija prodajom nekretnine.

Prema čl. 923 Građanskog zakona, hipotekarni poverilac može da traži od izvršioca da pozove dužnika da otplati dug u roku od dve nedelje od procene nekretnine. Poljski zakon, kao princip, ima isključivo pravo prodaje nekretnine koje je obezbeđenje za kredit. Hipotekovana nekretnina se prodaje javnom aukcijom. Prema čl. 972. Građanskog zakona: aukcija je javna i ona je pod kontrolom suda.

Hipotekarni poverilac ima pravo da rentira nekretninu dužnika. U slučaju da hipotekarni poverilac ne namiri potraživanje od dužnika, onda se na osnovu sudske odluke vrši naplata potraživanja u korist poverioca prema čl. 75 Zakona o hipoteci i registraciji nekretnina (*Law on Mortgage and Mortgage Registers*).³⁹⁴ Vlasnik nekretnine izvršava sudsku odluku radi namirenja hipotekarnog poverioca. Građanski zakon prema čl. 777 isključuje namirenje hipotekarnog poverioca u ovim slučajevima:³⁹⁵

- 1) kada je u pitanju sudska odluka koja je zakonski važna,
- 2) odluka suda ili dogovor koji se postiže u sudu,
- 3) kompromis koji se dostiže preko posrednika,
- 4) druge odluke, obračuni, dogovori koji su prema zakonu predmet sudske primene,
- 5) tapija notara se odnosi na čl. 777 procesa Građanskog zakona.

Banke imaju privilegiju da emituju specijalnu bankarsku izvršnu ispravu – čl. 96-98 akta Bankarskog zakona.³⁹⁶ Razlozi za uvođenje koncepta bankarske izvršne isprave je neefikasnost zadovoljenja sudskih potraživanja i želja da se ubrza proces primene. U stvari, proces je bio uobičajen od strane poljskih banaka, koje su koristile bankarsku izvršnu ispravu u procesu primene. Banka kao hipotekarni

³⁹² European Mortgage Federation, „*Efficiency of mortgage collateral*”, Brussels, 2007, str. 140

³⁹³ Isto

³⁹⁴ www.euil.eu, (Szafarz, P, Real Property Law – Poland report,) datum posete 8. 5. 2011.

³⁹⁵ European Mortgage Federation, isto, str. 141

³⁹⁶ European Mortgage Federation, „*Efficiency of mortgage collateral*” Brussels,, 2007, str. 141

poverilac ima bankarsku izvršnu ispravu na svojinu na predmetu hipoteke i ima dužnikovu pisanu izjavu koju podnosi na primenu u postupku procesa prinudne naplate.

Bankarski izvršni poverilac odobrava primenu prinudne naplate preko suda (čl. 781 procesa Građanskog zakona i čl. 97. Bankarskog zakona).³⁹⁷ Odobravanje primene se ispituje od strane suda odmah, ne kasnije od 3 dana od datuma podnošenja sudu.³⁹⁸

Proces prinudne prodaje pokreće hipotekarni poverilac. Postoje sledeće faze primene.³⁹⁹

- 1) obim nekretnine (tekst 923 i sledeći, prema Zakonu o građanskom procesu),
- 2) opis i procena nekretnine (tekst 942 i sledeći, prema procesu Građanskog zakona),
- 3) aukcija nekretnine (tekst 952 i sledeći, prema članu građanskog procesa),
- 4) presuda suda (tekst 987 i sledeći, prema članu građanskog procesa),
- 5) naknada vlasništva (tekst 998 i sledeći, prema procesu Građanskog zakona),
- 6) raspodela iznosa koji se dobija od primene (tekst 1023 i sledeći, prema procesu Građanskog zakona).

Vreme neophodno za proces prinudne prodaje je različito u raznim zemljama. Ne postoje podaci koji se odnose na rok primene procesa prinudne prodaje. Hipotekarno obezbeđenje daje hipotekarnom poveriocu zadovoljenje – namirenje njegovih potraživanja prodajom nekretnine u slučaju da dužnik ne izmiri obavezu. Npr. u slučaju da je nekretnina opterećena sa više hipoteka, namirenje hipotekarnog poverioca vrši se prema rangu prioriteta prema Građanskom zakonu paragrafa 1025, čl. 1 i čl. 2.⁴⁰⁰ Zadovoljenje potraživanja poverioca se vrši sledećim redom:

1. prinudna naplata troškova,
2. alimentacija,
3. potraživanja koja su povezana sa radom, ograničena na 3 meseca i penzije,
4. potraživanja obezbeđena sa pomorskom hipotekom,
5. potraživanja obezbeđena sa hipotekom ili registrovanim predmetom hipoteke,
6. potraživanja koja su povezana sa radom, a ne zadovoljavaju pomenuti rang 3,
7. porezi, ako ne zadovoljavaju rang 5,
8. potraživanja obezbeđena predmetom hipoteke koja imaju zakonski prioritet, a ne zadovoljavaju prethodne rangove,

³⁹⁷ European Mortgage Federation, *isto*, str. 142

³⁹⁸ *Isto*

³⁹⁹ *Isto*

⁴⁰⁰ *Isto*

9. potraživanja poverioca koja se prinudno izvršavaju,
10. druga potraživanja.

Isto kao predmet hipoteke, kamata na potraživanja za poslednje dve godine pre troškova primene je u iznosu koji ne prelazi jednu desetinu iznosa glavnice prema rang 5. Kamata koja ostaje i troškovi zadovoljavaju rang 10. U slučaju kooperativnih prava, potraživanja stambene kooperative, namiruju se pre drugih kolaterala. Novi Zakon o stečaju koji je usvojen u 2003. godini⁴⁰¹ je imao značaj u odnosu na zakonska prava hipotekarnih poverioca. Poljski zakon obezbeđuje dva tipa procesa stečaja:

1. stečaj sa mogućim dogovorom između dužnika i poverioca,
2. stečaj, uključujući likvidaciju dužnikove imovine.

Posle dogovora između dužnika i poverioca i posle namirenja potraživanja poverioca, predmet hipoteke više nije opterećen. U slučaju bilo kog potraživanja na osnovu obezbeđenja, primenjuje se poseban princip koji se odnosi na čl. 336 Zakona o stečaju.⁴⁰² Prema čl. 348 Zakona o stečaju stečajna imovina uključuje samo iznose koji preostaju posle zadovoljenja potraživanja poverioca obezbeđena predmetom hipoteke.⁴⁰³ Čl. 346 Zakona o stečaju determiniše zadovoljenje prema individualnim potraživanjima sa stečajnom masom koja uvodi tri kategorije privilegovanih potraživanja, koji uživaju prioritet kolaterala. Ta potraživanja su plate i penzije, redovne i penzije u slučaju invalidnosti, ili nasledne penzije. U Poljskoj je tri puta niža efikasnost naplate hipotekarnog poverioca od dužnika u praksi nego u Mađarskoj.⁴⁰⁴

1.2.5. Regulative o zaštiti hipotekarnog dužnika u Poljskoj

Regulativa o zaštiti hipotekarnog dužnika sadrži predugovorne informacije za hipotekarnog dužnika i predugovorne obaveze za poverioca, elemente kreditnog ugovora, dogovor ugovornih strana o obezbeđenju, pravo otkaza ugovora, pravo ranije otplate, regulative o zelenaštvu i o zaštiti potrošača.

Od 2. 3. 2000. godine postoji akt o zaštiti potrošačkih prava i obavezi o šteti koja je prouzrokovana opasnostima (zvanični pravni časopis br. 22 od 31. 3. 2000. godine, čl. 271 amandmana).⁴⁰⁵ Akt se primenjuje na poljski zakon prema sledećim regulativama.⁴⁰⁶

⁴⁰¹ www.insol-europe.org, (Hrucaj, A, Insolvency law in Poland, 2003,) datum posete 8. 5. 2012.

⁴⁰² European Mortgage Federation, *isto*, str. 145

⁴⁰³ *Isto*

⁴⁰⁴ European bank for Reconstruction and Development, *Mortgages in transition economies*, London, 2007, str.

²⁷

⁴⁰⁵ European Mortgage Federation, „*The protection of the mortgage borrower*”, Brussels, 2007, str. 136

⁴⁰⁶ *Isto*

- 85/374/EEC, regulativa Saveta od 25. 7. 1985. o zakonima, regulativama i administrativnim merama članicama koje se odnose na obaveze (prema regulativi 1999/34/EC) Evropske skupštine i Saveta od 10. 5. 1999. godine,
- regulativa Saveta 85/577/EEC od 20. decembra 1985. godine o zaštiti potrošača u privrednoj delatnosti,
- regulativa Saveta 93/13/EEC od 5. aprila 1993. o nefer uslovima u ugovoru za potrošača,
- regulativa 97/7/EC Evropskog parlamenta i Saveta od 20. maja 1997. o zaštiti potrošača u odnosu na kupoprodajne ugovore prilikom kupovine preko interneta,
- regulativa 2002/65/EC Evropskog parlamenta i Saveta od 23. septembra 2002. godine u odnosu na finansijsko tržište prilikom kupoprodaje preko interneta, o uslovima za potrošača i regulativa Saveta 90/619/EEC i direktive 97/7/EC i 98/27/EC.

Prema aktu, ovo pravo se primenjuje na:

- bilo koji kredit koji se odnosi na sticanje vlasničkih prava na zemljištu i postojećih zgrada, ili za renoviranje ili poboljšanje zgrada, ili
- bilo koji kredit koji ima obezbeđenje u nekretnini.

Akt od 20. jula 2001. godine o potrošačkom kreditu (novine o pravnim regulativama, br. 100, iz 2001. godine, čl. 1081 amandmana. Taj akt se primenjuje na zakon u Poljskoj na mere (87/102/EEC)⁴⁰⁷ regulative Saveta iz decembra 1986. godine za zakone, regulative i administrativne mere članica EU koje se odnose na potrošački kredit. Taj akt primenjuje se na hipotekarne kredite, kada je vrednost hipotekarnog kredita niža od 80.000 PLN (ili ekvivalentno u stranoj valuti).⁴⁰⁸ Regulativa o zaštiti hipotekarnog dužnika obuhvatala je i sledeće propise: akt od 23. aprila 1964. o građanskom propisu (obim III, Naslov XIX – kredit, Naslov XX – Bankarski računi, Naslov XXXVII – Prenos i hartije (pravne regulative, br. 16 iz 1964. godine, čl. 93 amandmana).

Građanski zakon Poljske uključuje dva značajna odeljka koja se odnose na potrošački kredit. Jedan od njih (čl. 720-724)⁴⁰⁹ je u vezi sa kreditom, dok se drugi (čl. 583-588)⁴¹⁰ primenjuje na ugovore o prodaji, uključujući pravila o kreditima koji su odobreni od banaka koje finansiraju imovinu. Čl. 353 principa slobode ugovora, prema kome, samo specifične mere (čl. 584 (2), čl. 586 (2) i čl. 588 (1) imaju obavezni karakter.⁴¹¹

Građanski zakon uključuje uslove za nefer ugovore između potrošača i prodavca. Prema čl. 385-1 građanskog propisa, mere ugovora uključuju

⁴⁰⁷ European Mortgage Federation, „The protection of the mortgage borrower“, Brussels, 2007, str. 136

⁴⁰⁸ Isto

⁴⁰⁹ Isto

⁴¹⁰ Isto

⁴¹¹ Isto, str. 137

potrošača u slučaju besramnog kršenja njegovih interesa (nefer ugovornih uslova). Razmatraju se mere zaštita potrošača prema kreditima za privatna lica.

Zaštita potrošača zavisi od namene kredita. Mere o zaštiti potrošača zavise od toga da li je u pitanju stambeni kredit i da li postoji kolateral kao obezbeđenje. Ugovorni uslovi se utvrđuju između hipotekarnog dužnika i hipotekarnog poverioca.

Kada je u pitanju potrošački kredit, poverilac obezbeđuje u svakoj ponudi i reklamu na potrošački kredit koji je obračunat u ukupnim troškovima kredita. U vezi sa tim primenjuje se čl. 3 direktive od 22. decembra 1986. u vezi sa zakonom, regulativa i administrativnih mera članica razmatranjem potrošačkih kredita (87/102/EEC).⁴¹² Regulativa Evropske ekonomske zajednice 84/450/EEC od 10. septembra 1984. odnosi se na sličnost zakona, regulative i administrativnih mera članica koje razmatraju zablude oko reklame, pravila i principe primenjive za nefer reklamu.

Postoje opšte regulative koje se odnose na zablude reklame. Akt iz aprila 1993. koji se odnosi na nefer konkurenciju (Pravne novine br. 153 iz 2003. godine, čl. 1503 je amandman).⁴¹³ Prema čl. 3 poljskog zakona od 16. aprila 1993. godine, koji se odnosi na nefer konkurenciju,⁴¹⁴ akt o nefer konkurenciji se razmatra prema zakonu ili dobrim poslovnim običajima. U slučaju akta o nefer konkurenciji, preduzetnik koji je oštećen može zahtevati.⁴¹⁵

- 1) otkrivanje zabranjenih akata,
- 2) izbacivanje zabranjenih akata iz upotrebe,
- 3) naknadu štete,
- 4) rešavanje tog slučaja za socijalne svrhe ili ako je u pitanju zaštita nacionalnog blaga.

Stranci i neka udruženja uživaju prava koja se odnose na zakon o nefer konkurenciji na osnovu međunarodnih prava obaveznih prema Republici Poljskoj ili recipročnih uslova. Od jula 2006. godine poljske kreditne institucije koriste obezbeđenje za potrošača o rizicima koji se odnose na promenljivu kamatnu stopu i kredite denominirane u stranoj valuti.⁴¹⁶ Hipotekarni poverilac godišnje utvrđuje kamatnu stopu na hipotekarne kredite. Da bi se obračun stope godišnjih troškova izveo treba razmotriti sledeće:

- troškove provizije i troškove koji se odnose na obezbeđen kredit,
- troškove koji su plaćeni dužniku na osnovu drugih zakonskih akata, koji su u vezi sa hartijama, posebno troškove koji se odnose na ustanovljavanje

⁴¹² <http://eur-lex.europa.eu>, datum posete 8. 5. 2012.

⁴¹³ European Mortgage Federation, „The protection of the mortgage borrower“, Brussels, 2007, str. 137

⁴¹⁴ Isto

⁴¹⁵ Isto

⁴¹⁶ Isto

(formiranje) predmeta hipoteke, zakonskog terećenja (hipoteke), kreditnog osiguranja, provizije za advokata (bankarskog računovođu),

- Iste informacije odnose se na kreditne posrednike.

Postoje predugovorne i ugovorne obligacije (uvedene za poverioca). Postoje negativni i/ili pozitivni centralni podaci i drugi izvori podataka za dužnika, koji su primenjivi za poverioca, a nekada poverioci konsultuju dužnike. Poverilac ne može da koristi samo centralne podatke da bi imao realni uvid u kreditnu sposobnost dužnika. Ne postoji zakonska obaveza da hipotekarni poverilac da savet dužniku.

U zemljama EU Evropska direktiva o nefer uslovima je uvedena na nacionalnoj osnovi, tako da ne postoji definicija nefer uslova prema tim zakonima. Ne postoji definicija o uslovima za hipotekarni kredit koji su zabranjeni zakonom. Prema aktu 23 iz aprila 1964. o građanskom propisu, čl. 385⁴¹⁷ postoje odredbe ugovora koje ustanovljavaju potrošačka prava i obligacije u slučaju kršenja njihovog interesa (ugovori o nefer uslovima).

Mere koje su dogovorene individualno od strane potrošača i hipotekarnog poverioca pozivaju se na akt od 23. aprila 1964. godine građanskog propisa, tekst 385. U primeni su bile sledeće mere:⁴¹⁸

- 1) isključenje ili limitiranje obaveze potrošača, što se odnosi na ličnu štetu,
- 2) isključenje ili značajno limitiranje obaveze u odnosu na potrošača za neizvršenje ili neadekvatne karakteristike obligacije,
- 3) isključenje ili značajno limitiranje smanjenja obaveza potrošača od obaveze druge strane,
- 4) ograničenje mera sa potrošačem koji nije sposoban da dobije obaveštenje pre zaključenja ugovora,
- 5) osposobljavanje ugovorne strane da prenesu prava obligacije prema ugovoru bez pristanka potrošača,
- 6) formiranje zaključka za ugovor prema saglasnosti potrošača da zaključi buduće ugovore slične vrste,
- 7) formiranje zaključka, sadržaja ili karakteristike ugovora o zaključku drugog ugovora, nemajući direktne odnose sa ugovorom koji sadrži mere, a predmet su procene,
- 8) formiranje karakteristika obligacije uslovljeno prema okolnostima zavisno od volje ugovorne strane potrošača,
- 9) prava potrošača sa pravima iz ugovora,

⁴¹⁷ Isto

⁴¹⁸ European Mortgage Federation, isto, str. 140

- 10) ovlašćenje prava potrošača da promeni ugovor bez validnog razloga specifičnog u tom ugovoru,
- 11) obezbeđenje naknade prihoda ugovornim stranama u slučajevima izvršavanja, poništavanja ili izbacivanja pojedinih odredbi iz ugovora,
- 12) uskraćivanje potrošaču prava da poništi ugovor, da izbac delove iz ugovora ili prekine ugovor,
- 13) rezervisanje za potrošača prava da prekine ugovor uključujući neizvestan period, bez ukazivanja značajnih razloga i bez adekvatnih beleški,
- 14) uvođenje obaveze da potrošač plati dogovoreni iznos u slučaju izvršenja ugovora,
- 15) uvođenje odredbe da ne smeju da se koriste zelenaške kamate,
- 16) davanje potrošačkim stranama iz ugovora prava da promene značajne karakteristike,
- 17) ugovaranje za potrošača prava da determiniše ili poveća cenu ili nadoknadu posle ugovora koji je bio zaključen, bez davanja prava izbacivanja iz ugovora,
- 18) formiranje ugovornih odredbi između potrošača i posrednika,
- 19) obezbeđenje potrošaču da izvrši svoje obligacije uprkos neizvršavanju ili neadekvatnim karakteristikama ugovornih strana,
- 20) isključenje prava poljskih sudova koji nisu kompetentni ili predmeta u slučaju arbitraže za izmirenje stranih sudova ili drugog organa.

Registar nefer uslova se utvrđuje od strane predsednika društva za konkurenciju i zaštitu potrošača. Ne postoji obaveza dužnika u ugovoru da ima životno osiguranje, ali ta obaveza može biti fiksna. Pri zaključenju kreditnog ugovora dužnik bi primio kopiju svih uslova kreditnog ugovora u obliku pisane ponude (standardizovanih ugovora, generalnih uslova ugovora, regulative usluga, provizije itd. u odnosu na amandman) koji se primenjuje od 20. februara 2006. godine.⁴¹⁹ Potrošač koji odluči da zaključi kreditni ugovor (na primer za hipotekarni kredit u vrednosti nižoj od 80.000 PLN,⁴²⁰ što je iznosilo 19.612 evra)⁴²¹ bi bio informisan o godišnjoj kamati, kaznama koje će biti obavezne da se plate u slučaju da se kredit ne isplati na vreme, kao što su uslovi troškova kamate.⁴²² Potrošač bi takođe bio informisan o drugim troškovima koji se odnose na plaćanje, sud i primenu sudskih troškova. Maksimum, odnosno ukupni limit provizija ili drugih troškova koji su povezani sa zaključenjem potrošačkih kredita ne može biti preko 5% iznosa potrošačkog kredita.⁴²³ Limit ne ograničava troškove koji su dokumentovani ili predstavljaju zakonski propis koji se odnosi na troškove

⁴¹⁹ European Mortgage Federation, „*The protection of the mortgage borrower*“, Brussels, 2007, str. 142

⁴²⁰ Prema kursnoj listi srednji kurs za devize NBS na dan 29. 7. 2005. godine 1 evro je bio 83,6301 dinara

⁴²¹ www.kursna-lista.info/kursna-lista-na-dan 31. 7. 2005, prema kojoj je 1 PLN 20,5 dinara

⁴²² Isto

⁴²³ Isto

ili to da li je istekao rok dospeća hartija i osiguranja (uključujući troškove kreditnog osiguranja).

Čl. 15 akta o potrošačkom kreditu povezan je sa penalima u slučaju kršenja mera tekućeg akta.⁴²⁴ Prema poljskom građanskom propisu predviđene su kazne ako potrošački kreditni ugovor koji je zaključen sadrži kršenje Građanskog zakona.

Uslov kreditne ponude odnosi se na obavezan ugovor (na osnovu poljskog građanskog propisa). Ponuda mora da bude prema ugovornim uslovima specifičnog standardnog dogovora. U odnosu na Bankarski zakon kreditni ugovor se zaključuje u pisanoj formi i sadrži sledeće elemente:

- 1) ugovorne strane,
- 2) iznos i valutu kredita,
- 3) svrhu kredita,
- 4) principe i vreme – uslove otplate,
- 5) kamatnu stopu i druge troškove,
- 6) način kreditnog obezbeđenja,
- 7) obim bankarskih prava koji je povezan sa kontrolom korišćenja poverioca i otplatom,
- 9) stopu provizije ako je to regulisano u kreditnom ugovoru,
- 10) uslove terećenja troškova i poništenje kreditnog ugovora.

Kreditni ugovori su u pisanoj formi, dok posebna pravila obezbeđuju drugi oblik. Kreditni ugovor sadrži, između ostalog, godišnju kamatnu stopu i uslove na koje su uvedeni amandmani. Kredit može biti odobren za sticanje dobara ili usluga i prema dogovoru koji se primenjuje, a prema tipu kredita koji uključuje dodatne informacije kao što su: opis dobara i usluga, cene kredita ako kredit sadrži gotovinsko učešće i kada se kredit koristi, poređenje sa komparativnim uslovima kod drugog hipotekarnog poverioca i dr.⁴²⁵

Akt o potrošačkom kreditu sadrži odredbe u vezi sa penalom u slučaju kršenja mera.⁴²⁶ Penali zavise od postojećih pravila. Ako kreditni ugovor koji je potpisan za potrošača ne sadrži potpunu informaciju o godišnjoj kamatnoj stopi – dužnik će ponovo otplatiti kredit bez kamate ili nekih drugih troškova. Prema Građanskom zakonu predviđene su kazne u slučaju da je zaključen potrošački kredit čiji tekst sadrži kršenje Građanskog zakona.

U slučaju kada se hipotekarni dužnik prijavljuje za nekoliko kredita i za kupovinu jedne kuće, postoji veza između različitih kredita, prema kojima bi,

⁴²⁴ Isto

⁴²⁵ European Mortgage Federation, „The protection of the mortgage borrower“, Brussels, 2007, str. 143

⁴²⁶ Isto

neizvršavanje jednog kredita uticalo da ne dobije ostale kredite. Utvrđuje se iznos kolaterala koji obezbeđuje sve tražene kredite.

U slučajevima kada banke odobravaju kredite, formiranje hipotekarnog kolaterala postoji u jednostavnoj proceduri. Prema zakonskom bankarskom aktu, bankarskim računovodstvenim knjigama, prema specifičnim uslovima, vrši se upis u hipotekarni i javni registar. Poverilac će jednostrano postaviti uslove, prema kojima će se preneti fondovi hipotekarnom dužniku.

Prema Zakonu o kreditima za banke, banka je obavezna da traži garanta, u slučaju specifičnog ugovora, ako je dužnik u procesu kreditne otplate. Prema građanskom propisu, dok se ne desi drugačije, garanti su zajednički odgovorni. Postoji pravo otkaza ugovora ili prema zakonu ili prema ugovoru. Posebno se ta odredba primenjuje ako dužnik ne izmiruje više obaveze.

U slučaju trgovine preko interneta primenjuje se akt od 2. marta 2000. o zaštiti potrošačkih prava i obavezi za štetu koja je prouzrokovana od opasnosti prema propisima⁴²⁷ (primena direktive o trgovini na daljinu o potrošačkim finansijskim uslugama).⁴²⁸

Prema propisima o potrošačkom kreditu: prema čl. 11 potrošač ima pravo, bez davanja određenih razloga za to, da povuče dogovor u roku od 10 dana od roka potpisivanja ugovora. Krajnji rok za povlačenje ugovora je 14 dana od zaključenja ugovora ili zaključenja informacije (u slučaju trgovine preko interneta), a 10 dana u slučaju hipotekarnih kredita prema propisu o potrošačkom kreditu.⁴²⁹ Prema propisima dužnik ima pravo da ranije otplati kredit. Prema zakonskim uslovima, kada je u pitanju potrošački kredit dužnik može da ga otplati ranije. U slučaju ranije otplate potrošač nije obavezan da plati kamatu posle isplate duga, i ako je kredit odobren sa nultom kamatnom stopom, on može da smanji proviziju i terećenje proporcionalno vremenu otplate. Dužnik treba da informiše poverioca u vezi sa namerom ranije otplate u roku od 3 dana pre izvršenja. Prema ovom aktu poverilac mora da reguliše odredbe u vezi sa potrošačim kreditom u roku od 14 dana od dana ranije otplate.⁴³⁰ Poveriocu je dozvoljeno da troškove uključi u raniju otplatu dužnika. Bankarskim ugovorom regulisan je slučaj ranije otplate kredita, ne postoje kaznene odredbe za dužnika, ako otplati ranije kredit. U slučaju prodaje nekretnine, kredit može biti prenet na drugo obezbeđenje – kolateral, ali pod uslovom da banka prihvati i dozvoli tu mogućnost za dužnika. Dužnik može da refinansira hipotekarni kredit kod drugog hipotekarnog poverioca ako su povoljniji uslovi na drugom mestu.

⁴²⁷ Pravne novine br. 116 iz 2000. godine, čl. 1204 primenjuju se od 25. 8. 2004.

⁴²⁸ European Mortgage Federation, *isto*, str. 145

⁴²⁹ *Isto*

⁴³⁰ *Isto*

Postoje regulative o zeleništvu. Prema Građanskom zakonu ako jedna od ugovornih strana ima nesrazmerno veliku prednost u odnosu na situaciju druge strane, ta druga strana može da traži smanjenje ovlašćenja povlašćene strane. Ne postoji akt (takozvani novi anti akt o zelenišenju) koji se odnosi na zelenišenje, a koji je primenjen od amandmana Građanskog zakona u 2005.⁴³¹ Prema zakonskim odredbama u Poljskoj, postoji limit kamata na godišnje kredite i obveznice koji iznosi do 4 puta prema lombardnoj stopi Nacionalne banke Poljske. Od 1. februara 2006. lombardna stopa Narodne banke Poljske iznosi 5,75%. To znači da maksimalna kamatna stopa nije mogla da bude veća od 24% godišnje.⁴³² Slučaj kršenja kreditnog ugovora regulisan je zakonom. U slučaju da hipotekarni dužnik ne može da izmiri obaveze, poverilac može da odobri period počeka za plaćanje. Prema Građanskom zakonu ako dužnik ne izmiruje obaveze (ako ne plati ratu), poverilac može da traži i kamatu za taj period. Postoji Zakon o potrošačkoj nesolventnosti. Kreditne institucije imaju sopstvene regulative koje se odnose na ograničenja kredita.

2. Osnovni makroekonomski podaci Mađarske

Mađarska je član EU od 2004. godine. Rezidencijalni hipotekarni krediti finansirani su jeftinim međunarodnim kreditom (strana valuta denominiranih kredita su uglavnom u švajcarskim francima i japanskim jenima). Strane direktne investicije su imale trend rasta u Mađarskoj, zahvaljujući fondovima iz EU, što je uticalo na rast privrede. Do septembra 2008. godine potrošnja stanovništva finansirana kreditima je nastavila da raste, ali u isto vreme industrijska proizvodnja, zaposlenost i izvoz su pali. Mađarska je imala najveću krizu od zemalja u tranziciji. Dobila je kredite u vrednosti od 25 mlrd. dolara od Međunarodnog monetarnog fonda 2008. godini,⁴³³ kao pomoć, zato što je mađarski finansijski sektor imao tada krizu kada su krediti imali tendenciju pada u 2008. godini. Vlada je smanjila budžetski deficit od 9,2% domaćeg bruto proizvoda u 2006. godini, na 3,3% domaćeg bruto proizvoda, i imala inflaciju na nivou do 6% u 2008. (poredeći je sa 7,9% u 2007. godini).⁴³⁴ Mađarska ekonomija je imala stopu rasta od 1,2% u 2007. godini i 0,5% u 2008. godini i očekuje se rast na 6% u

⁴³¹ Akt o promenama građanskog propisa i promene drugih od 7. jula 2005. (pravne novine br. 157 iz 2005. godine, čl. 1316).

⁴³² Isto

⁴³³ European Mortgage Federation, „Hypostat”, Brussels, 2008, str. 30

⁴³⁴ Isto

2009. godini.⁴³⁵ Stopa rasta ostvarenog domaćeg proizvoda po stanovniku u 2009/2010. godini iznosila je 13.031 dolara.⁴³⁶

2.1. Stambeno i hipotekarno tržište u Mađarskoj

U Mađarskoj je bilo 92% vlasništva nad stanovima, kao rezultat privatizacije nekretnina u 90-tim godinama.⁴³⁷ Do 2000. godine izgradnja stanova je smanjena na 22.000 stambenih jedinica od 52.000 u 1989. godini, ali stambeni program Vlade koji je počeo u 2000. godini (paralelno sa ekonomskim oporavkom na kraju 90-tih godina) ima uticaj na rezidencijalno hipotekarno tržište.⁴³⁸ Postojale su olakšice za hipotekarni kredit (programi sa kamatnim stopama, poreskim olakšicama i izgradnjom). Izdate su građevinske dozvole i stambena izgradnja se takođe povećala. Banke su uvele kredite u stranoj valuti – denominirane kredite zasnovane na jeftinom međunarodnom kreditu, a razvoj je zasnovan na rezidencijalnom hipotekarnom kreditu. Strani krediti koji nisu imali olakšice bili su jeftiniji nego mađarski krediti sa olakšicom u mađarskim forintama. Dužnik je morao da plati rizike kamatne stope i devizni rizik. Do 2008. godine nenaplaćen rezidencijalni kredit u odnosu na bruto domaći proizvod je povećan na 14% i učešće stranih kredita povećano je na 60% od ukupnih kredita.⁴³⁹ Učešće javnog duga u bruto domaćem proizvodu u Mađarskoj u 2009. godini iznosio je 81,9%.⁴⁴⁰ U Mađarskoj su postojala dva izvora finansiranja hipotekarnih kredita u 2009. godini. Najveći izvori finansiranja hipotekarnih kredita su hipotekarne obveznice (65%), a manji izvori su depoziti (35%).⁴⁴¹

Izgradnja kuća smanjena je u 2008. godini, ali manje nego što je očekivano (od 36.159 kompletiranih stambenih jedinica u 2007. godini na 36.057 u 2008. godini).⁴⁴² Postoje drugi pokazatelji pada aktivnosti građevinskog sektora, kao što su nezavršene stambene zgrade. Očekivalo se da investicije za stambene namene padnu u 2009. godini. Cene kuća povećane su pre nego što je nova politika stambenog finansiranja uvedena kao korekcija prethodne politike iz 1990. godine. Podaci za 2008. godinu ne pokazuju smanjenje cena, ali informacija ukazuje da se cene kuća smanjuju za oko 10%⁴⁴³. Strana tražnja za nekretninama

⁴³⁵ Isto

⁴³⁶ www.data.worldbank.org/indicator/NZ.GDP.PCAP.CD/countries, datum posete 17. 10. 2011.

⁴³⁷ Isto

⁴³⁸ Isto

⁴³⁹ Isto

⁴⁴⁰ www.data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD/countries, datum posete 17. 10. 2011.

⁴⁴¹ L.Chiquier i M. Lea, „Housing Finance policy in emerging markets“, The World Bank, Washington, 2009, str.

³⁸

⁴⁴² Isto

⁴⁴³ Isto

u Budimpešti je smanjena i tražnja stranih investitora je smanjena. Posle septembra 2008. godine nastupila je velika promena na hipotekarnom tržištu. Pad mađarske forinte je prouzrokovao radikalnim povećanjem hipotekarne otplate kredita dužnika i do 40% u stranoj valuti.⁴⁴⁴ Broj neizmirenih plaćanja povećan je, ali nema raspoloživih pouzdanih podataka. Ekonomska recesija uticala je na povećanje nezaposlenosti kao i na smanjenje dohotka domaćinstva. Prema modelu Nacionalne mađarske banke, poslovne banke mogu da otpišu 118 mlrd mađarskih forinti hipotekarnih kredita za stanovništvo, ili oko 2% od njihovog *portfolija* kredita na kraju 2008. godine, prema proceni tekućeg ekonomskog trenda. Mađarska vlada je uvela promenu u stambenoj politici u 2009. godini, koja suspenduje građevinske olakšice i olakšice na kamatne stope koje su zamenjene specijalnim hipotekarnim programom uvedenim za mlađe ljude. Od ostalih faktora koji utiču na stambeno i hipotekarno tržište u Mađarskoj značajni su porezi na izdavanje, na kapitalnu dobit i na prihod od izdavanja. Porez na kapitalnu dobit je iznosio 25%. Porez od izdavanja nekretnine iznosio je 18,7% ako se stekao prihod od izdavanja u iznosu od 1500 evra godišnje.⁴⁴⁵ Stopa prinosa od rentiranja u Mađarskoj iznosila je 8,11%, što je visoka stopa u odnosu na najvišu stopu u Evropi koju ima Makedonija. Stopa prinosa od rentiranja stana u Makedoniji iznosila je 9,91%.⁴⁴⁶ Cena stana u 2010. godini po m² u Budimpešti iznosila je 1.683 evra.⁴⁴⁷

Tabela br. 25

Osnovni makroekonomski podaci Mađarske za 2007. i 2008. godinu

	EU 27, 2008.	Mađarska 2008.	Mađarska 2007.
Stopa rasta bruto domaćeg proizvoda	0,8%	0,5%	1,2%
Stopa nezaposlenosti	7%	7,8%	7,4%
Inflacija	3,7%	6,0%	7,9%
% stanova u privatnom vlasništvu	66,8%	92,0%	92,0%
Rezidencijalni hipotekarni krediti kao % bruto domaćeg proizvoda	49,8%	14,0%	12,4%
Rezidencijalni hipotekarni krediti per kapita u 000 evra	12,24	1,46	1,25
Ukupna vrednost rezidencijalnih kredita u mil. evra	6.087.928	14.694	12.535

⁴⁴⁴ Isto

⁴⁴⁵ Global property guide, „Property recommendations“, Hong Kong, 2010, str. 30

⁴⁴⁶ Global property guide, isto, str. 24

⁴⁴⁷ Isto, str. 29

% godišnjeg rasta cena kuća	0,3%	-4,5%	6,8%
Uobičajena kamatna stopa na hipotekarni kredit (oblast evra)	5,5%	11,2%	9,9%
Emitovane hipotekarne obveznice kao % rezidencijalnih kredita	21,2%	48,4%	47,8

Izvor: EMF, Eurostat, ECB, Mađarska nacionalna banka, „Hypostat“, Brussels, str. 30

Napomena:

- Uobičajena kamatna stopa na hipotekarni kredit u oblasti evra odnosi se na prosečnu godišnju stopu troškova kamatne stope na hipotekarni kredit
- Procenat vlasništva na nekretninama u Evropskoj uniji proizilazi iz kalkulacije zasnovane na poslednjim raspoloživim podacima. Za Mađarsku uzeti su podaci iz 2003. godine.

2.1.1. Razvoj vrednovanja nekretnina u Mađarskoj

Licenca eksperta za nekretnine odobrena od Ministarstva za interne poslove u 1995. godine nije uslovljena diplomom ili univerzitetskim stepenom, ali obrazovanje postdiplomaca sve je veće posle 1994. godine.⁴⁴⁸ Licenca omogućava zakonsku sposobnost preuzimanja profesionalnih zadataka kao što je vrednovanje, i izveštaje o vrednovanju predmeta hipoteke.

U Mađarskoj nema privredne komore za nekretnine sastavljene od individualnog članstva profesionalaca za nekretnine. Mađarska je oblast vrednovanja nekretnina više unapredila nego većina od zapadnih zemalja. Npr. RICS (*The Royal Institution of Chartered Surveyors*) je ustanovljen u Mađarskoj početkom 90-tih godina, a u nekim zemljama zapadne Evrope nisu radili eksperti za nekretnine RICS.⁴⁴⁹

Banke postavljaju profesionalce koji imaju univerzitetsku diplomu (inženjeri, ekonomisti, poljoprivredni inženjeri, pravnici). Ovi profesionalci su članovi nacionalnih ili internacionalnih profesionalnih tela TEGoVA⁴⁵⁰ (*European Group of Valuers Association*), RICS (*The Royal Institution of Chartered Surveyors*), MAISC⁴⁵¹ (*Hungarian Real Estate Association*), EMSZ⁴⁵² (*Hungarian Federation of Roofing*

⁴⁴⁸ European Mortgage Federation, „*The valuation of property for lending purposes in the EU*“, Brussels, 2007, str. 26

⁴⁴⁹ European Mortgage Federation, „*Study on the valuation of property for lending purposes*“ Brussels, 2009, str.61

⁴⁵⁰ www.tegova.org/en/European Group of Valuers Association, osnovana 2001. u Briselu, (datum posete 27. 10. 2011.)

⁴⁵¹ www.maisz.hu/maisz, na engl. Hungarian Real Estate Association osnovan 1991. godine u Budimpešti (datum posete 27. 10. 2011.)

⁴⁵² www.emsz.hu- na engl. Hungarian Federation of Roofing contractors, osnovana 1988. U Budimpešti (datum posete 26. 10. 2011.)

contractors) i dr. Prema profesionalnom kodeksu ne postoje ograničenja korišćenja licence eksperta za vrednovanje nekretnine.⁴⁵³

Determinisanje vrednosti nepokretnosti vrši se korišćenjem pristupa tržišne vrednosti. Banke odobravaju hipotekarne kredite na osnovu kolateralu, odnosno tržišne vrednosti nepokretnosti. Tržišna vrednost je determinisana od strane eksperata koji prave sigurnu procenu nepokretnosti. Sigurna procena nekretnine zahteva sledeći pristup:⁴⁵⁴

- pregled buduće tržišne vrednosti nepokretnosti,
- razmatranje samo dugoročnih uslova koji su održivi sa aspekta nepokretnosti,
- razmatranje normalnih uslova na lokalnom tržištu,
- veću i bolju upotrebu principa koji nisu primenjivi (samo tekuća upotreba nepokretnosti može biti razmatrana),
- pristup troškova se koristi samo kao kontrolna vrednost,
- ako je moguće primeniti sva tri pristupa vrednovanja (tržišni, dohodni, troškovni pristup).

Interni i eksterni eksperti vrše vrednovanje predmeta hipoteke. Praktično, eksterni eksperti su postavljeni od strane poverioca i mogu ih kontrolisati interni eksperti hipotekarne banke (zasnovano na ugovoru između hipotekarne banke i komercijalne banke koja je ovlašćena da odobrava hipotekarne kredite). Interni eksperti vrše detaljnu analizu nekretnina. Ekspert za vrednovanje nepokretnosti ne uzima u obzir rizike kao što su dužnički i finansijski rizici. Ta osoba uzima u obzir sledeće kriterijume kada razmatra vrednovanje radi kreditiranja:

- informacije o tržišnim rizicima,
- rizici o poverenju,
- rizike dugoročnog aspekta nepokretnosti,
- vrednost prinudne prodaje.

2.1.2. Tržište hipotekarnih obveznica u Mađarskoj

Jedini emitent hipotekarnih obveznica u Mađarskoj su specijalizovane hipotekarne banke prema aktu XXX iz 1997. o hipotekarnim bankama i hipotekarnim obveznicama. Hipotekarne banke odobravaju kredite na osnovu predmeta hipoteke u Mađarskoj i u drugim zemljama Evropske ekonomske oblasti (*European Economic Area*).⁴⁵⁵ Sve emitovane pokrivene hipotekarne obveznice zasnovane su na

⁴⁵³ European Mortgage Federation, „*Study on the valuation of property for lending purposes*“, Brussels, 2009, str.

62

⁴⁵⁴ Isto

⁴⁵⁵ Evropska ekonomska oblast je formirana 1994. prema sporazumu između članica udruženja Evropske trgovinske organizacije i Evropske zajednice. Zemlje članice Evropske ekonomske oblasti su: Austrija, Belgija, Bugarska, Kipar, Češka Republika, Danska, Finska, Estonija, Francuska, Nemačka, Grčka, Mađarska, Island,

rezidencijalnoj hipoteci. U Mađarskoj je tržište hipotekarnih obveznica najzastupljenije od svih tržišta obveznica. Prema novijim podacima iz 2010. godine ukupno je emitovano 6.323 mil. evra hipotekarnih obveznica za stambene namene.⁴⁵⁶ Većina ovih obveznica emitovano je sa fiksnom kamatom, a manji broj je emitovan sa promenljivom kamatom. Nije bilo emisije obveznica za javne namene u 2004. godini, zbog povećanog javnog deficita, i to finansiranje ima potrebu za smanjenjem hipotekarne aktivnosti, pa se taj odnos menja na 1/8. Postoji mali obim emisija od strane finansijskih institucija. Finansiranje hipotekarnih kredita se vršilo samo iz hipotekarnih obveznica – 100%. Kamatne stope su bile od 11,7 do 12%, a krediti su se odobravali sa rokom dospeća od 5 do 10 godina.⁴⁵⁷

Rok dospeća hipotekarnih obveznica je bio od 3 do 5 godina. Rejting agencije vrednovala su sa A ove obveznice. Hipotekarne obveznice imale su različite kamatne stope (fiksne, promenljive, sa kuponom 0), različite rokove dospeća glavnice i kamate obveznica, bila je denominacija strane valute, itd. Značajna je investiciona struktura u tržište hipotekarnih obveznica (nacionalna i internacionalna). Investitori hipotekarnih obveznica su penzioni fondovi, osiguravajuće kompanije i zajednički fondovi. Značajan je kvalitet kolaterala u odnosu na kvalitet kredita. Vodi se računa o tipu i obimu posla kreditne institucije, posebno univerzalne banke, o rokovima pokrića, principu podudarnosti rokova, riziku kamatne stope, uključenju finansijskih derivata u *pul* pokrića, o pokriću preko obima limita, kao i preferencijalnom potraživanju vlasnika hipotekarne obveznice u slučaju stečaja i dospeća hipotekarne obveznice u slučaju stečaja. Samo obveznice koje ispunjavaju kriterijume hipotekarne legislative mogu se zvati hipotekarnim obveznicama. Minimalni evropski standard za hipotekarnu obveznicu je ispunjen.

2.1.3. Hipotekarne kompanije u Mađarskoj

Kompanije za hipotekarne kredite su specijalizovane kreditne institucije. Odredbe Zakona XXX iz 1997. (*Act XXX on mortgage loan companies and on Mortgage Bonds*) odnosile su se na hipotekarne kompanije koje su funkcionisale na teritoriji Republike Mađarske, kao i na hipotekarne obveznice. Kompanije za hipotekarne kredite su specijalizovane kreditne institucije. Formiranje, operacije i nadzor kompanija za hipotekarne kredite vršeno je na osnovu zakonskih propisa iz 1996.⁴⁵⁸

Irska, Italija, Letonija, Lihtenštajn, Litvanija, Luksemburg, Malta, Holandija, Norveška, Poljska, Portugalija, Rumunija, Slovačka, Slovenija, Španija, Švedska, Velika Britanija.

⁴⁵⁶ European Mortgage Federation, „*European Covered bond Fact Book*“, Brussels, 2011, str. 466

⁴⁵⁷ Isto

⁴⁵⁸ www.housingfinance-network.org, Act XXX of 1997 on Mortgage Loan companies and Mortgage bonds, str. 1, datum posete 13. 3. 2012.

- 1) hipotekarne kompanije mogu biti formirane sa obavezujućim kapitalom od najmanje 3 mlrd forinti u gotovini,⁴⁵⁹ (10.363.979,3 evra u 1996. godini),
- 2) ne zahteva se da kompanije za hipotekarne kredite pristupe Nacionalnom depozitnom osiguravajućem fondu, itd.

Kompanije za hipotekarne kredite odobravaju finansijske kredite koji su pokriveni hipotekom na nepokretnostima koje se nalaze na teritoriji Republike Mađarske, tako da se izvori za te kredite obezbeđuju emitovanjem hipotekarnih hartija. Ukupan iznos hipotekarnih kredita i bankarskih obligacija ne može biti veći od 70% od vrednosti predmeta hipoteke. Posebno se određuje metodologija obezbeđenja kredita adekvatnom nepokretnošću. Delokrug rada kompanija za hipotekarne kredite obuhvata:⁴⁶⁰

- a) prihvatanje otplatnih fondova od javnih lica, ne uključujući prikupljanje depozita,
- b) širenje finansijskih kredita koji su pokriveni hipotekom na nepokretnosti u Mađarskoj,
- c) povećanje iznosa kredita bez ograničenja kolaterala - predmeta hipoteke, ako gotovinski novac obezbeđuje Vlada,
- d) preuzimanje jemstva i bankarske garancije i pouzdane druge bankarske obligacije,
- e) izvršavanje nadzora hipotekarnih hartija, koje je povezano sa emitovanjem hartija i obavljanje usluga koje su s tim povezane, itd.

Prilikom odobravanja hipotekarnih kredita postoje limiti. Posebno je regulisano da hipotekarni krediti sa rokom dospeća do 5 godina ne mogu iznositi manje od 80% od ukupnog *portfolija* kredita. Kompanije za hipotekarne kredite ograničavaju otuđenja i opterećenja uzimajući u obzir predmet hipoteke u realnoj tržišnoj vrednosti koji služi kao obezbeđenje. Hipotekarni poverilac je odobravao kredit do visine 70% ukupne vrednosti nepokretnosti koja je služila kao obezbeđenje. Kompanije za hipotekarne kredite pripremaju regulativu koja determiniše obezbeđenje vrednosti, koja je odobrena od strane Državne finansijske komisije i Komisije za nadzor tržišta kapitala. Kompanije su uvodile posebnu klauzulu da kredit nije mogao da se isplati pre roka dospeća. Kompanije za hipotekarne kredite su kupovale unapred samo kratkoročne, srednjoročne i dugoročne diskontovane hipotekarne kredite. Ove kompanije su kupovale i prodavale hipotekarne kredite prema zakonskim odredbama i prema uslovima koje utvrđuje revizor hipotekarne kompanije. Metodi i uslovi emisije hipotekarnih obveznica su sledeći:

⁴⁵⁹ huf.cer24.com/eur, datum posete 5. 3. 2012..

⁴⁶⁰ www.housingfinance-network.org., Act XXX of 1997. On Mortgage Loan companies and Mortgage bonds", str. 1, datum posete 5. 3. 2012.

- 1) hipotekarne obveznice su prenosive hartije, mogu da budu na donosioca, ili registrovane, a emituju ih hipotekarne kompanije saglasno Zakonu,
- 2) Hipotekarne obveznice zakonski reguliše akt 28 iz 1982. godine.

Hipotekarne obveznice se označavaju:

- a) nazivom obveznice,
- b) imenom kompanije – ovlašćenim potpisom emitenta,
- c) tipom obveznice (na donosioca ili registrovana),
- d) u slučaju registrovane obveznice – imenom vlasnika,
- e) simbolom serije obveznice, kodom i serijskim brojem,
- f) nominalnim iznosom,
- g) kamatnom stopom i načinom obračuna kamate,
- h) u slučaju promenljive kamatne stope:
 - ha) početnom kamatnom stopom,
 - hb) principima promene kamatne stope,
 - hc) metodom obračuna kamatne stope,
- i) rokom važnosti obveznice,
- j) datumom i iznosom kamate,
- k) ograničenjima, ako ih ima, u odnosu na prenos,
- l) ukupnim iznosom vrednosti emitovane serije,
- m) vremenom i mestom emitovanja,
- n) prilaže se i sertifikat nepokretnosti supervizora koji se odnosi na postojanje kolaterala prema regulativi i upis u registar kolaterala.

U slučaju da neki od elemenata nedostaje, obveznica se neće kvalifikovati kao hipotekarna obveznica. Obezbeđenje za hipotekarne obveznice odnosi se na sledeće:

- 1) kompanije za hipotekarne kredite imaju raspoloživo obezbeđenje po vrednosti koje je ekvivalent iznosu nominalne vrednosti i kamate odobrene hipotekarne obveznice u prometu,
- 2) takvo obezbeđenje uključuje:
 - A) uobičajeno obezbeđenje,
 - B) obezbeđeno kolateralom,
- 3) potraživanja glavnice od hipotekarnih kredita i kamata po osnovu ugovora mogu biti u obračunu kao uobičajeno obezbeđenje,
- 4) ako je hipotekarni kredit veći od 60% kolaterala, koji se nudi kao obezbeđenje, kolateral može biti uzet u obračun kao uobičajeno obezbeđenje do najviše 60%,
- 5) udeo uobičajenog obezbeđenja u ukupnom obezbeđenju ne može biti manji od 80%,

6) kolateral služi kao dopuna uobičajenog obezbeđenja i može da sadrži sledeću aktivu:

- novac koji se drži na posebnim računima Nacionalne banke Mađarske,
- vladine hartije,
- hartije emitovane kao gotovinsko obezbeđenje Vlade,
- kredite koji se povećavaju sa gotovinskim obezbeđenjem Vlade, itd.

Kompanije za hipotekarne obveznice drže registre hipotekovanih nepokretnosti u kojima se svako individualno obezbeđenje prikazuje posebno. Kompanije za hipotekarne kredite pripremaju propis za upis u registar obezbeđenja, koju zatim odobrava komisija supervizora.

2.1.4. Regulativa o zaštiti hipotekarnog dužnika u Mađarskoj

Regulativa o zaštiti dužnika u Mađarskoj obuhvata sledeće propise:⁴⁶¹ akt CLV iz 1997. godine o zaštiti potrošača, akt XXX iz 1997. godine koji se odnosi na hipotekarne kredite kompanije i hipotekarne obveznice, akt CXII iz 1996. godine o kreditnim institucijama i finansijskim kompanijama, akt IV iz 1959. godine Građanskog zakona Republike Mađarske. Zakon o zaštiti dužnika generalno se ne odnosi samo na privatna lica, ali neke odredbe zakona odnose se samo na privatna lica, kao npr. ugovor o potrošačkom kreditu.

Ne postoji regulativa koja se odnosi na minimum informacije za reklamu za poverioca. Finansijskim institucijama, registrovanim u Mađarskoj, nije dozvoljeno da pošalju klijentima bilo koji javni materijal – osim u vezi sa premijama na hartije u njihovim reklamama. Finansijske institucije ne smeju da pošalju bilo koji javni materijal o finansijskim uslugama svojim klijentima direktno poštom ili mejlom. Reklame koje nisu bile značajne slale su se poštom ili mejlom, preko kataloga, liste cena ili štampanog materijala, itd.

Metod obračuna koje koriste kreditne institucije odnosi se na učešće troškova hipotekarnog dužnika godišnje (*Annual percentage Rate of Charge* – APRC) obračunava se prema sledećem obrascu⁴⁶²:

$$H = \sum_{k=1}^m \frac{A_k}{(1+i)^{t_k}}$$

H: suma otplate kredita, smanjena za troškove kreditne institucije prilikom odobravanja kredita,

⁴⁶¹ European Mortgage Federation, „The protection of the mortgage borrower in the EU“, Brussels, 2007, str. 93
⁴⁶² Isto, str. 94

Ak: suma k otplate,

m: broj otplate,

tk: podaci tk otplate godišnje,

i: 1 % godišnje učešće troškova hipotekarnog dužnika

Pored uobičajene otplate kredita, postoji mogućnost i da dužnik otplati kredit kreditnoj instituciji u jednoj otplati. To je ređi slučaj. Finansijska institucija je obavezna da informiše klijente o sledećim podacima: o opštim uslovima i o ugovornim uslovima za finansijske usluge koje se nude klijentima, o stopi kamate, provizije, i drugim troškovima klijenata, kamati u slučaju kad dužnik ne vrši isplate i metodu obračuna kamate.

Prema evropskim pravilima postoje generalni uslovi koje je prihvatila Mađarska na osnovu odredbe između ekonomske organizacije i potrošača, odnosno odredbe Zakona o nefer ponašanju stranaka. Postoje definicije kada je neopravdano štetan, posebno ako:⁴⁶³

- 1) se suštinski razlikuje od glavnih mera ugovora, ili
- 2) ako nije saglasan sa predmetom ili svrhom ugovora.

Kada se ustanovi nelojalna priroda ugovora, neophodno je da se ispitaju sve okolnosti pod kojima se zaključuje ugovor. Specifično osiguranje, ako je potrebno npr. životno osiguranje reguliše kreditna institucija, a ne postoje određene zakonske odredbe.

Mađarskim zakonom nije regulisano: da li dužnik prima kopiju budućeg kreditnog ugovora koji se nudi u drugoj formi, koju informaciju sadrži i koje su posledice ako se ne povinuje zakonskim zahtevima. Mađarski zakon podleže standardima, prema aktu XXX iz 1997. godine Zakona o hipotekarnim kompanijama i hipotekarnim obveznicama.⁴⁶⁴

Ugovorne strane se pridržavaju ugovornih odredbi, osim ako postoji vremensko ograničenje. Krajnji rok može biti determinisan različito prema zakonu. Ugovor počinje da važi u momentu kada je ugovor zaključen između prisutnih stranaka, a u slučaju kada stranke nisu prisutne, kada hipotekarni poverilac primi izjavu o saglasnosti od dužnika. Postoji mogućnost da neka od ugovornih strana raskine ugovor, i u tom slučaju, ugovorna strana koja raskida ugovor treba da nadoknadi troškove druge strane. I kupac i prodavac vode računa o kupovnoj ceni, proviziji i sl.

U nekim slučajevima dužnik osigurava poverioca za štete predviđene u zaključenom ugovoru. Poverilac, ako je u pitanju finansijska institucija, ovlašćen je

⁴⁶³ Isto

⁴⁶⁴ Isto, str. 96

za nadoknadu štete. Međutim, dužnik je obavezan da plati proviziju za period kada je poverilac odobrio iznos kredita raspoloživ za dužničke potrebe. Kreditni ugovor važi u momentu potpisivanja ili kada se ugovor upisuje u zakonske knjige od strane beležnika.

Prema aktu IV iz 1959. godine Građanskog zakona u Mađarskoj⁴⁶⁵ hipotekarni poverilac prvo ima obavezu prema garantu pre nego što zatraži od dužnika namirenje potraživanja. Garant je ovlašćen da namiri potraživanje prvo od kolaterala – obezbeđenja. Garant nije ovlašćen da traži namirenje potraživanje iz kolaterala ako:⁴⁶⁶

- su ugovorne stranke to regulisale ugovorom,
- garant utvrđuje naknadu – obeštećenje.

U slučaju da hipotekarni dužnik otkaže ugovor, mora da plati određenu naknadu. Dužnik može da opozove – da odustane od kredita, pre nego što je kredit prenet na račun dužnika. Ne postoje posebne regulative hipotekarnog poverioca u slučaju da hipotekarni dužnik odustane od kredita. U slučaju da hipotekarni dužnik otplati ranije kredit, postoje određeni troškovi npr. od izgubljene dobiti za poverioca koje dužnik posebno plaća. Postoji i mogućnost da hipotekarni dužnik refinansira hipotekarni kredit kod drugog hipotekarnog poverioca, ako su povoljniji uslovi za dužnika. To je regulisano u ugovoru između stranaka.

Hipotekarne kompanije mogu da navedu u hipotekarnom ugovoru da hipotekarni dužnik ne može da otplati kredit pre roka dospeća. U slučaju da postoji odredba ugovora da hipotekarni dužnik može da otplati kredit pre roka dospeća, hipotekarni poverilac može da traži naknadu za izgubljeni profit.

Postoji mogućnost da kreditna institucija ugovornim odredbama omogući da neka druga nekretnina – kolateral, može da bude obezbeđenje za neki drugi kredit. U slučaju da ugovor sadrži odredbe o prevelikoj, tzv. zelenaškoj kamati, takav ugovor može biti nevažeći i može se poništiti.

U slučaju da dužnik ne izmiri obaveze može doći do opoziva ugovora i hipotekarni poverilac može da odustane od odobravanja kredita. Hipotekarni poverilac može da opozove kredit i u slučaju kada kolateral – obezbeđenje kredita ima umanjenu vrednost ako dužnik ne poboljša vrednost kolaterala. Za pokriće potraživanja postoje posebne zakonske regulative. Hipotekarne kompanije utvrđuju regulative koje se odnose na kredit. Ne postoje ograničenja koja se odnose na otplate dužnika. Svaka kreditna institucija primenjuje sopstvene regulative u vezi sa obavezama dužnika.

⁴⁶⁵ Isto, str. 98

⁴⁶⁶ Isto

2.1.5. Regulatorika o efikasnosti kolaterala u Mađarskoj

Registracija hipotekarnog kolaterala je limitirana hipotekarnim pravom registrovanim u zemljišnom registru. Postoje tri tipa konstituisanja hipoteke u Mađarskoj:⁴⁶⁷

- hipotekarno (dodatno terećenje),
- nezavisno hipotekarno pravo i
- ograničeno terećenje kolaterala (dopunsko terećenje svih potraživanja koje proizilazi od zakonske veze).

Rezidencijalni hipotekarni krediti se odobravaju na osnovu kolaterala – predmeta hipoteke za rezidencijalne namene. Prema Građanskom zakonu nezavisno hipotekarno obebeđenje je prenosivo i nije povezano sa određenim potraživanjem. U slučaju komercijalne nekretnine postoji ograničen kolateral kao obezbeđenje. Vlasnik nekretnine treba da da pristanak da ima hipotekarno pravo registrovano u zemljišnom registru, međutim, poverilac treba da pošalje zahtev sudu da koristi predmet hipoteke, kada dužnik više ne izmiruje obavezu. Odluka suda može da bude supstitut pristanka vlasnika nekretnine da hipotekarni poverilac koristi predmet obezbeđenja.

Posebne tapije na hipoteci mogu da potvrde konstituisanje hipoteke i potpisivanje ugovora o kreditu. Sve promene treba da budu zabeležene u zemljišnom registru i podaci mogu biti u zemljišnom registru na osnovu dokumenata ovlašćenih organa. Zakonski predstavnici u vezi sa konstituisanjem hipoteke su advokati i notari koji rade u korist stranke.

Zakon o nekretninama u Mađarskoj zasnovan je na zemljišnom registru. Registracija ima konstitutivni značaj (pravo primene i poništenja kroz registraciju). Samo takva prava i činjenice su značajne za zemljišni registar. Takva prava i činjenice uključuju pored ostalog pravo na vlasništvo, nezavisno hipotekarno pravo, pravo kazne itd.

U slučaju nezavisnog hipotekarnog prava stranaka predmet hipoteke može služiti kao obezbeđenje za sve sadašnje i buduće kredite dužnika. U slučaju registracije ograničenog obezbeđenja posebna zakonska veza ili vlasnik mogu da ukažu da je ograničeno obezbeđenje kolateral za buduća potraživanja. Postoji mogućnost da se ponovo koristi obezbeđenje kada se menja poverilac. Nezavisno hipotekarno pravo može da ukaže na obezbeđenje duga u odnosu na novog poverioca.

Shodno evropskim zakonima primenjuju se pravila o zaštiti potrošača u odnosu na hipotekarni kolateral. Primenjuju se generalna potrošačka pravila. Bilo koji ugovor koji oštećuje neku stranu može se pravno pobiti od strane oštećenog. Ne

⁴⁶⁷ European Mortgage Federation, „Efficiency of mortgage collateral“, Brussels, 2007, str. 95

postoje strogi rokovi za uvođenje hipotekarnog prava, obično je to u roku od 8 dana.⁴⁶⁸ Troškovi registracije predmeta hipoteke su 10.000 mađarskih funti (približno 37 evra).⁴⁶⁹

Registracija predmeta hipoteka u Mađarskoj vrši se na tradicionalni način i ceo sistem je kompjuterizovan. U Mađarskoj postoji zemljišni registar koji funkcioniše kao jedinstveni registarski sistem zemljišta. Ovaj registar zemljišta je pod nadzorom ministra poljoprivrede i regionalnog razvoja. Razmatra se moguća promena za sudsko praćenje. Postoje dva pristupa za registraciju nekretnina: nacionalni i međunarodni pristup. Jedinstveni registar zemljišta je jedino pristupačan osobama koje imaju poseban dogovor sa sigurnom elektronskom vezom sa ministrom poljoprivrede i regionalnog razvoja – pravnim zastupnicima, notarima i lokalnoj vladi, koji imaju pristup sistemu. Stranci sada ne mogu da koriste ovaj registar, ali postoje planovi da ovaj sistem koriste na međunarodnom nivou. Za konstituisanje predmeta hipoteke plaćaju se određene provizije notarima. Neophodno je angažovanje javnog notara ili advokata. Troškovi za te usluge iznose od 0,5 do 1%⁴⁷⁰ u slučaju prodaje ili kupovine rezidencijalne nekretnine. Aneks na ugovor o hipotekarnom kreditu se u praksi obezbeđuje od strane komercijalne ili hipotekarne banke. Takvi ugovori obezbeđuju da hipotekarni poverilac naplati dospela potraživanja. Provizija za registrovanje hipotekarnog prava iznosi do 5% od obezbeđenog duga, ali ne više od 12.000 mađarskih forinti (približno 42 evra).⁴⁷¹ Kupci nekretnine treba da plate taksu na sticanje nekretnine. Ne postoji zakonski limit za rok važnosti hipoteke. Kao posledica, hipotekarno pravo neće biti brisano iz zemljišnog registra automatski, čak ni ako se obezbeđena provizija ili dug se ne izmiri. U svakom slučaju potrebno je popuniti prijavu. Nadzornik nekretnine na osnovu prisilne tapije suda ili dokumenta notara vrši prodaju nekretnine. Postoje tri načina prodaje imovine:

- prodaja aukcijom,
- otvoreni tender,
- prodaja trećoj osobi koja je određena zajedno od poverioca i dužnika.

U slučaju prodaje, prema zakonu na aukciji cena može biti smanjena do 50% od procenjene vrednosti, a u slučaju rezidencijalne nekretnine i do 70%.⁴⁷² Vrednost rezidencijalne nekretnine na aukciji može biti smanjena na 70%, tako da druga aukcija može biti organizovana u roku od 3 meseca, ali minimalna cena ne može biti manja od 70% od procenjene vrednosti. Posle toga cena može biti smanjena na 50%.⁴⁷³ Vrednost nekretnine procenjuje sudski ekspert. Procena vrednosti nekretnine

⁴⁶⁸ European Mortgage Federation, „*Efficiency of mortgage collateral*“ Brussels, 2007, str. 96

⁴⁶⁹ Isto

⁴⁷⁰ Isto, str. 97

⁴⁷¹ Isto

⁴⁷² Isto, str. 98

⁴⁷³ Isto

se vrši na otvorenom tenderu. U slučaju prodaje nekretnine trećoj strani, određenoj od poverioca i dužnika, cena se determiniše unapred. Kao poverilac kreditne institucije, poverilac može da prodaje nekretninu prema dogovoru stranaka. Posle prodaje nekretnine, na aukciji vlasnik vrši upis svojine u zemljišni registar.

Novi vlasnik, koji je nekretninu stekao sudskom prodajom, imao je sledeća opterećenja.⁴⁷⁴

- a) pravo upotrebe tuđe svojine,
- b) pravo korišćenja za javne svrhe,
- c) pravo korišćenja zabeleženo u registru nekretnina,
- d) pravo korišćenja i ako nije zabeleženo u registru nekretnina.

Pravo novog vlasnika nekretnine neće biti ograničeno korišćenjem, bilo da je zabeleženo ili da nije zabeleženo u registru nekretnina, ako držalac nekretnine, koji je koristi, ima obavezu da zadovolji potraživanje poverioca, ili ako je sklopljen ugovor pošto je hipoteka uspostavljena. Prema mađarskom zakonu samo vlasnik može da ovlasti poverioca da rentira nekretninu.

Odredbe 7 akta br. LIII iz 1994. godine odnose se na sudsko izvršenje. Bilo koja nekretnina dužnika može biti predmet izvršenja. Postoji pravilo da hipotekarna tapija omogućava poveriocu direktno postupak prinudne prodaje nekretnine. Postoji slučaj da se dužnik odriče svog prava da rentira. Ako dužnik ne izmiri plaćanje prema ugovoru o kreditu, poverilac će biti ovlašćen da pokrene proces prinudne prodaje. Postoji mogućnost da posle prodaje nekretnine, kada dužnik ne izmiri obavezu, u određenom roku može da isplati dug i ostale troškove i da ponovo poseduje nekretninu koja je bila kolateral.

Prinudna prodaja obavlja se odlukom suda ili na osnovu dokumenta notara. Kao generalno pravilo, taj pisani dokument o izvršenju treba da sadrži sledeće elemente.⁴⁷⁵

- a) sadržaj obligacije (pravila protiv dužnika),
- b) predmet prelimenarnog izvršenja i
- c) podatke da je rok korišćenja istekao.

U svakom slučaju sud u prvoj instanci dostavlja sertifikat o izvršenju na osnovu finalne procene u građanskom slučaju. Sud gde dužnik ima stalan boravak izdaje pisana dokumenta notara ako dokument sadrži:

- a) obavezu za izvršenje i razmatranje ili obostranu finansijsku obavezu,
- b) naziv poverioca i dužnika,

⁴⁷⁴ Isto

⁴⁷⁵ Isto, str. 99

- c) predmet, kvantitet (iznos) i zakonski osnov obligacije,
- d) način i krajnji rok izvršenja.

Izvršenje može biti primenjeno ako je potraživanje predmet sudskog izvršenja. Prodaju nekretnine nadzornik vrši na osnovu sudske odluke ili dokumenta notara. Postoji mogućnost namirenja stranog poverioca na osnovu sudske arbitraže. Odlukom stranog suda i strane arbitraže (zajednički se to odnosi na stranu rezoluciju) biće izvršena prodaja nekretnine na osnovu mera koje su bitne za mađarski akt, internacionalnu konvenciju na osnovu reciprociteta. Rezolucija stranog suda može biti izvršena na osnovu odluke građanskog suda. Lokalni sud sprovodi sertifikat o izvršenju stranog suda. Na osnovu odluke suda unutar Mađarske, sertifikat o izvršenju izdaje sud u Budimpešti ili sud koji je kompetentan, prema dužnikovoj registrovanoj adresi, a u odsustvu pomenutih od strane lokalnih nadležnih predstavnika. Postoje konvencije koje pojednostavljaju procese. Mađarska ima brojne bilateralne dogovore sa zemljama koje nisu članice EU.

Mađarskim zakonom regulisano je ko ima pravo da pokrene proces prinudne prodaje. Svako ko ima potraživanje prema nekretnini može da pokrene proces prinudne prodaje. To može da bude komercijalna banka ili hipotekarna banka. Ograničenje na otuđenje imovine i tereti zabeleženi u zemljišnom registru zabranjuju bilo koje otuđenje terećenja nekretnine od strane vlasnika bez prethodnog pismenog pristanka banke.

U slučaju da mađarske hipotekarne banke ograničavaju prenosivost hipotekarnog tereta, ono se evidentira u korist hipotekarne banke sa sticanjem hipotekarnog prava bilo koje nekretnine. Registri nekretnina – predmeta obezbeđenja, vrše evidenciju ograničenja tereta i dugove hipoteka u korist hipotekarne banke prema zakonu u roku od 8 dana. Dalje, prema čl 8 Hipotekarnog bankarskog akta hipotekarnim bankama je jedino dozvoljeno da refinansiraju (kupe) hipotekarne kredite ako je zabeleženo ograničenje hipotekarnog prava.

Nadzornik nekretnine evidentira da svaki vlasnik nekretnine dobija dokument od zemljišnog registra. Hipotekarni držalac će imati mogućnost primene svojih/njihovih potraživanja u procesu prinudne prodaje. U prosequ primene suda, pismeno obaveštenje o izvršenju u roku od 8 radnih dana je uobičajeno. Sud emituje pismeno izvršenje kao direktno uključenje u terećenje izvršioca.

Potraživanja obezbeđena hipotekom neće biti zadovoljena ako nisu dospela. To se odnosi na bilo koji ugovor o kreditu, obezbeđujući potraživanje protiv dužnika.

U slučaju nezavisnog hipotekarnog terećenja pravo bi bilo odobreno od poverioca, kada je postupak primene započet. Postoji legislativa koja zabranjuje ili ograničava pravo procesa sa prinudnom prodajom (zaštita socijalne kategorije ljudi). Postoje takva ograničenja vlasnika nekretnina koja su predmet procesa prinudne prodaje nekretnine. Kada je u pitanju obezbeđenje rezidencijalnog kredita

rezidencijalnom nekretninom, ona se računa do 70% od vrednosti, pa dužnik u toj nekretnini može da stanuje do 6 meseci pre procesa izvršenja.⁴⁷⁶ Nekretnina se evidentira kao rezidencijalna, ako je za rezidencijalne svrhe i registrovana u registru nekretnina, ili ako je u procesu registracije.

U raznim zemljama EU postoji različito vreme koje je potrebno za proces prinudne prodaje. U Mađarskoj ne postoji statistika o mogućoj dužini postupka, prema našim podacima u slučaju rezidencijalne nekretnine to ne traje više od 6 meseci. Prema zakonu, ne postoji maksimalno moguće vreme za proces prinudne prodaje. Ako poverilac nema mogućnosti da naplati potraživanje, on može da pokrene proces izvršenja preko suda. Sud može doneti odluku da ne izvrši taj zahtev ako izvršenje ugrožava pravo druge strane. Ako je hipotekarni držalac popunio molbu u slučaju učešća prinudne prodaje, sud će suspendovati izvršenje u roku od 3 radna dana od prijema molbe. Isti sud će odmah utvrditi nadzornika imovine.

Sud koji sprovodi izvršenje može prihvatiti zahtev dužnika i suspendovati izvršenje, u razumnom roku i ako dužnik prethodno nije bio kažnjen za vreme procesa izvršenja. Sud donosi odluku o suspenziji izvršenja ako je u pitanju bolest dužnika, prirodne katastrofe koje su uticale na dužnika i sl. Kad je u pitanju proces prinudne prodaje rezidencijalne nekretnine, suspenzija može biti samo na dužnikov zahtev za maksimalni period od 6 meseci. Sud uvodi pravila o suspenziji o izvršenju u roku od 15 dana i zabeležiće nadzornika u odnosu na odluku građanskog suda.⁴⁷⁷ Zahtev o zakonskom otkupu protiv suspenzije neće imati zakasneli uticaj na suspenziju. Sud koji ima pismenu suspenziju ponovo će pregledati razloge za suspenziju, ako se to razmatra od bilo koje strane. Izvršni proces o suspenziji može biti izvršen prema Građanskom zakonu ili drugom aktu. Proces prinudne prodaje se privremeno prekida ako se identitet dužnika ne može ustanoviti zbog nedostatka neophodnih podataka.

Troškovi prinudne prodaje nekretnina su različiti u zemljama EU. Troškovi prinudne prodaje biće određeni od strane poverioca. Provizija za taj postupak je 1.000 forinti, približno 4 evra, ako je potraživanje manje od 500.000 mađarskih forinti, (približno 1.785) i 15 evra ako potraživanja prelazi 500.000 mađarskih forinti. Troškovi izvršenja potraživanja u vrednosti od 100.000 evra bi iznosili oko 1.000 evra.⁴⁷⁸ Pristup podacima iz zemljišnog registra je javan. Za svrhe registracije nekretnine, osoba koja stiče pravo na nekretninama rukovodi se vlasničkim tapijama. Registracija nekretnina može biti ponovo pregledana i kontrolisana, beleške i promene mogu da budu napravljene, i zvanične kopije mogu da se zahtevaju.

⁴⁷⁶ Isto, str. 102

⁴⁷⁷ Isto, str. 103

⁴⁷⁸ Isto

Procesi za registraciju prava i beleženje činjenica su od zakonskog značaja razmatrajući nekretnine prema zahtevu klijenta u slučaju ovlašćenih organa. Samo takva prava i činjenice, koje su od zakonskog značaja mogu biti registrovane i zabeležene u registru nekretnina koji se nalazi u zahtevu ovlašćenog organa.

Postoji rang prioriteta na hipoteci. Upis hipoteke u registar i redosled u izveštaju biće određeni prema datumu molbe. Rang može biti ustanovljen jedino na osnovu molbe za takva dokumenta koja služe kao osnova za registraciju.

Postoje skrivene hipoteke. Plodouživanje opterećuje vlasnička prava ako nije zabeleženo u registru nekretnina. Poverilac, likvidator – može da se javi sudu u roku od 90 dana od dana saznanja da dužnik ne izvršava obavezu, ali ne kasnije od 180 dana od datuma kada je proces likvidacije.⁴⁷⁹

- a) ugovori zaključeni od dužnika u roku od 5 godina od kada je sud primio molbu za likvidaciju ili kasnije, ako mogu da ukažu na imovinu dužnika ili na prevaru bilo kog poverioca, i ako druga strana ima, ili je svesna takve namere,
- b) ugovori koji su zaključeni od dužnika u roku od 2 godine od datuma kada je sud dobio molbu za likvidaciju ili kasnije, ako imaju tendenciju da se prenese imovina dužnika bez bilo kakve nadoknade ili da se preuzme bilo kakva obaveza za dužnikovu aktivu, ili ako je ograničena koristima od treće strane,
- c) ugovori koji su zaključeni od dužnika u roku od 90 dana od dana kada je sud primio molbu za likvidaciju ili kasnije, ako daju privilegiju bilo kom poveriocu, kao što su postojeći ugovori u korist poverioca, ili da obezbeđuju finansijski kolateral poveriocu. Moguća je modifikacija uslova primene obezbeđenja u uslovima stečaja. Sud je nadležan za postupak prinudne prodaje nekretnine. Što se tiče rizika hipotekarnog poverioca, on ne postoji.

Primena regulative o efikasnosti kolaterala uključuje i sledeće zakone:⁴⁸⁰

- akt br. IV iz 1959.godine, Građanskog zakona,
- akt br. LIII iz 1994. godine o sudskoj primeni,
- akt br. XLIX iz 1991. godine o procesu stečaja, procesu likvidacije i članovima dobrovoljaca,
- akt br. CXLI iz 1997. godine o registraciji nekretnina,
- akt br. XXX iz 1997. godine o hipotekarnim bankama i hipotekarnim obveznicama,
- dekret o ministarstvu poljoprivrede br. 109/1999 (XII 29) o izvršnom aktu br. CXLI iz 1997. o registraciji nekretnina,
- dekret ministarstva pravde br. 14/1991. (XI 26) o provizijama javnog notara.

⁴⁷⁹ European Mortgage Federation, *isto*, str. 105

⁴⁸⁰ European Mortgage Federation, *isto*, str. 106,
www.mnb.hu, datum posete 16. 5. 2012.
www.mortgage.banks.hu , 16. 5. 2012.

IX EKONOMSKI USLOVI I REGULATIVA NA STAMBENOM TRŽIŠTU U SRBIJI I POREĐENJE SA ZEMLJAMA U TRANZICIJI

1. Osnovni makroekonomski faktori u Srbiji

Globalna recesija nije glavni faktor koji utiče na domaću ekonomsku situaciju od oktobra 2008. godine. Glavni investitori koji ulažu u rezidencijalne nekretnine su u privatnom sektoru. Realni bruto domaći proizvod u 2008. godini je bio na nivou od 6%.⁴⁸¹ Zvanična predviđanja za 2009. godinu su bila od 3 do 6% i pitanje je da li je stopa rasta u 2009. godini bila pozitivna.⁴⁸² Domaći bruto proizvod po stanovniku u 2009/2010. godini iznosio je 5.366 dolara.⁴⁸³ Radi poređenja, u 2009/2010. godini u Mađarskoj je domaći bruto proizvod po stanovniku iznosio 13.031 dolara, a u Poljskoj 12.271 dolara.⁴⁸⁴ Učešće domaće štednje u domaćem bruto proizvodu u 2010. godini u Srbiji je bilo 18%, a u Poljskoj 16%. Za Mađarsku u 2010. godini nema podataka, dok je u 2008. godini stopa štednje u odnosu na domaći bruto proizvod bila 17%.⁴⁸⁵ Učešće duga u odnosu na bruto domaći proizvod je skoro duplo veće u Mađarskoj i iznosi 81,9% u 2009. godini, dok je u Poljskoj 48,1%.⁴⁸⁶ Učešće javnog duga Republike Srbije u bruto domaćem proizvodu iznosilo je u 2011. godini 45,07%.⁴⁸⁷

Inflacija u 2010. godini u Srbiji iznosila je 6,2%, u Mađarskoj 2,9%, a u Poljskoj 1,3%.⁴⁸⁸ U toku 2008. godine povećanje prosečne mesečne plate je bilo od 350 do 370 evra.⁴⁸⁹ Prosečna potrošačka korpa za decembar 2010. godine, prema novoj metodologiji usklađenoj sa EU, skuplja je za 32,49 % u odnosu na klasičnu potrošačku korpu. Na predstavljanju „nove korpe“ koja ima više artikala u Vladi Srbije je rečeno da je vrednost prosečne potrošačke korpe u decembru po staroj metodologiji iznosila 39.779 dinara, a po novoj 52.701 dinara, dok je prosečna plata bila 39.580 dinara. Za pokriće stare prosečne korpe bilo je potrebno 1,01 zarada, a za pokriće nove 1,33.⁴⁹⁰ Ukupna stopa štednje u odnosu na bruto domaći proizvod u Srbiji iznosila je 18%, dok je u Poljskoj iznosila 16%, a za Mađarsku nema podataka.⁴⁹¹ Stopa nezaposlenosti u Srbiji je dostigla nivo od 14,7% u 2008. godini što je najviša stopa u dekadi, ali u sledećim godinama se očekuje da raste.⁴⁹²

⁴⁸¹ European Mortgage Federation, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 54

⁴⁸² Isto

⁴⁸³ www.data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCP.CD/countries, datum posete 17. 10. 2011.

⁴⁸⁴ Isto

⁴⁸⁵ Isto

⁴⁸⁶ Isto

⁴⁸⁷ www.mfin.gov.rs, Bilten javnih finansija, decembar 2011, str. 75

⁴⁸⁸ Isto

⁴⁸⁹ Isto

⁴⁹⁰ Dnevne novine „Pravda“ od 2. februara 2011. godine, str. 6

⁴⁹¹ www.data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS/countries, datum posete 17. 10. 2011.

⁴⁹² Isto

2.1. Stambeno tržište i tržište nekretnina u Srbiji

U 2008. godini ukupan iznos rezidencijalnih hipotekarnih kredita iznosio je 2 mlrd evra (1,9 mlrd evra ako se razmatra devizni kurs na kraju godine, 1,8 mlrd evra ako se koristi prosečni devizni kurs kroz godinu). To znači da je ukupan iznos rezidencijalnih hipotekarnih kredita povećan do 6% (5,8% ako se razmatra devizni kurs na kraju godine, 6,2% ako se koristi prosečna godišnja stopa deviznog kursa).⁴⁹³

U 2008. godini bio je mali iznos neizmirenih otplata po stambenim kreditima (2,2%)⁴⁹⁴ Hipotekarni poverioci su uveli stroge kriterijume za kredite, tako da ti krediti nisu veći od 50% ukupnih primanja domaćinstva.⁴⁹⁵ Početkom 2009. godine smanjen je obim stambenih kredita za mlade bračne parove prema programu Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita. U 2009. godini ova Nacionalna korporacija za osiguranje stambenih kredita je odobrila 1,5 mlrd evra kredita, što ukazuje na tendenciju pada odobrenih kredita.⁴⁹⁶

Tabela br. 26

Osnovni makroekonomski podaci u Srbiji na stambenom i hipotekarnom tržištu

	EU27, 2008.	Srbija, 2008.	Srbija, 2007.
Stopa rasta domaćeg bruto proizvoda	0,8	5,4	7,3
Stopa nezaposlenosti	7,0	14,7	18,1
Inflacija	3,7%	11,7%	6,5%
% vlasništva stanova	66,8%	89,0%	89,0%
Rezidencijalni hipotekarni krediti, kao % domaćeg bruto proizvoda	12,24	0,26	0,17
Rezidencijalni hipotekarni krediti po stanovniku, u 000 evra	49,8%	5,8%	4,2%
Uk. vrednost rezidencijalnih kredita, u mil. evra	6.087.928	1.920	1.275
Godišnja stopa rasta cena	0,3%	-	-
Kamatna stopa na hipotekarni kredit (evro oblast)	5,5%	8,0%	5,0%
Emitovane hipotekarne obveznice kao % rezidencijalnih kredita	21,2%		

Izvor: EMF, Eurostat, Evropska Centralna banka, Međunarodni monetarni Fond, Statistički zavod Srbije, EMF: „Hypostat“, 2008, str. 54

⁴⁹³ Isto

⁴⁹⁴ Isto

⁴⁹⁵ Isto

⁴⁹⁶ European Mortgage Federation, isto

Na osnovu podataka u tabeli stopa rasta domaćeg bruto proizvoda je viša u Srbiji nego u zemljama EU27 (kada je EU imala 27 članica), dok je nezaposlenost veća u Srbiji više nego duplo u odnosu na zemlje EU. Stopa vlasništva stambenih jedinica u Srbiji je viša nego u zemljama EU. Učešće odobrenih rezidencijalnih hipotekarnih kredita u domaćem bruto proizvodu u Srbiji je veoma malo (5,8% u 2008.godini) u odnosu na 49,8% u EU. Ukupna vrednost rezidencijalnih kredita u EU iznosila je 6.087.928 mil. evra, a u Srbiji 1.920 mil. evra. U Srbiji je kamatna stopa na hipotekarne kredite iznosila 8%, a u EU je bila 5,5%. U Srbiji ne postoji emisija hipotekarnih obveznica, dok je u EU 21,2% u odnosu na odobrene rezidencijalne hipotekarne kredite.⁴⁹⁷

Realni rast bruto domaćeg proizvoda u 2011. godini u odnosu na isti period prethodne godine iznosio je 0,5%.⁴⁹⁸ Indeks potrošačkih cena u novembru 2011. u odnosu na novembar 2010. godine iznosio je 111,5%.⁴⁹⁹ Industrijska proizvodnja u Republici Srbiji u novembru 2011. godine bila je veća za 2,2% u odnosu na novembar 2010. godine, a u odnosu na prosek 2010. godine veća je za 9,7%.⁵⁰⁰ Ukupna spoljnotrgovinska robna razmena Republike Srbije za period januar-novembar 2011. godine iznosila je 29.092.4 mil. dolara – to je porast od 21,4% u odnosu na isti period prethodne godine.⁵⁰¹

2.1.1. Cene stanova novogradnje u II polugođu 2010. godine u Srbiji

Domaća štednja je dostigla nivo od 5 mlrd evra, što je više od iznosa rezidencijalnih hipotekarnih kredita.⁵⁰² Pored toga, učešće rezidencijalnih hipotekarnih kredita je dostiglo nivo od 45% svih rezidencijalnih kredita, i na proleće 2009. godine to učešće je poraslo na 50%. Treba spomenuti da je samo 3 godine ranije to učešće bilo jedva 10%. To ukazuje na razlog povećanja kamatnih stopa na hipotekarne kredite, od 5% na 8%, što je smanjilo tražnju za rezidencijalnim hipotekarnim kreditima. Najskuplji stanovi su u centru Beograda, sa stopom rasta od 35%, poslednje 2 godine.⁵⁰³ Postoji smanjenje tražnje stranih investicija u rezidencijalnim zgradama i preveliko investiranje u šoping centre. Cene nisu pale više od 10%, što ukazuje na monopolističku strukturu tržišta, sa ograničenim brojem građevinskih firmi. Otada postoji pad tržišta nekretnina u Srbiji. Glavne građevinske kompanije su sposobne da prodaju stambene jedinice po očekivanoj ceni.

⁴⁹⁷ Isto

⁴⁹⁸ Republika Srbija – Republički zavod za statistiku – Mesečni statistički bilten, 11/2011, Beograd, str. 13

⁴⁹⁹ Mesečni statistički bilten br. 11/2011, Beograd, 2012, str. 17

⁵⁰⁰ Mesečni statistički bilten br. 11/2011, Beograd, 2012, str. 39

⁵⁰¹ Webrzs.stat.gov.rs, 30. 3. 2011

⁵⁰² Isto

⁵⁰³ European Mortgage Federation: „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 54

Cene stanova novogradnje u Republici Srbiji u II polугоđu 2010. godine, u odnosu na I polугође 2010, porasle su za 6,4%.⁵⁰⁴ Uzimajući u obzir promenu kursa evra u tom periodu, u II polугоđu 2010. godine cene su porasle za 0,5%, u odnosu na I polугође 2010. godine. Cena građevinskog zemljišta opala je za 2,4%, cena građenja za 2,9%, dok su ostali troškovi porasli za 20,4% u odnosu na I polугође 2010. godine. Povećan je broj prodatih stanova novogradnje u Republici Srbiji u II polугоđu 2010. za 16,7% u odnosu na broj prodatih stanova u I polугоđu 2010. godine. Prosečna površina prodatih stanova kreće se od 42 m² u Kruševcu do 103 m² u Vranju.

Tabela br. 27

Cene stanova novogradnje, II polугође 2010.

	Prosečna površina stanova, u m ²	Cena po 1 m ² u RSD, ukupno	Od toga: u RSD		
			Cena građevinskog Zemljišta	Cena građenja	Ostali troškovi
Republika Srbija	55	144.294	35.607	84.643	24.044
Centralna Srbija	55	156.484	40.476	92.746	23.262
Grad Beograd	61	195.112	54.247	112.559	28.306
Arandelovac	53	74.500	15.000	52.500	7.000
Valjevo – grad	60	91.408	11032	66.849	13.527
Vranje – grad	103	65.746	9.521	32.013	24.212
Kragujevac – grad	45	94.300	15.704	65.768	12.828
Kraljevo – grad	64	69.738	10.228	45.940	13.571
Kruševac – grad	42	70.317	7.210	43.735	19.373
Leskovac – grad	55	67.581	1.326	54.706	11.548
Grad Niš	47	84.598	14.745	59.843	10.010
Paraćin	53	60.814	4.654	42.620	13.541
Pirot	61	73.363	12.490	52.540	8.333
Požarevac – grad	54	66.763	12.027	48.009	6.727
Smederevo – grad	49	64.410	11.790	46.102	6.517
Čuprija	57	53.200	5.852	43.092	4.256
Čačak – grad	56	68.766	11.254	42.581	14.931
Šabac – grad	68	74.333	18.758	49.442	6.133
Ostali	51	67.542	8.314	44.392	14.836
AP Vojvodina	56	95.299	16.035	52.076	27.188
Novi Sad-grad	56	106.382	20.056	50.742	35.584
Vršac	68	81.396	4.361	69.448	7.546
Zrenjanin grad	57	72.768	14.238	44.371	14.158
Pančevo grad	67	86.881	4019	71.173	11.689
Ruma	50	74.700	9.300	46.800	18.600
Sombor –grad	49	71.279	5.539	57.671	8.069

⁵⁰⁴ Republički zavod za statistiku, br. 067 – god. LXI 15. 3. 2011. godine, GR 20

Sremska Mitrovica –grad	54	73.910	4.901	51.855	17.154
Subotica –grad	50	73.229	6.656	61.393	5.180
Ostali	60	65.425	13.303	41.268	10.855

Izvor: Republički zavod za statistiku, br. 067 – god. LXI 15. 3. 2011. godine, GR 20

Najveća prosečna cena stanova novogradnje u II polugođu 2010. ugovorena je u Beogradu i iznosi 195.112 dinara po m², što je za 6,5% više nego u I polugođu 2010.⁵⁰⁵ Izraženo u evrima, u tom periodu cene su u Beogradu porasle za 0,5% u odnosu na I polugođe 2010. godine. U ovom periodu najmanja prosečna prodajna cena stana novogradnje zabeležena je u Čupriji i iznosi 53.200 dinara po m². Cena građenja stanova kreće se od 41.268 dinara manjih stanova do 112.559 dinara u Beogradu. Prosečna cena građenja stana u Republici Srbiji je 84.643 dinara⁵⁰⁶ po m². Prosečna cena za Beograd uključuje gradske delove opština Voždovac, Vračar, Zvezdara, Zemun, Novi Beograd, Palilula, Rakovica, Savski venac, Stari grad i Čukarica. Ukupna cena stana obuhvata cenu građenja, cenu građevinskog zemljišta i ostale troškove. Objavljene cene građenja su prosečne cene, rezultat su različitih karakteristika izgradnje i datuma kada je sklopljen kupoprodajni ugovor u gradu, Republici i AP.

2.1.2. Faktori uticaja na formiranje tražnje na tržištu stanova

2.1.2.1. Stanovništvo

Zamrzavanje zarada u državnoj administraciji, kao i uvođenje dodatnog poreza na zarade tokom drugog tromesečja 2009. godine, uticali su na stagnaciju prosečnih neto zarada u Republici Srbiji s obzirom na visok udeo državne administracije u ukupnom zaposlenom stanovništvu. To je uticalo na usporavanje rasta pokrivenosti potrošačke korpe zaradom. U nominalnim i realnim iznosima kreditnu aktivnost prema stanovništvu karakteriše pad nivoa od kraja 2008. godine. Tokom 2009. godine, potrošački krediti pokazuju trend rasta na godišnjem nivou. Od 2008. godine gotovinski krediti su imali usporen rast u nominalnom iznosu. Bila je tendencija kao u prethodnom periodu, da stanovništvo nedostatak sredstava pokriva iz dozvoljenog prekoračenja po tekućim računima, tako da je iskorišćeno prekoračenje poraslo sa 40% tokom 2008. godine na 45% od početka drugog polugođa.⁵⁰⁷ Postoji tendencija rasta potrošačkih i gotovinskih kredita, jer je veći iznos potrošačke korpe od iznosa zarade. Što se tiče kreditno-depozitnih poslova sektora stanovništva tokom 2009. godine, stanovništvo je zauzelo poziciju neto

⁵⁰⁵ Republički zavod za statistiku, GR 20, 150311, br. 067 – god LXI, 15. 3. 2011.

⁵⁰⁶ Republički zavod za statistiku, isto.

⁵⁰⁷ Narodna banka Srbije, *Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu*, 2010, str. 17

poverioca, što je posebno vidljivo usled povećanja devizne štednje iz novembra (neto porast od 392 mil. evra).⁵⁰⁸ S obzirom da postoji tendencija stagnacija realnih plata i penzija zbog efekta povećanja troškova života, likvidnost sektora stanovništva biće finansirana istim načinima: dozvoljenim pozajmicama po tekućim računima, kreditnim karticama i gotovinskim kreditima koji predstavljaju najskuplje vidove zaduživanja.

2.1.2.1.1. Osnovni statistički podaci o radnoj snazi, aktivnom stanovništvu i zaradama u Srbiji

Od ukupnog broja stanovnika prema stanju u 2010. godini: 7.482.722, muških stanovnika ima 3.634.137, a ženskih 3.848.585. Ukupno stanovništvo staro 15 i više godina je 6.326.511, a stanovništvo mlađe od 15 godina 1.156.211.⁵⁰⁹ Struktura aktivnog stanovništva starog 15 i više godina, april 2010. godine u Republici Srbija je sledeća:⁵¹⁰

- zaposleni radnici 53,0%,
- samozaposleni 21,5%,
- pomažući članovi domaćinstva 6,3%,
- nezaposlena lica 19,2%.

Na osnovu prethodnih podataka u 2010. godini, tj. odnosa zaposlenih (53%) i nezaposlenih lica (19,2%) može se videti da su kod nas visoke posledice ekonomske krize. Osim strukture aktivnog stanovništva, posmatrana je kvalifikaciona struktura ukupnog broja stanovnika, kao i delatnosti koje imaju najviše i najniže prosečne zarade. Na osnovu podataka o kvalifikacionoj strukturi zaposlenih najveće učešće imaju aktivni stanovnici sa srednjom školom (56,2%), osnovnom (23,9%), fakultetom i akademijom (9,3%), višom školom (5,3%), nepotpunom osnovnom školom (4,5%) i bez škole je 0,8%.⁵¹¹

Značajni su podaci o visini prosečne zarade u Srbiji. Ukupan broj zaposlenih u 2010. godini je 1.028.649. Broj zaposlenih je tokom prve polovine 2011. godine opao za 1%.⁵¹² Posmatrane su kategorije zaposlenih koji nisu primili zaradu, oni koji imaju zarade do 15.000 dinara, preko 15.000 dinara. i ostali koji zarađuju više od 110.000 dinara. Prikazaćemo osnovne statističke podatke o aktivnoj radnoj snazi i strukturi radne snage, strukturi stanovništva radnog uzrasta prema školskoj spremi, prosečne zarade zaposlenih, najvišoj i najnižoj prosečnoj zaradi u Srbiji. Osnovni

⁵⁰⁸ Narodna banka Srbije, *isto*, str. 17

⁵⁰⁹ Republički zavod za statistiku: *Anketa o radnoj snazi*, 30.06.2010, str. 2

⁵¹⁰ Republički zavod za statistiku, *isto*, str. 1

Napomena: Pri sprovođenju ovog istraživanja primenjena su metodološka rešenja koja su usklađena sa preporukama i definicijama Međunarodne organizacije rada (International Labour Organization –ILO) i zahtevima EUROSTAT – a (European Statistical Office).

⁵¹¹ Savezni zavod za statistiku, 2010, ISSN 0354 -3641, 533, Beograd, 2011, str. 17

⁵¹² Narodna banka Srbije, *Polugodišnji izveštaj o monetarnoj politici, januar – juni 2011.*, str. 28

statistički podaci o aktivnom radnom stanovništvu i zaradama u Srbiji pokazuju da je teška ekonomska situacija, nedovoljan procenat zaposlenog stanovništva, visoka nezaposlenost, mala su prosečna primanja i malo je učešće stanovništva sa visokim primanjima, što sve predstavlja bitne faktore za korišćenje stambenih kredita.

Tabela br. 28

Zaposleni prema visini prosečne zarade, septembar 2010.

	Republika Srbija				
	Ukupno	Centralna Srbija			Vojvodina
		Svega	Bez grada Beograda	Grad Beograd	
Ukupno u dinarima	1.028.649	758.631	432.385	326.246	270.018
Nisu primili zaradu	51.811	37.791	26.696	11.095	14.020
Primili do: 15.000	23.660	18.784	11.546	7.238	4.876
15.001-20.000	35.562	27.563	21.139	6.424	7.999
20.001-25.000	88.927	64.637	43.629	21.008	24.290
25.001-35.000	163.969	116.874	78.703	38.171	47.095
35.001-45.000	165.534	18.026	75.799	42.227	47.508
45.001-65.000	252.248	187.277	103.105	84.172	64.971
65.001-85.000	122.733	92.360	39.612	52.748	30.373
85.001-110.000	69.611	53.679	20.533	33.146	15.932
110.001 i više din.	54.594	41.640	11.623	30.017	12.954

Izvor: Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, 20. 1. 2011., ZP12, str. 5

Prema sledećoj tabeli prikazaćemo strukturu zaposlenih prema visini zarade. Zaradu u Srbiji nije primilo 5% zaposlenih, a najveće učešće, i to 40,70%, su zaposleni koji imaju zaradu od 20.000 do 45.000 dinara, a najmanje je učešće zaposlenih koji imaju zaradu preko 85.000 dinara, samo 12,1% stanovništva.

Tabela br. 29

Struktura zaposlenih prema visini zarade, septembar 2010.

Republika Srbija

Učešće zaposlenih	Visina zarade zaposlenih
5,00%	Nisu primili zaradu
5,80%	Do 20.000 din zarada
40,70 %	Od 20.001-45.000 din
36,5 %	Od 45.001-85.000 din
12,10%	Preko 85.000 din
Ukupno 100,00%	

Izvor: Republički zavod za statistiku, Statistika zaposlenosti, 20. 1. 2011.godine, ZP12, str. 7

Prosečna bruto zarada u Republici Srbiji, isplaćena u januaru 2011. godine, iznosila je 47.382 dinara. Prosečna neto zarada bez poreza i doprinosa u Republici Srbiji, isplaćena u januaru 2011. godini iznosila je 34.009 dinara.⁵¹³ Na osnovu novijih statističkih podataka o zaradama zaposlenih kao i o prosečnim zaradama ističemo sledeće: prosečna bruto zarada u Republici Srbiji bila je 50.829 dinara, a prosečna neto zarada iznosila je 36.639 dinara u januaru 2012. godine.⁵¹⁴

2.1.2.2. Privreda

Značajan pokazatelj stanja naše privrede je realni rast bruto društvenog proizvoda koji je u 2011. godini iznosio 1,6%.⁵¹⁵ Indikator eksterne solventnosti Srbije je odnos spoljnog duga i bruto domaćeg proizvoda, koji je u 2010. godini bio je 84,9%, a u 2011. 77,5%.⁵¹⁶ Spoljni dug je imao brži rast u odnosu na rast bruto domaćeg proizvoda u periodu od 2001. do 2011. godine.⁵¹⁷ Učešće javnog duga Republike Srbije u bruto domaćem proizvodu iznosio je 45,07% u 2011. godini.⁵¹⁸

Na osnovu podataka o prometu akcijama srpskih preduzeća na beogradskoj berzi, postoji pad prometa od približno 40% i od čak 70% u odnosu na 2007. godinu.⁵¹⁹ Postoji blaga tendencija oporavka rasta tržišta akcija na berzi. Postoji trend rasta učešća stranih investitora na strani ponude i istovremeni pad na strani tražnje. Postoji malo poverenje i domaćih i stranih investitora u finansijsko tržište Srbije. Iako je Narodna banka Srbije izmenila regulative kojim je osiguravajućim društvima i društvima za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima dozvoljeno da ulažu sredstva u akcije van listinga A beogradske berze, nije ostvaren znatniji rast prometa akcijama na berzi.

2.1.2.3. Bankarski sektor

Tokom 2008, 2009. i 2010. godine ostvarena je dobra likvidnost banaka.⁵²⁰ I u 2011. godini banke su imale dobru likvidnost. Od svih finansijskih institucija, banke u kapitalu odnosno sopstvenim izvorima finansiranja svih finansijskih institucija učestvuju sa 76,5%⁵²¹. Posebne mere podrške finansijskoj stabilnosti dodatno su doprinele dinarskoj i deviznoj likvidnosti banaka. Iako je celokupan iznos povučenih

⁵¹³ Statistički zavod Srbije: *Zarade zaposlenih u Republici Srbiji, januar 2011. godine*

⁵¹⁴ Statistički zavod Srbije: *Zarade zaposlenih u Republici Srbiji, januar 2012.*

⁵¹⁵ Narodna banka Srbije, Izveštaj o inflaciji, avgust 2012, str. 51

⁵¹⁶ Narodna banka Srbije, Izveštaj o inflaciji, avgust 2012, str. 50

⁵¹⁷ www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0025, datum posete 12. 7.2012.

⁵¹⁸ Mfin.gov.rs, *Bilten javnih finansija, decembar 2011, str. 75*

⁵¹⁹ Narodna banka Srbije: *Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu*, 2010, str. 19

⁵²⁰ Narodna banka Srbije, *Polugodišnji izveštaj o monetarnoj politici, januar – juni, 2011.str. 23*

⁵²¹ www.apr.gov.rs. (Poslovanje finansijskih institucija u 2011. godini), datum posete 24. 5.2012.

depozita stanovništva iz perioda oktobar/novembar 2008. godine povraćen tokom 2009. godine, banke u Srbiji se i dalje oslanjaju na inostrano finansiranje.

Radi stabilnosti bankarskog sistema, Narodna banka Srbije je, nakon donošenja početnih mera po prelivanju krize, uvela i dodatne mere, sa ciljem stabilizacije finansijskog sektora kroz Program podrške finansijskom sektoru (*Financial sector support program*, tzv. FSSP), poznatiji kao „Bečka inicijativa“. Bankarska likvidnost vidljiva je na osnovu ulaganja banaka u repo hartije od vrednosti Narodne banke Srbije, kao i u kratkoročne obveznice Republike Srbije. Povećana dinarska likvidnost banaka tokom 2009. godine, uticala je na smanjeni obim prometa na tržištu prekonoćnih pozajmica.

Narodna banka Srbije je tokom 2009. godine donela jednu grupu mera radi jačanja likvidnosti i olakšanju procesa upravljanja likvidnošću. Naime, bankama je obezbeđen pristup dinarskim i deviznim izvorima likvidnosti, i to odobravanjem dinarskih kredita s rokom dospeća do godinu dana i deviznim svop transakcijama na međubankarskom deviznom tržištu. Kratkoročni krediti za likvidnost se odobravaju na osnovu zaloge hartija od vrednosti koje su izdale centralna banka i Republika Srbija, slobodnih deviznih sredstava koje banka zalaže na posebnom računu kod centralne banke, kao i potraživanja banke po osnovu odobrenih hipotekarnih kredita, te potraživanja prema Republici Srbiji i budžetskim korisnicima. Druga grupa mera pruža mogućnost delovanja u oba smera – obezbeđivanje devizne i dinarske likvidnosti kroz svop trgovinu devizama.

Značajni su izvori sredstava bankarskog sektora. Tokom 2009. godine, aktivnosti banaka bile su usmerene na jačanju depozitne baze i smanjivanje oslonjenosti na strane izvore finansiranja. Zaduživanje banaka u inostranstvu i tokom 2009. godine bilo je pretežno kratkoročno. Ako se posmatra ročna struktura depozita, oročeni depoziti su imali porast, ali period oročavanja je bio kratkoročan – do 6 meseci.⁵²² Polovinu domaćih depozita, kao i ranijih godina čine depoziti po viđenju. Pokrivenost ukupnih kredita oročenim depozitima je i sa povećanjem od oko 10 p.p. tokom 2009. i dalje za oko 6 p.p. manja nego krajem 2007. godine.⁵²³ Pokrivenost kredita dugoročnim domaćim depozitima prati identičan trend.

Postojala je tendencija pada tržišta kapitala, kako u pogledu ukupnog rasta, tako i u pogledu prometa, kao i usporen rast tržišta dobrovoljnih penzijskih fondova i životnog osiguranja. Bankarski depoziti imaju perspektivu rasta u kratkom roku. Banke su analizirale kreditni rizik i kvalitet svog portfelja. Tokom 2009. godine krediti su imali blagu tendenciju porasta. Kreditni rizik je i dalje dominantan rizik u bankarskom sektoru Srbije. Tokom 2009. godine krediti su imali porast od 6,8%,⁵²⁴

⁵²² Narodna banka Srbije, *isto*, str. 25

⁵²³ *Isto*

⁵²⁴ *Isto*

usled smanjene tražnje za kreditima, kao i smanjene ponude kredita od strane banaka zbog loših izvora likvidnosti i sklonosti banaka ka riziku.

Usporavanje ekonomske aktivnosti tokom 2009. godine, usporavanje rasta zarada i slabljenje domaće valute, ključni su uzroci opadanja kapaciteta privrede i stanovništva da servisiraju svoje obaveze prema domaćem bankarskom sektoru. Banke su bile opreznije i prilikom refinansiranja postojećih obaveza, kao i kod novih plasmana. Porastao je pokazatelj nenaplativih kredita u odnosu na portfelj. Prema podacima banaka, krajem decembra 2009. godine pokazatelj učešća problematičnih kredita u ukupno odobrenim kreditima u neto iznosu bio je 8,53%, što u odnosu na kraj 2008. godine kada je taj pokazatelj iznosio 5,30%, predstavlja porast od 3 p.p. (u apsolutnom iznosu neto problematični krediti su na kraju 2009. godine iznosili 99 mlrd dinara).⁵²⁵

Najbitniji sektor po obimu odobrenih kredita, kao i po učešću u ukupno problematičnim kreditima – sektor privrede, krajem 2009. godine je iskazao 11,8% učešća problematičnih u ukupnim kreditima.⁵²⁶ Slabljenje likvidnosti usled nepovoljne ročne i valutne strukture bilansa preduzeća, bilo je dodatno izraženo nakon depresijacije domaće valute od oktobra 2008. godine. Iako valutna struktura domaćih plasmana preduzećima nije nepovoljna kao kod portfelja stanovništva (oko 70% kredita preduzećima je s valutnim znakom),⁵²⁷ mora se imati u vidu da je ubrzano zaduživanje realnog sektora bilo u stranoj valuti, što je oslabilo likvidnost preduzeća. Problematici krediti u Srbiji, uprkos porastu, bili su dovoljno pokriveni rezervama za procenjene gubitke, i ta pokrivenost, zaključno sa decembrom 2009. godine, iznosila je oko 142% bruto problematičnih kredita, odnosno 168% bruto problematičnih kredita ako se uzme u obzir i rezerva po vanbilansnim stavkama.⁵²⁸ Ako se uzme u obzir i visok pokazatelj adekvatnosti kapitala – kreditni rizik ne bi mogao da destabilizuje stabilnost ukupnog bankarskog sektora.

Banke posebno razmatraju adekvatnost i kvalitet kapitala. Pokazatelj adekvatnosti kapitala iz decembra 2009. iznosio je 21,4% i bio je gotovo 10 p.p. iznad regulisanog minimuma.⁵²⁹ Kapital bankarskog sektora je na kraju 2009. godine iznosio 447 mlrd dinara, što predstavlja povećanje od 6,5% u odnosu na isti period prethodne godine.⁵³⁰ Usporavanje rasta kapitalne baze počinje sa oktobrom 2008. godine, do kada se međugodišnja stopa rasta kretala u rasponu od 45 do 60%.⁵³¹ Tokom godine udeo kapitala u ukupnoj bilansnoj aktivni je konstantno iznosio oko

⁵²⁵ Narodna banka Srbije, *isto*, str. 27

⁵²⁶ *Isto*

⁵²⁷ *Isto*

⁵²⁸ Narodna banka Srbije, "Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu", 2010, str. 29

⁵²⁹ Narodna banka Srbije, *isto*, str. 29

⁵³⁰ *Isto*

⁵³¹ *Isto*

23%, a na kraju godine 20,7%.⁵³² Banke su i u 2009. godini pokazale svoju posvećenost jačanju kapitalne baze kroz uvećanje kapitala od 6,5% prevashodno zahvaljujući zadržavanju dobiti u kapitalu iz prethodnog perioda.⁵³³

Banke procenjuju tržišni rizik. Banke u Srbiji karakteriše niska izloženost tržištu kapitala, pa je devizni rizik i dalje jedan od osnovnih elemenata tržišnog rizika. Zaključno sa decembrom 2009. godine, bankarski sektor je zadržao nizak pokazatelj neto deviznog rizika od 3,6% što je znatno manje od 14,8% iz 2007. godine, odnosno od 8% iz 2008. godine. Neto pokazatelj deviznog rizika na kraju godine pao je na najnižu vrednost tokom 2009. godine. Banke su poslednjih nekoliko godina svoju ukupnu otvorenu deviznu poziciju držale na stabilnom nivou, zahvaljujući operacijama sa matičnim institucijama u inostranstvu. Pored prostog zaduživanja u stranoj valuti kod matica, banke su, da bi zaštitile bilansnu valutnu poziciju, sa svojim maticama zaključivale devizne svop transankcije – istovremeno ugovaranje spot (sadašnji datum, dan započinjanja transankcije), kupovine/prodaje deviza za dinare i terminske (datum u budućnosti, dan završetka transankcije) prodaje/kupovine tih deviza za dinare po terminskom kursu, pri čemu je terminski deo takve transankcije vanbilansna stavka.

Ako se posmatra profitabilnost banaka, one su u 2009. godini bile profitabilne. Njegov nominalni dobitak pre oporezivanja iznosio je 20 mlrd dinara. S gubitkom je poslovalo 13 od ukupno 34 banke. Ukupni prihodi od kamata ostvareni tokom godine – 169 mlrd dinara – veći su za 70% nego samo 2 godine ranije.⁵³⁴ Sa druge strane, prihodi od naknada i provizija su rasli znatno sporije, pa su na kraju godine (42 mlrd dinara) bili svega 2 mlrd dinara veći nego u prethodnoj godini.⁵³⁵ Profitabilnost banaka je nastala i na osnovu kamate po plasmanima u blagajničke i trezorske zapise. Znatno smanjenje stanja repo hartija od vrednosti krajem 2008. godine negativno se odrazilo na profitabilnost, jer su banke tim povlačenjem deo kamatanosnih sredstava preusmerile na poboljšanje devizne likvidnosti. Početkom drugog tromesečja 2009. godine strane banke su ulagale u hartije od vrednosti centralne banke i Republike Srbije. S obzirom da je Narodna banka Srbije tokom 2009. godine snizila referentnu kamatnu stopu na repo hartije od vrednosti sa 17,75% na 9,5% to je uticalo na smanjeni profit banaka koje su dotada ulagale u ove hartije od vrednosti.⁵³⁶ Poslovne banke su i u 2011. bile profitabilne. Ukupan dobitak banaka pre oporezivanja za prvih 9 meseci 2011. godine iznosi 25,1 mlrd dinara ili oko 246 mil. evra, što je za 21% više u odnosu na isti period 2010. godine.⁵³⁷

⁵³² Narodna banka Srbije, isto, str. 31

⁵³³ Isto

⁵³⁴ Narodna banka Srbije: isto, str. 33

⁵³⁵ Isto

⁵³⁶ Isto

⁵³⁷ www.efektiva.rs/aktuelnosti-krediti/profitabilnost-raste, datum posete 16. 5. 2012.

Depresijacija dinara nije imala negativne efekte na rezultat bankarskog sektora. Iako je tokom 2009. godine zabeležen neto rashod od kursnih razlika od 40 mlrd dinara, promena vrednosti imovine i obaveza imala je pozitivan rezultat (55,5 mlrd dinara).⁵³⁸

2.1.2.4. Tržište osiguranja

Pre krize osiguravajuća društva u Srbiji nisu znatnije investirala u hartije od vrednosti, tako da gubitak njihove vrednosti nije uticao na sektor osiguranja. Smanjen je obim poslovne aktivnosti osiguravajućih kuća, ali su povećani troškovi osiguravajuće kuće. Godine 2009. postojala je tendencija manjeg rasta premije osiguranja u oblasti privrede i u sektoru fizičkih lica, kao i istovremeno povećanje premije životnog osiguranja.⁵³⁹ U segmentu neživotnog osiguranja bilo je smanjenje premije osiguranja, tj uplata osiguranja, što je jedna je od primarnih reakcija korisnika usluga osiguranja u periodima krize. Mere koje je Narodna banka Srbije tokom 2009. godine sprovodila odnosile su se direktno i indirektno na sektor osiguranja. Povećani su limiti ulaganja tehničkih rezervi u depozite banaka (sa 30% i 35% na 35 i 40% za životno i neživotno osiguranje respektivno) i propisani su kriterijumi za ulaganje u vlasničke hartije od vrednosti (van listinga A beogradske berze).

Pored toga, mere na stabilizaciji privrede i bankarskog sistema Srbije znatno su uticale i na sektor osiguranja. Dobrovoljni penzioni fondovi su ulagali u korist državnih hartija od vrednosti, jer imaju najmanji stepen rizičnosti i tradicionalno predstavljaju primarni izvor dugoročnih investicija, koje bi trebalo da budu glavno ulaganje dobrovoljnih penzijskih fondova i životnog osiguranja. Ako posmatramo poslovanje finansijskih institucija u Srbiji, pozitivne rezultate, na ukupnom nivou, iskazali su sektor osiguranja, čiji je dobitak iskazan na nivou trećine prošlogodišnjeg rezultata, kao i brokersko dilerska društva i društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima, koji su iz zone negativnog prešli u zonu pozitivnog poslovanja.⁵⁴⁰

2.1.2.5. Dobrovoljni penzijski fondovi u Srbiji

Ako posmatramo kretanje vrednosti FONDex-a, indeks investicione jedinice DPF, neto imovine i ključnih pokazatelja od početka poslovanja dobrovoljnih penzijskih fondova, Narodna banka Srbije je odredila vrednost FONDex-a koja se može posmatrati kao vrednost investicionih jedinica, kao jedinstveni pokazatelj

⁵³⁸ Narodna banka Srbije, isto, str. 33

⁵³⁹ Jeremić, Lj, M. Paunović, „Komparativna analiza tržišta osiguranja u EU, Srbiji i državama u regionu“, Singidunum revija, Vol 8/No 1, Beograd, 2011.

⁵⁴⁰ www.apr.gov.rs, datum posete 24. 5. 2012.

kretanja sistema dobrovoljnih penzionih fondova. Indeks potrošačkih cena tokom celog prvog kvartala 2010. godine beleži rast – 0,5% u januaru, 0,3% u februaru i 1,2% u martu, u odnosu na prethodne mesece.⁵⁴¹ U odnosu na isti period prethodne godine ostvaren je godišnji rast od 4,8%, 3,9% i 4,7%.⁵⁴² Promet na berzi u prvom kvartalu značajno je manji u odnosu na prethodni kvartal kada je promet bio znatno iznad proseka, usled velikog rasta prometa na vanberzanskom tržištu u decembru. Značajan porast vrednosti kursa evra tokom 2009. nastavljen je i u 2010. godini. Najveći deo imovine pod uticajem kursa čine obveznice stare devizne štednje. Njihov udeo iznosi oko 26% ukupne imovine fondova.⁵⁴³ Početkom 2009. godine pojavljuju se trezorski zapisi, koji imaju veću kamatnu stopu od one koja se ostvaruje na sredstva na transakcionim računima kod banaka, kao i manji nivo rizika ulaganja. Početkom 2010. godine došlo je do smanjenja udela trezorskih zapisa u ukupnoj imovini fondova sa 46,6% na 42% u odnosu na prethodni kvartal.⁵⁴⁴ Na kraju prvog kvartala 2010. godine u nepokretnosti je uloženo 1,05% imovine fondova.

Neto imovina dobrovoljnih penzijskih fondova na kraju prvog kvartala 2010. godine zabeležila je rast od 9,9% u odnosu na kraj prethodnog kvartala, a u odnosu na isti period prethodne godine rast od 51,77%.⁵⁴⁵ Ovaj rast neto imovine je posledica uplata penzijskih doprinosa, ali i porasta vrednosti ulaganja. Prinos indeksa FONDex u odnosu na prethodni kvartal iznosio je 2,92%. Vrednost indeksa je porasla sa 1.267 na 1.304.⁵⁴⁶ Rastu indeksa najviše je doprineo prihod od kamate⁵⁴⁷ na trezorske zapise i obveznice stare devizne štednje, s obzirom na visoko učešće ovih hartija u portfelju fondova. Blago povećanje kursa evra u odnosu na dinar uticalo je na kretanje indeksa na više (26% imovine fondova uloženo je u obveznice stare devizne štednje).

Tabela br. 30

Kretanje vrednosti relevantnih pokazatelja DPF po kvartalima:

	I kvartal 2009.	II kvartal 2009.	III kvartal 2009.	IV kvartal 2009.	I kvartal 2010.
CPI ⁵⁴⁸	9,4	8,3	7,3	6,6	4,7
Kurs evra	94,78	93,44	93,01	95,89	99,76
Referentna kamatna stopa	16,50%	13,00%	12%	9,5%	9,00%

⁵⁴¹ Narodna banka Srbije, „Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji“, Izveštaj za I kvartal, 2010., str. 35

⁵⁴² Narodna banka Srbije, isto, str. 35

⁵⁴³ Isto

⁵⁴⁴ NBS, Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji, Izveštaj za I kvartal 2010, str. 5

⁵⁴⁵ Narodna banka Srbije, isto, str. 6

⁵⁴⁶ Isto

⁵⁴⁷ Pad referentne kamatne stope doveo je i do pada kamatnih stopa i kod trezorskih zapisa, ali s obzirom na njihovo učešće od preko 42% u imovini fondova, njihov doprinos rastu indeksa je i dalje visok.

⁵⁴⁸ Porast cena u procentima u odnosu na isti period prethodne godine

Belex15	380,83	569,27	825,97	663,77	685,23
FONDex	1137,29	1186,91	1245,59	1267,29	1304,32

Izvor: Narodna banka Srbije, Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji, Izveštaj za I kvartal 2010, str. 6

Učesnici na tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova su: Narodna banka Srbije, kastodi banke (Komercijalna banka, *Unicredit bank* Srbija, *Societe Generale* banka Srbija), Dunav, DDOR Penzija plus, *Hypo Garant*, *Delta Generali*, Nova Penzija, *Raiffeisen Future*, Triglav penzija, *Soo. Gen. Ekvilibrio*, *Soo. Gen. Štednja*, komisija za hartije od vrednosti i brokeri.

Februara 2010. godine Narodna banka Srbije je izdala dozvolu za spajanje uz pripajanje *Garant* i *Hypo* društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom. Ova dva fonda sada posluju kao fond *Hypo Garant*. Pomenuto spajanje društava i fondova donelo je promene u broju učesnika na tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova, tako da na kraju prvog kvartala 2010. godine posluje osam društava za upravljanje koji upravljaju imovinom devet dobrovoljnih penzijskih fondova, tri kastodi banke, 126 fizičkih lica i četiri banke posrednika (NLB banka a.d. Beograd, *Raiffeisen* banka a.d. Beograd, *Volksbank* a.d. Beograd i *Societe Generale* Banka Srbija a.d. Beograd. Prilikom kupovine i prodaje hartija od vrednosti društava za upravljanje sarađuju sa 16 brokerskih kuća.⁵⁴⁹

Značajnija promena strukture imovine dobrovoljnih penzijskih fondova ogleda se u smanjenju udela trezorskih zapisa u korist sredstava na kastodi računu. U istom periodu došlo je i do manjeg pada učešća akcija, tako da se udeo akcija sa A listinga i vanberzanskog tržišta beogradske berze u ukupnoj imovini fondova smanjio za 0,3% u odnosu na prethodni kvartal. Najveći udeo u ukupnoj imovini fondova dobrovoljnih penzionih društava imaju državne dužničke hartije od vrednosti sa 68,34%, od čega obveznice stare devizne štednje 26,28% i trezorski zapisi 42,06%, zatim neoročena sredstva sa 19,68%, akcije sa 6,55%, oročeni depoziti sa 4,38%, akcije A listing 3,45%, akcije van A listinga 3,10%.⁵⁵⁰

U stranoj valuti, odnosno u evrima, na kraju prvog kvartala, nalazi se 2,6 mlrd dinara, odnosno 33% imovine, dok se u domaćoj valuti nalazi 5,3 mlrd dinara, odnosno 67% ukupne imovine.⁵⁵¹ Imovinu u evrima najvećim delom čine obveznice stare devizne štednje. U odnosu na prethodni kvartal, neznatno je izmenjena izloženost delova imovine fondova pojedinim vrstama tržišnog rizika. Procenat imovine izložen riziku promene cene iznosi 32,8%.⁵⁵² Izloženost je

⁵⁴⁹ NBS, Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji, *Izveštaj za I kvartal 2010*, str. 7

⁵⁵⁰ Narodna banka Srbije, *isto*, str. 12

⁵⁵¹ *isto*, str. 13

⁵⁵² *isto*

smanjena kod akcija, a povećana kod obveznica stare devizne štednje. Postoji mali rizik promene cena nekretnina, zbog malog udela nepokretnosti u ukupnoj imovini fondova. Valutnom riziku je izloženo 30,9% imovine fondova, što je malo povećanje u odnosu na prethodni kvartal. Najveći deo imovine na koju neposredno utiče promena kursa čine obveznice stare devizne štednje. Najveći deo imovine, oko 92,5% izložen je riziku promene visine kamatnih stopa.⁵⁵³ Najvećim delom rizik je prisutan kod obveznica stare devizne štednje, gde promene kamatne stope direktno utiču na promenu cene.

Kao posledica svetske ekonomske krize nepovoljni faktori iz okruženja uticali su na usporavanje rasta dobrovoljnih penzijskih fondova, i to kroz stagnaciju broja aktivnih korisnika, odnosno korisnika koji redovno uplaćuju penzijske doprinose. Početkom ove godine evidentirano je 55.000 korisnika dobrovoljnih penzijskih fondova, odnosno svega 2,2% stanovništva učlanjeno je u neki od penzijskih fondova.⁵⁵⁴

Zbog nepovoljnog kretanja na tržištu kapitala koje je uticalo na formiranje strukture imovine fondova, osnovni cilj imovine fonda je da zaštiti imovinu od gubitka vrednosti, pa je formirana takva struktura ulaganja koja je na minimum smanjila izloženost rizicima. Udeo imovine u akcijama je smanjen, a najveći deo ulaganja odnosi se na nerizične državne obveznice i trezorske zapise. Kad se govori o strukturi imovine fondova, postoji nedostatak kvalitetnih hartija od vrednosti na našem tržištu (obveznice stare devizne štednje nisu dostupne u dovoljnoj količini, korporativne obveznice dovoljno visokog kreditnog boniteta skoro da i ne postoje). Usled relativno visokih kamatnih stopa na tržištu i porasta kursa evra, vrednost FONDex-a nijednom nije pala ispod početne vrednosti. Od oktobra 2008. godine FONDex je u stalnom porastu, a na kraju prvog kvartala 2010. godine je zabeležio najveću vrednost od početka rada dobrovoljnih penzijskih fondova i prinos od 15% na godišnjem nivou.⁵⁵⁵ Broj učesnika dobrovoljnih penzijskih fondova je smanjen u 2010. godini.

Jedna od značajnih prepreka razvoja dobrovoljnih penzijskih društava je nedovoljna informisanost stanovništva o postojanju, funkcionisanju i značaju dobrovoljnih penzijskih fondova. Postoji tendencija povećanja dobrovoljnih penzijskih fondova.

⁵⁵³ Isto

⁵⁵⁴ Isto, str. 28

⁵⁵⁵ Isto

2.1.3. Ostali značajni ekonomski faktori na stambenom tržištu u Srbiji

Na osnovu podataka o stambenoj izgradnji od 2005. do 2009. godine: podataka o završenim stanovima, nezavršenim stanovima, vrstama stanova, cenama stanova, može da se izvrši komparacija o osnovnim faktorima na stambenom tržištu Srbije i o razlikama ovih faktora kod nas i u zemljama EU.

Od 2005 do 2010. godine u Srbiji je povećan stambeni fond. Došlo je do malog broja povećanja tih stanova, npr. od 2.793.976 u 2005. godini do 2.865.651 u 2009. godini. Površina sambenog fonda u Srbiji je povećana i to od: 185.080 m² do 190.101 m². Postoje pokazatelji malog povećanja jednosobnih stanova od 523.073 u 2005. do 542.094 u 2009. godini.⁵⁵⁶ Takođe postoji trend povećanja dvosobnih, trosobnih i četvorosobnih stanova. Izgradnja petosobnih stanova ima tendenciju malog porasta. Postoji mali trend porasta izgradnje osmosobnih i višesobnih stanova i to od 19.983 do 20.590.⁵⁵⁷

Značajan element stambene izgradnje su cene stanova. Ovi pokazatelji su izraženi u dinarima, a s obzirom da se menjao devizni kurs tokom godine, onda nisu realni za poređenje ovih cena stanova sa cenama stanova u zemljama EU.

Tabela br. 31

Cene stanova u Srbiji u periodu od 2005. do 2009.

Novogradnja po m ² u rsd	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Republika Srbija, II polugođe u dinarima, novogradnja	85.640	86.345	89.634	113.821	128.872
Republika Srbija u evrima po m ² , novogradnja	1.032	1.012	1.131	1.436	1.375

Statistički godišnjak Srbije, 2010, str. 280

Prema ovim podacima cene stanova u Srbiji su povećane od 2005. do 2009. godine i to od 1.032 na 1.375 evra po m². Na osnovu prethodne tabele prosečne cene stanova u Srbiji u 2009. godini bile su od 1.375 evra po m². Ako poredimo sa Mađarskom i Poljskom, a po cenama iz 2010. godine: u Budimpešti prosečan stan po m² iznosio je 1.645 evra, dok je u Varšavi koštao od 2.089 evra po m².⁵⁵⁸ Iako je cena kvadratnog metra stana u Srbiji niža nego u Mađarskoj i Poljskoj, troškovi kupovine stana su izuzetno visoki u Srbiji u odnosu na zarade zaposlenih. Na osnovu podataka o prosečnim zaradama koje su se kretale od 28.984 dinara do 74.370 dinara u 2008. godini, ukupnim primanjima zaposlenih i strukturi lične potrošnje može da se zaključi: da primanja zaposlenih pokrivaju minimalne potrebe za hranom, troškove stanovanja, komunalije i dr. Ako bi

⁵⁵⁶ Statistički godišnjak Srbije, 2010, st. 284

⁵⁵⁷ Isto

⁵⁵⁸ Videti www.globalpropertyguide.com/europe, 30. 8. 2011.

prosečan građanin Srbije pored ovih osnovnih potreba uzeo stambeni kredit, njegova primanja ne mogu da pokriju troškove stambenog kredita.

Tabela br. 32

Prosečne zarade zaposlenih kod pravnih lica, prema stepenu stručne sprema u Republici Srbiji u septembru 2008.

Ukupno	45.406
Visoka stručna sprema	75.370
Viša stručna sprema	51.094
Srednja stručna sprema	41.219
Niža stručna sprema	27.024
Visokokvalifikovani	47.614
Kvalifikovani	35.024
Polukvalifikovani	28.984
Nekvalifikovani	25.153

Statistički godišnjak Srbije, 2010, str. 100

Jedan od pokazatelja standarda naših građana je ukupan nacionalni dohodak po stanovniku. U 2010. kod nas ukupan nacionalni dohodak po stanovniku iznosio je 5.990 dolara. Prema Atlas metodologiji u vezi sa kupovnom moći stanovnika procena je da mali srednji dohodak iznosi 4.758 dolara, a niži srednji dohodak 5.586 dolara. (Videti tabelu br. 19 – Ukupan nacionalni dohodak u razvijenim zemljama i zemljama u tranziciji).

Tabela br. 33

Bruto domaći proizvod u Srbiji u dolarima

	Ukupno mil. dolara (USD)	Po stanovniku (USD)
2006.	29.221,1	3.942,6
2007.	39.385,4	5.335,6
2008.	48.856,6	6.647,0
2009.	41.658,7	5.690,5
2010. ⁵⁵⁹	38.420,9	5.269

Tabela br. 34

Struktura raspoloživih sredstava i lična potrošnja, mesečni prosečnik – po članu domaćinstva, 2009. u Republici Srbiji

Broj anketiranih domaćinstava	4.592
Ocenjeni broj domaćinstava	2.536.714
Prosečan broj članova u domaćinstvima	3,0
Raspoloživa sredstva-ukupno, %	100,0

Statistički godišnjak Srbije, Republički zavod za statistiku, 2010, str. 135

⁵⁵⁹ Republički zavod za statistiku, *Statistički godišnjak Srbije*, 2011.

Tabela br. 35

Struktura raspoloživih sredstava, %

Prihodi domaćinstava u novcu	94,6
Prihodi iz redovnog radnog odnosa	45,7
Prihodi van redovnog radnog odnosa	3,2
Penzije (starosne, porodične, invalidske i ostale)	31,0
Prihodi od poljoprivrede, lova i Ribolova	3,3
Prihodi iz inostranstva	1,5
Prihodi od imovine	0,5
Pokloni i dobici	1,3
Potrošački i investicioni krediti	1,3
Ostala primanja	5,0
Prihodi domaćinstava u naturi	5,4
Prihodi u naturi na ime zarada	0,1
Naturalna potrošnja	5,3
Lična potrošnja – ukupno, %	100,0

Struktura lične potrošnje, %

Hrana i bezalkoholna pića	41,2
Alkoholna pića i duvan	4,5
Odeća i obuća	5,1
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	16,1
Nameštaj, opremanje domaćinstava i održavanje	4,4
Zdravstvo	3,7
Transport	9,0
Komunikacije	3,7
Rekreacija i kultura	4,9
Obrazovanje	1,0
Restorani i hoteli	2,0
Ostala dobra i usluge	4,4

Statistički godišnjak Srbije, 2010, Republički zavod za statistiku Srbije, Beograd, 2010, str. 136

Na osnovu podataka iz prethodnih tabela koje se odnose na prosečna primanja, strukture potrošnje i cene stanova može da se zaključi da građani Srbije ne mogu sa svojim prihodima da zadovolje ni osnovne životne potrebe, a veoma su teški uslovi i da uzimaju stambene kredite.

U Beogradu se 2011. i 2012. godine grade stanovi na Voždovcu po cenama koje su povoljnije nego na drugim gradilištima, jer je cena kvadrata od 1.250 do 1.290 evra. Ako se uzme kredit za stan od 50 m² ukupan kredit je 62.500 evra sa rokom otplate od 25 godina i mesečna rata iznosi 372 evra. Ako je prosečna zajednička zarada supružnika 80.000 dinara, i ako na troškove hrane i komunalije

potroše 41.301 dinara, troškove vrtića za decu od 8.300, na prosečnu ratu kredita 39.432, ta porodica nema dovoljno prihoda da podmiri troškove da kupi stan koji gradi država, jer nedostaje još 9.123 dinara.⁵⁶⁰ Zahvaljujući ugovoru koji je potpisan s Razvojnomo bankom Saveta Evrope, obezbeđen je novac za izgradnju oko 1.700 stanova u 12 gradova u Srbiji. Stanovi su namenjeni za socijalno stanovanje i prodavaće se po ceni od 499 evra za kvadrat.⁵⁶¹

U Srbiji su cene stanova izuzetno visoke, i u odnosu na kvalitet materijala i u odnosu na građevinske troškove gradnje, a banke uglavnom odobravaju veće iznose hipotekarnih kredita nego u Mađarskoj i Poljskoj. Cena stana u Poljskoj kreće se od 3.348 evra po m²,⁵⁶² u Mađarskoj i to u Budimpešti cena stana je 1.683 evra po m².⁵⁶³

U Beogradu su veoma visoke cene stanova. Najveća prosečna cena stanova novogradnje u I polugođu 2010. godine ugovorena je u Beogradu iznosi 183.217 dinara, što je za 5,8% više nego u II polugođu 2009. Izraženo u evrima, u tom periodu cene u Beogradu opale su za 0,7% u odnosu na II polugođe 2009, dok iz strukture cena vidimo da je samo cena građenja smanjena za 5,6%, a da su svi ostali troškovi povećani.⁵⁶⁴

Prema novijim podacima počće gradnja socijalnih stanova ove godine po ceni od 550 do 700 evra po m² u 12 gradova u Srbiji. Ukupna vrednost projekta za socijalne stanove je 60 mil. evra tako da će od kredita Razvojne banke Saveta Evrope biti obezbeđeno 32 mil. evra, a ostala sredstva će obezbediti država i lokalne samouprave.⁵⁶⁵

Pored toga, potrebno je uporediti i ostale troškove u Srbiji sa troškovima u Evropi, kao npr.: stopu rentiranja stanova, porez na prihod od rentiranih stanova, visinu drugih troškova prilikom kupovine stana, (npr. troškovi puta prilikom obilaska raznih stanova, ručkova van mesta stanovanja itd.) troškove agenta za nekretnine, troškove prenosa nekretnine i drugo.

3. Regulative u Srbiji donete u oblasti finansijskog i hipotekarnog tržišta

3.1. Regulative u Srbiji donete u oblasti finansijskog tržišta

Naše regulative ne mogu da budu identične kao istoimene regulative u EU, nego su modifikovane prema našim uslovima i našem privrednom razvoju. Regulative značajne za finansijsko tržište su iz oblasti privrede, bankarstva i tržišta kapitala. Doneti su određeni zakoni iz oblasti privrede, kao npr.:

⁵⁶⁰ Dnevne novine Press, od 23. 11. 2010.

⁵⁶¹ www.kombeg.org.rs/aktivnosti/udr_gradjevinarstva/detaljnije, datum posete 8. 3. 2012.

⁵⁶² Global property guide, „Property recommendations“, 2010, str. 24

⁵⁶³ Global property guide, *isto*, str. 30

⁵⁶⁴ Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, br. 268 god LX, 15. 9. 2010., GR 20, statistika građevinarstva

⁵⁶⁵ www.glas-javnosti.rs, 29. 3. 2011.

- Zakon o privrednim društvima,⁵⁶⁶
- Zakon o privatizaciji,⁵⁶⁷
- Zakon o agenciji za privatizaciju,⁵⁶⁸
- Zakon o preuzimanju akcionarskih društava,⁵⁶⁹
- Zakon o investicionim fondovima.⁵⁷⁰

Kao preduslov razvoja finansijskog tržišta u Srbiji poslednjih godina u oblasti bankarstva donete su sledeće regulative:

- Zakon o bankama,⁵⁷¹
- donete su bankarske odluke o adekvatnosti kapitala⁵⁷², o bankarskim rizicima prema evropskim standardima i
- o povećanju iznosa osiguranih štednih depozita. U Srbiji taj osigurani iznos je 50.000 evra prema Zakonu o osiguranju depozita RS⁵⁷³ (dok su zemlje EU povećale taj iznos na 100.000 evra),
- Zakon o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorizma.⁵⁷⁴

Napominjemo da u EU postoji regulativa o evropskoj adekvatnosti kapitala, a u Srbiji osnove Bazela I sadržane su u domaćim propisima⁵⁷⁵ u Službenom glasniku RS 129/2007 (odluka o upravljanju rizicima banke, odluka o adekvatnosti kapitala banke, odluka o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke i odluka o upravljanju rizikom likvidnosti banke), koji su stupili na snagu 1. jula 2008. godine i predstavljaju osnovu za primenu standarda Bazela II.⁵⁷⁶

Udruženje banaka Srbije je osnovalo kreditni biro 2004. godine sa ciljem da vodi evidenciju o kreditnoj sposobnosti dužnika, njegovim obavezama prema infostanu, policiji, porezu, sudovima itd. Podaci o kreditnoj sposobnosti uzimaju u obzir sve obaveze po svim računima: tekućim računima, platnim karticama i sve dr.

⁵⁶⁶ Zakon o privrednim društvima, Službeni glasnik RS 36/2011 od 25. 5. 2011

⁵⁶⁷ Zakon o privatizaciji, Službeni glasnik RS 38/2001, 18/2003, od 28. 3. 2003, 45/2005 od 30. 5. 2005, 123/2007 od 26. 12. 2007 i 30/2010 od 5. 5. 2010

⁵⁶⁸ Zakon o agenciji za privatizaciju, Službeni glasnik RS 38/2001, 135/2004, 30/2010.

⁵⁶⁹ Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, Službeni glasnik RS 46/2006 od 25. 5. 2006 i 107/2009 od 21. 12. 2009.

⁵⁷⁰ Zakon o investicionim fondovima, Službeni glasnik RS 46/2006 od 25. 5. 2006, Sl. Glasnik RS 51/09 od 8. 7. 2009 i 31/2011 od 5. 5. 2011.

⁵⁷¹ Zakon o bankama, Službeni glasnik RS 61/2005 od 28. 11. 2005, Službeni glasnik RS 91/2010 od 30. 11. 2010.)

⁵⁷² Odluka o adekvatnosti kapitala banke (Službeni glasnik Republike Srbije 045/11 od 21. 6. 2011. i Službeni glasnik RS 046/11 od 24. 6. 2011. godine.)

⁵⁷³ Zakon o osiguranju depozita RS, Službeni glasnik RS 61/2005 od 26. 7. 2005. godine, 116/2008 od 22. 12. 2008, i 91/2010 od 30. 11. 2010. godine

⁵⁷⁴ Zakon o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorizma, Službeni glasnik RS 20/09 od 18. 3. 2009, 91/2010 od 30. 11. 2010.

⁵⁷⁵ Službeni glasnik RS 129/2007. (odluka o upravljanju rizicima banke, odluka o adekvatnosti kapitala banke, odluka o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke i odluka o upravljanju rizikom likvidnosti banke) stupile na snagu 1. jula 2008. godine i predstavljaju osnovu za primenu Bazela II standarda

⁵⁷⁶ www.nbs.rs.

obaveze. Podaci se čuvaju tri godine, a ako postoje neslaganja, svaki komitent može da prigovori kreditnom birou.

Za razvoj finansijskog tržišta značajno je formiranje Beogradske berze koja funkcioniše prema Zakonu o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata,⁵⁷⁷ a na berzi se trguje akcijama i obveznicama Republike Srbije.

Ostali zakoni koji su značajni za finansijsko tržište su:

- Zakon o tržištu kapitala,⁵⁷⁸
- Zakon o centralnom registru hartija od vrednosti,
- Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima,⁵⁷⁹,
- Zakon o osiguranju⁵⁸⁰.

3.2. Regulative u Srbiji donete prema regulativama EU u oblasti hipotekarnog tržišta

Zakoni iz oblasti finansijskog tržišta su preduslov za formiranje hipotekarnog tržišta. Zakoni koji se odnose na hipotekarno tržište, a usklađeni su sa evropskim regulativama, su: Zakon o kontroli državne pomoći⁵⁸¹, o zaštiti konkurencije⁵⁸², Zakon o državnom premeru i katastru,⁵⁸³ hipoteci,⁵⁸⁴ Zakon o socijalnom stanovanju⁵⁸⁵, o kao i zakoni koji se odnose na institucionalne investitore. Za razvoj hipotekarnog tržišta značajno je formiranje institucionalnih investitora, odnosno zakona koji se odnose na to da institucionalni investitori mogu da ulažu u hipotekarne obveznice. Zakon o osiguranju⁵⁸⁶ uređuje uslove i način obavljanja delatnosti osiguranja i nadzor nad obavljanjem delatnosti osiguranja. Napominje se da ovaj zakon reguliše osiguranje hipotekarnih kredita. (prema čl. 10, odredba pod 4). Prema Zakonu o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima⁵⁸⁷ iz 2005. godine prema čl. 31. ulaganje imovine dobrovoljnih penzionih fondova može da bude i u

⁵⁷⁷ Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, Službeni glasnik RS 47/2006, Službeni glasnik RS 20/09

⁵⁷⁸ Zakon o tržištu kapitala, Službeni glasnik RS 31/2011 od 5. 5. 2011

⁵⁷⁹ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, Službeni glasnik RS 85/05 od 29. 9. 2005 i 31/2011 od 5. 5. 2011.

⁵⁸⁰ Zakon o osiguranju, *Službeni glasnik RS, br. 55/2004, 70/2004.-ispr., 61/2005, 61/2005.- dr. zakon, 85/2005.- dr. zakon, 101/2007, 63/2009 – Odluka US i 107/2009.*

⁵⁸¹ Zakon o kontroli državne pomoći, Službeni glasnik RS 51/09, od 14.07.2009. , a primenjuje se od 01.01.2010. godine

⁵⁸² Zakon o zaštiti konkurencije, Službeni glasnik RS 51/09 od 14.07.2009., a primenjuje se od 01.11.2009. godine

⁵⁸³ Zakon o državnom premeru i katastru, Službeni glasnik RS 72/09 od 31. 8. 2009.

⁵⁸⁴ Zakon o hipoteci, Službeni glasnik RS 115/2005. od 27. 12. 2005.

⁵⁸⁶ Zakon o osiguranju, Službeni glasnik RS 55/04 od 21. 5. 2004, 61/05 od 15. 7. 2005. i 101/07 od 5. 11. 2007, Službeni glasnik RS 107/09 od 21. 12. 2009.

⁵⁸⁷ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, Službeni glasnik RS 31/2011 od 5. 5. 2011.

hipotekarne obveznice. Prema Zakonu o investicionim fondovima⁵⁸⁸ regulisano je prema čl. br. 29 da imovina investicionog fonda može da se ulaže u hipotekarne obveznice koje se izdaju na teritoriji Republike Srbije.

U EU postoji propis o socijalnom stanovanju i o finansiranju stanova za socijalno ugrožene iz budžeta. Kod nas je donet Zakon o socijalnom stanovanju 2009. godine.⁵⁸⁹ Postoji i usvojen Zakon o zaštiti korisnika finansijskih usluga, usvojen krajem 2011. godine,⁵⁹⁰ ali ne postoji regulativa o zaštiti hipotekarnog dužnika po ugledu na evropsku regulativu. Komitenti – korisnici finansijskih usluga - mogu mirnim putem da reše spor bez suda.

3.2.1. Zakon o socijalnom stanovanju

Zakon o socijalnom stanovanju⁵⁹¹ je usvojen 2009. godine. Ovo stanovanje obezbeđuje se uz podršku države, u skladu sa strategijom socijalnog stanovanja, domaćinstvima koja iz socijalnih, ekonomskih i drugih razloga ne mogu da obezbede stan po tržišnim uslovima.

Prema čl. 8. ovog zakona sredstva za socijalno stanovanje obezbeđuju se iz:

- budžeta Republike Srbije,
- donacija,
- domaćih i inostranih kredita,
- sredstava od otplate kredita odobrenih u skladu sa ovim zakonom,
- drugih izvora u skladu sa zakonom.

Prema čl. 9. ova sredstva koriste se za:

- 1) odobravanje dugoročnih kredita neprofitnim stambenim organizacijama radi obezbeđivanja stanova za socijalno stanovanje,
- 2) odobravanje dugoročnih kredita fizičkim i pravnim licima za obezbeđivanje stanova za socijalno stanovanje,
- 3) podsticanje dugoročne stambene štednje,
- 4) podsticanje različitih vidova pribavljanja stanova za socijalno stanovanje u vlasništvo ili u zakup,
- 5) podsticanje različitih vidova pribavljanja stanova za socijalno stanovanje osobama sa invaliditetom, kao i ličnim i porodičnim vojnim invalidima i civilnim invalidima rata,
- 6) podsticanje partnerstva javnog i privatnog sektora u oblasti socijalnog stanovanja,

⁵⁸⁸ Zakon o investicionim fondovima, Službeni glasnik RS 46/2006 od 25. 5. 2006, Službeni glasnik RS 51/2009 od 8. 7. 2009. i 31/2011 od 5. 5. 2011.

⁵⁸⁹ Zakon o socijalnom stanovanju, Službeni glasnik RS 72/2009. Od 31. 8. 2009.

⁵⁹⁰ Zakon o zaštiti korisnika finansijskih usluga, Službeni glasnik RS 36/11

⁵⁹¹ Zakon o socijalnom stanovanju, Službeni glasnik RS 72/09.

7) podsticanje različitih vidova izgradnje za stanovanje uz podršku osobe sa invaliditetom,

8) druge namene u skladu sa ovim zakonom i programom. Pravo na socijalno stanovanje imaju lica koja svojim prihodima ne mogu da obezbede stanove po tržišnim uslovima. Pravo prvenstva imaju lica koja su više ugrožena, i to: mladi, deca bez roditeljskog staranja, samohrani roditelji, porodice sa više dece, samačka domaćinstva, lica preko 65 godina starosti, osobe sa invaliditetom, lični vojni invalidi, porodični vojni invalidi, civilni invalidi rata, izbeglice i interno raseljena lica, Romi i pripadnici drugih socijalno ranjivih grupa.

Postoje i ostale odredbe ovog zakona. Na osnovu razlike u prihodima razvijenih zemalja i zemalja u tranziciji, članica EU, koje imaju izuzetno viši životni standard i više prihode, postavlja se pitanje da li građani koji su socijalno ugroženi mogu da plate korišćenje izuzetno skupih stambenih jedinica u Srbiji prema svojim prihodima. Ako su cene visokokvalitetnih montažnih kuća, po uzoru na švedske kuće ili neke slične, izuzetno niske u odnosu na cene stanova izgrađenih u Srbiji, predlažemo da se dopune odredbe zakona o korišćenju ovakvih stanova za socijalne namene.

3.2.1.1. Konceptcija socijalnog stanovanja i izgradnja socijalnih stanova u Srbiji

Treba uvesti novu koncepciju socijalnog stanovanja u Srbiji, bez dosadašnje prakse koja je korišćena nakon Drugog svetskog rata. Ova koncepcija se zasniva na pozitivnim iskustvima drugih, pre svega razvijenih zemalja Evrope i delimično zemalja u tranziciji, kao i na praksi i iskustvima u pojedinim gradovima i opštinama Srbije poslednjih godina, uz pomoć države i međunarodnih institucija i fondova.

Potreban je tržišni sistem slobodne konkurencije u stambenoj oblasti, koji kako cenu tako i visinu zakupnine stambenog prostora određuje prema promenjivim odnosima ponude i tražnje, kao i prema potrebama siromašnih slojeva stanovništva. Ne postoji univerzalni model propisa, svojine, oranzacije i finansiranja, kao ni upravljanja održavanja socijalnog stanovanja koji je do sada svuda u Evropi i svetu bio uspešan. Model socijalnog stanovanja treba da uvažava specifične okolnosti i probleme u Srbiji.

Urbanistički zavod Beograda izvršio je studiju strateškog prostornog razvoja Republike Srbije i studiju socijalnog stanovanja u Srbiji 2009. godine.

Prema tome, koncepcija socijalnog stanovanja⁵⁹² obuhvata:

⁵⁹² Urbanistički zavod Beograda: „Studija socijalnog stanovanja“, Beograd, 2009, str. 85

- sistem socijalnog stanovanja koji će se zasnivati na fleksibilnoj, primenljivoj, podsticajnoj i nediskriminatornoj pravnoj regulativi u duhu evropskih orijentacija i specifičnih okolnosti prema programu kako države, tako i lokalnih samouprava,
- sistem socijalnog stanovanja koji se neće ograničavati na tradicionalne modele javnog stanovanja u zakup, niti se opredeljivati između modaliteta poseda stambenog prostora, niti se oslanjati isključivo na državne subvencije, već će se izbalansirano odnositi prema svim oblicima svojine i finansiranja, koristeći neprofitni stambeni sektor, prema standardima socijalnog stanovanja u EU,
- sa državnog i lokalnog stanovništva i interesa, održiv i stimulativan sistem finansiranja socijalnog stanovanja, radi privlačenja privatnog kapitala kroz javni i privatni sektor, kao kroz ukupnu fiskalnu, kreditno-monetarnu i zemljišnu politiku,
 - sistem socijalnog stanovanja koji će se odnositi i na tržišne preduslove i na potrebe lokalnih samouprava i njihovih stambenih agencija i
 - sistem socijalnog stanovanja koji će biti usaglašen sa urbanom i ruralnom politikom na lokalnom nivou.

Odredbe Zakona o socijalnom stanovanju obuhvataju: izvore finansiranja stambenih stanova za socijalne namene, formiranje neprofitne stambene organizacije itd.

Sredstva za socijalno stanovanje obezbeđuju se iz:⁵⁹³

1. budžeta,
2. donacija,
3. domaćih i ino kredita
4. sredstva od otplate kredita u skladu sa ovim zakonom i
5. drugih izvora u skladu sa zakonom.

U postojećim propisima o stanovanju za socijalne namene potrebno je uneti izmene i dopune koje se odnose na cene stanova za razne kategorije stanovništva koji imaju niža primanja. Treba koristiti iskustvo neprofitnih stambenih organizacija u zemljama u tranziciji koje su gradile i grade stanove za socijalno ugrožene.

Prema podacima iz 2011. godine u 12 gradova u Srbiji počela je gradnja socijalnih stanova po ceni od 550 do 700 evra po m². Ukupna vrednost projekta za socijalne stanove je 60 mil. evra tako da će od kredita Razvojne banke Saveta Evrope biti obezbeđeno 32 mil. evra, a ostala sredstva će obezbediti država i lokalne samouprave.⁵⁹⁴ Ministarstvo je predvidelo izgradnju 626 stanova za neprofitni zakup i 1007 stanova za neprofitnu prodaju. Izgradnja 1633 socijalnih stanova za građane sa srednjim i nižim primanjima počće ove godine u sledećim gradovima: Kragujevcu, Nišu, Smederevu, Zaječaru, Čačku, Kraljevu, Kruševcu, Zrenjaninu, Užicu, Pirotu, Pančevu i Kikindi. Uslov za kupovinu i korišćenje ovih stanova je da domaćinstva

⁵⁹³ Zakon o socijalnom stanovanju, Službeni glasnik RS 72/2009, od 10. 9. 2009. godine.

⁵⁹⁴ www.glas-javnosti.rs. 29. 3. 2011.

imaju primanja niža od prosečnih. Kandidate će birati gradske stambene agencije od marta 2012. do marta 2013. godine, a njihovo useljenje očekuje se od januara 2013. godine. Cena izgradnje ovih stanova biće između 550 i 700 evra po m², u zavisnosti od grada i lokacije na kojoj će se nalaziti, pod uslovom da su gradske stambene agencije osigurale besplatno zemljište, kao i da se država i lokalna samouprava odreknu bilo kakve zarade. Kvalitet izgradnje tih stanova biće kontrolisan i treba da ispunjava najnovije standarde.

U Ministarstvu životne sredine i prostornog planiranja predviđa se da će uslovi za kupovinu ovih stanova biti znatno povoljniji. Procenjuje se da će rata za otkup prosečnog stana od 50 m² kretati od 120 do 190 evra mesečno, na kredit od 24 godine. Cena zakupa za isti takav stan iznosiće od 70 do 90 evra. Porodice sa socijalnim primanjima će manje stanova platiti od 70 do 90 evra, za manje stanova 50 evra, a za veće do 120 evra. Planirano je da će 70% stanova biti prodato po beneficiranim cenama, dok je ostalih 626 namenjeno za davanje u zakup socijalno ugroženim porodicama.⁵⁹⁵ Procedura odabira korisnika biće od marta 2012. godine do marta 2013. godine, a potpisivanje ugovora sa prvim stanarima i njihovo useljenje treba da počne u 2013. godini.

Prema iskustvu zemalja u tranziciji i razvijenih zemalja u EU, iz budžeta se odobravaju krediti za socijalne stanove kao i za zakup tih stanova po povoljnijim uslovima. Takva praksa treba da bude i kod nas, da budžetska sredstva koristimo za podmirivanje potreba klase stanovništva koje imaju zarade ispod prosečnih. Kod nas se budžetska sredstva delimično koriste za subvencionisane stambene kredite preko Nacionalne korporacije za stambenu izgradnju, koja osigurava te kredite. Podstiče se kupovina stanova od investitora po cenama koje su više od prosečnih za ono stanovništvo koje ima primanja (bračni par) do 120.000 din. U EU ne postoji praksa da se budžetska sredstva koriste za subvencionisane kredite za stanovništvo koje ima primanja i zarade iznad prosečnih.

3.2.2. Zakon o Nacionalnoj korporaciji za osiguranje stambenih kredita

Ovaj zakon je donet 2004. godine. Korporacija je pravno lice specijalizovano za osiguranje potraživanja, po osnovu stambenih kredita koje odobravaju banke i druge finansijske organizacije, koja su obezbeđena hipotekom, kao i za obavljanje drugih poslova u vezi sa tim osiguranjem.

Prema čl. 5. sredstva za rad Korporacije obezbeđuju se iz:

- 1) prihoda Korporacije,
- 2) donacija,

⁵⁹⁵ www.blic.rs, 29. 3. 2011.

- 3) budžeta Republike Srbije,
- 4) drugih izvora, u skladu sa Zakonom.

Prema čl. 9 delatnost Korporacije je:

- 1) osiguranje potraživanja, po osnovu stambenih kredita koje odobravaju banke i druge finansijske organizacije, koja su obezbeđena hipotekom,
- 2) posredovanje u prenosu potraživanja obezbeđenih hipotekom,
- 3) izdavanje hartija od vrednosti na osnovu uspostavljene hipoteke, u skladu sa zakonom,
- 4) pružanje stručne pomoći državnim organima, bankama i drugim finansijskim organizacijama i drugim zainteresovanim licima u oblasti poboljšanja uslova za finansiranje stambene izgradnje,
- 5) obavljanje drugih poslova pod uslovima predviđenim Statutom i drugim opštim aktima, aktima poslovne politike i pravilima poslovanja Korporacije.

Ukupan nominalni iznos obaveza Korporacije koje prizlaze iz obavljanja delatnosti Korporacije iz stava 1. ovog člana može biti najviše do 16 puta veći od iznosa kapitala Korporacije.

Ukupan nominalni iznos obaveza Korporacije koje prizlaze iz obavljanja delatnosti Korporacije iz stava 1 ovog čl. prema pojedinačnoj poslovnoj banci i pojedinačnom pravnom licu utvrdiće se pravilima poslovanja Korporacije.

Vlada Republike Srbije, na obrazložen zahtev Korporacije, daje saglasnost za povećanje obima preko iznosa iz stava 2 ovog čl. osiguranja potraživanja i drugih delatnosti Korporacije utvrđenih u stavu 1 ovog čl, za određeni vremenski period.

U obavljanju svojih poslova Korporacija može izdavati hartije od vrednosti u zemlji i inostranstvu, izražene u din. ili stranoj valuti, u skladu sa zakonom.

3.2.2. Osnovne odredbe Uredbe o merama podrške građevinskoj industriji kroz drugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini

Čl. 1 ove uredbe određuje uslove i kriterijume za dugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini, a prema čl. 2 sredstva se obezbeđuju iz budžeta Republike Srbije. Ovom uredbom obezbeđuje se podrška građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini i kupovina, odnosno izgradnja stambenih jedinica kategoriji građana – bračnim parovima koji imaju mesečne zarade do 120.000 dinara.⁵⁹⁶

⁵⁹⁶ www.nkosk.rs/page/view/68-72/dugorocno-stambeno-kreditiranje-u-2011., 18. 3. 2011, str. 1

Korisnik sredstva za dugoročno kreditiranje kupovine, odnosno izgradnje stambenog objekta, može biti lice koje je državljanin Republike Srbije sa prebivalištem na teritoriji Republike Srbije, koje ispunjava uslove za dobijanje stambenog kredita koji utvrđuje banka, uslove potrebne za osiguranje stambenog kredita kod Nacionalne korporacije, kao i sledeće uslove:⁵⁹⁷

- 1) da je nepokretnost koja je predmet kupovine novoizgrađeni objekat, odnosno objekat koji je u postupku izgradnje, koji ima:
 - (1) pravosnažno odobrenje za izgradnju i potvrdu o prijemu dokumentacije izdatu u skladu sa Zakonom o planiranju i izgradnji (Službeni glasnik RS, br. 47/03, 34/06 i 39/09-US), odnosno lokacijsku i građevinsku dozvolu ako su izdate u skladu sa Zakonom o planiranju i izgradnji (Službeni glasnik RS, br. 72/09, 81/09-ispravka i 64/10-US), a koju korisnik kredita kupuje od investitora na koga glasi građevinska dozvola,
 - (2) pored pravosnažnog odobrenja za izgradnju i potvrde o prijemu dokumentacije izdate u skladu sa Zakonom o planiranju i izgradnji (Službeni glasnik RS), br. 47/03, 34/06 i 39/09-US) i građevinsku dozvolu za radove na izgradnji objekta za koji je izdato odobrenje za izgradnju objekta, a kojim je odstupljeno od izdatog odobrenja za izgradnju i potvrđenog glavnog projekta u skladu sa čl. 192. Zakona o planiranju i izgradnji (Službeni glasnik RS, br. 72/09, 81/09-ispravka i 64/10-US), a koju korisnik kredita kupuje od investitora na koga glasi odobrenje za izgradnju,
 - (3) građevinsku i upotrebnu dozvolu izdate u postupku legalizacije za objekte (odnosno stanove u okviru objekata), čija je izgradnja započeta bez neophodnih dozvola, a isti su upisani u katastar nepokretnosti, odnosno zemljišne knjige, sa i bez zabeležbe da Republika Srbije ne garantuje za stabilnost i sigurnost objekta, a koju korisnik kredita kupuje od investitora na koga glasi odobrenje za izgradnju, odnosno građevinska dozvola,
 - (4) pravosnažno odobrenje za izgradnju, odnosno građevinsku dozvolu u kome je korisnik kredita naveden kao investitor za izgradnju stambenog objekta,
- 2) da korisnik kredita nije stariji od 45 godina u momentu prijema zahteva za osiguranje stambenog kredita (rok za otplatu je najviše 30 godina, a starosna granica je 70 godina života za otplatu poslednje rate kredita),
- 3) da korisnik kredita, odnosno njegov bračni drug, ne poseduje u vlasništvu stambeni objekat u celosti (ukoliko imaju nepokretnost/nepokretnost u vlasništvu, kredit za kupovinu nove nepokretnosti mogu dobiti u visini razlike vrednosti nepokretnosti koju poseduju i vrednosti nove nepokretnosti) što se dokazuje izjavom korisnika kredita datom pod punom materijalnom i krivičnom

⁵⁹⁷ Programi Vlade RS: Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini –[www.nkosk.rs. page/view/68-72/dugoročno-stambeno-kreditiranje](http://www.nkosk.rs/page/view/68-72/dugoročno-stambeno-kreditiranje)

odgovornosti i uverenjem lokalne samouprave za utvrđivanje, naplatu i kontrolu javnih prihoda – poreza na imovinu, prema mestu prebivališta korisnika kredita,

- 4) da korisnik kredita, odnosno njegov bračni drug nema stambeni kredit u korišćenju (osim kredita za adaptaciju),
- 5) da mesečna zarada, odnosno plata, ne prelazi maksimalni neto iznos od 120.000 din. po korisniku kredita, odnosno bračnog druga korisnika kredita,
- 6) da je zahtev za dobijanje kredita podnet posle stupanja na snagu ove uredbe.

Banka je dužna da u svaki pojedinačan ugovor o kreditu unese odredbe kojima se uređuju:⁵⁹⁸

- 1) zabrana davanja u zakup nepokretnosti za čiju kupovinu, odnosno izgradnju su dobijena sredstva iz budžeta Republike Srbije do otplate kredita,
- 2) zabrana dodatnog opterećenja ili umanjenja vrednosti založene nepokretnosti, odnosno nepokretnosti čija se kupovina, odnosno izgradnja, kreditira iz sredstava banke i budžeta Republike Srbije, sve do konačne otplate kredita i dok pravo zaloge – hipoteke I reda ustanovljeno u korist banke i Republike Srbije na osnovu ugovora o kreditu traje,
- 3) obaveza prijave prebivališta na adresi kupljene, odnosno izgrađene nepokretnosti u roku od 15 meseci od dana zaključenja ugovora o kupoprodaji, odnosno 15 meseci od završetka objekta koji je u postupku izgradnje. Korisnik kredita mora da ispuni uslove za osiguranje kredita kod Nacionalne korporacije. Izuzetno, korisnik kredita, u skladu sa ovom uredbom, može biti i lice koje je zasnovalo radni odnos na određeno vreme u skladu sa ovom uredbom, može biti i lice koje je zasnovalo radni odnos na određeno vreme, u skladu sa odredbama Zakona o visokom obrazovanju (Službeni glasnik RS, br. 76/5, 100/07, 97/08 i 44/10), Zakona o naučnoistraživačkoj delatnosti (Službeni glasnik RS, br. 110/05, 50/06 i 18/10), Zakona o Vladi (Službeni glasnik RS, br. 79/05, 81/05-ispravka, 83/05-ispravka, 64/07, 67/07-ispravka, 116/08 i 104/09).

Prema čl. 5. maksimalni iznos kredita koji se može odobriti korisniku kredita može da iznosi najviše 100.000,00 evra u dinarskoj protivvrednosti. Svaki podnosilac molbe za kredit mora da ima učešće koje iznosi ukupno 25% od cene nepokretnosti, odnosno traženog iznosa koji predstavlja razliku vrednosti između nepokretnosti koju već poseduje i nove nepokretnosti.

⁵⁹⁸Programi Vlade RS, *Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini* –[www.nkosk.rs. page/view/68-72/dugoročno-stambeno-kreditiranje](http://www.nkosk.rs/page/view/68-72/dugoročno-stambeno-kreditiranje)

Korisnik kredita je u obavezi da obezbedi minimum 10% učešća, a 15% učešća obezbeđuje se iz budžeta Republike Srbije u vidu dugoročnog stambenog kredita. Poslovna banka odobrava deo kredita do preostalih 75% od cene nepokretnosti, a taj kredit osigurava Nacionalna korporacija za osiguranje stambenih kredita.

Prema čl. 6. ove uredbe Korisnik kredita u periodu do najviše 25 godina otplaćuje deo kredita dobijenog od banke i to 75% cene nepokretnosti, odnosno traženog iznosa kredita.

Sredstva iz budžeta Republike Srbije, korisnik kredita otplaćuje posle isteka perioda otplate kredita iz stava 1 ovog čl, a najkasnije od 25. do 30. godine od puštanja kredita u tečaj. Rok za otplatu sredstava iz budžeta je 60 meseci. Rokovi otplate kredita određuju se pojedinačnim ugovorom o kreditu. Ukupan rok otplate kredita ne može biti duži od 30 godina.

U slučaju raskida ugovora sa bankom ili bilo kog drugog razloga kada se banci isplaćuje kredit u celosti, otplata u celosti vrši se i za deo kreditnih sredstava iz budžeta Republike Srbije. U slučaju delimične otplate, otplata se vrši u srazmernom iznosu otplate duga i prema banci i prema Republici Srbiji, u momentu odobrenja kredita.

Prema čl. 7. kamatna stopa za korisnika kredita na deo kredita koji se finansira iz budžeta Republike Srbije na ime učešća iznosi 0% na godišnjem nivou, bez naplate interkalarne kamate za period otplate kredita banke. Kamatnu stopu za deo kredita koji finansira, banka određuje u skladu sa aktima poslovne politike, a maksimalno šestomesečni Euribor+4,9% na godišnjem nivou. Euribor je referentna kamatna stopa koja predstavlja prosek kamatnih stopa po kojima prvorazredne banke u EU nude međusobne depozite na fiksne periode.

Korisnik kredita banci podnosi kompletnu dokumentaciju koju banka utvrđuje za dobijanje stambenog kredita koji osigurava Nacionalna korporacija, izjavu pod punom materijalnom i krivičnom odgovornošću da korisnik kredita i/ili njegov supružnik ne poseduju u vlasništvu stambeni objekat, kao i izvod iz matične knjige venčanih (za lica koja su u braku), uverenje lokalne samouprave za utvrđivanje, naplatu i kontrolu javnih prihoda – poreza na imovinu, prema mestu prebivališta korisnika kredita/supružnika, kao i potvrdu o visini primanja supružnika korisnika kredita, bez obzira da li je učesnik u kreditu, odnosno izjavu da nije u radnom odnosu.

Banka zahtev za osiguranje i dokumentaciju vezanu za osiguranje kredita podnosi Nacionalnoj korporaciji u skladu sa ugovorom o regulisanju međusobnih odnosa u poslovima osiguranja potraživanja po osnovu stambenih kredita, zaključenog između banke i Nacionalne korporacije.

Banka dostavlja Nacionalnoj korporaciji zahtev za osiguranje, zahtev za dobijanje kreditnih sredstava iz budžeta Republike Srbije, kao i izjavu pod punom

materijalnom i krivičnom odgovornošću da korisnik kredita i/ili njegov supružnik ne poseduju u vlasništvu stambeni objekat, uverenje lokalne samouprave za utvrđivanje, naplatu i kontrolu javnih prihoda – poreza na imovinu, prema mestu prebivališta korisnika kredita predugovor, pravosnažno rešenje o odobrenju za izgradnju i potvrdu o prijemu dokumentacije.

Nacionalna korporacija, na osnovu primljene dokumentacije, donosi odluku o osiguranju dela stambenog kredita koji finansira banka u skladu sa ugovorom o osiguranju kredita i odluku o ispunjenosti uslova za dobijanje kreditnih sredstva iz budžeta Republike Srbije.

Za kreditno sposobne kupce – bračni par, koji ima zaradu do 120.000 dinara najpovoljniji su stambeni krediti uz državnu subvenciju. Samo, u Srbiji je manji procenat stanovništva, bračnih parova koji imaju ukupnu zaradu do 120.000 dinara. Od ukupnog stanovništva samo 36,5% stanovništva ima zaradu od 45.001 do 85.000 dinara, a samo 12,10% stanovništva ima zaradu preko 85.000 dinara. Država svojom stambenom politikom podstiče kupovinu skupih stanova do 100.000 evra (delimično, jednim delom) iz budžetskih sredstava. Budžetska sredstva za kupovinu stana država svojom politikom treba da koristi za socijalne stanove, po ugledu na zemlje EU. Prema tome, cena tih stanova za socijalne namene iz budžeta ne treba da bude viša od 700 evra po m² i te stanove treba da koriste porodice sa primanjima ispod prosečnih.

U sledećim tabelama prikazaćemo primere stambenih kredita uz državnu subvenciju koje odobrava 9 banaka, zatim stambene kredite bez državne subvencije: u evrima, dinarima i švajcarskim francima.

1.1. Primeri odobrenih stambenih kredita u Srbiji

Tabela br. 36

Odobreni stambeni krediti u Srbiji

R. br.	Banka	Stambeni krediti uz subvenciju države	Naziv kredita	EKS Klijenti	EKS	Učešće u %	Depozit	Rok otplate u mesecima	Indeksiran	Naknada obrade kredita u %
1.	Banka Intesa	„	Stambeni kredit osiguran kod NKOSK uz korišćenje sredstava iz budžeta RS	4,50%+6m Euribor	-	10	0	13-300	evro	0,50
2	Čačanska banka	„	Stambeni kredit uz subvenciju RS	4,9% + 6m Euribor	-	5	0	72-360	evro	0,50
3.	ERSTE BANK	„	Subvencionisani stambeni kredit	4,90%+6m Euribor	-	10	0	6-360	evro	0,50
4.	KBC banka	„	Subvencionisani stambeni kredit	4,90%+6m Euribor	-	10	0	0-360	evro	0,50
5.	Komercijalna banka	„	Stambeni kredit uz korišćenje sredstava iz budžeta RS	4,50%+6m Euribor	-	10	0	0-360	evro	0,50
6.	NLB banka	„	Stambeni kredit sa subvencijom RS	4,90%+6m Euribor	-	10	0	13-360	evro	0,50
7.	ProCredit banka	„	Subvencionisani stambeni kredit za novogradnju	4,90%+6 m Euribor	-	10	0	0-360	evro	0,50
8.	Razvojna banka Vojvodine	„	Stambeni kredit uz subvenciju države	4,90+6 m Euribor	-	10	0	6-360	evro	0,50
9.	Societe generale	„	Subvencionisani stambeni kredit	3,95%+6m Euribor		10	0	60-360	evro	0,50

Izvor: www.kamatica.com/stanovnistvo-kredit/stambeni krediti uz subvenciju

Euribor je referentna kamatna stopa koja predstavlja prosek kamatnih stopa po kojima prvorazredne banke u EU nude međusobne depozite na fiksne periode.

Na dan 25. 3. 2011. šestomesečni euribor je 1,513%.⁵⁹⁹ Kamatne stope na stambene kredite uz subvenciju države na osnovu kredita odobrenih u evrima kreću se od 3,95 + šestomesečni euribor. Od 9 banaka koje odobravaju stambene subvencionisane kredite najpovoljnije uslove nudi Societe Generale banka. Krediti kod ove banke se odobravaju po ceni od 3,95%+šestomesečni euribor.

Tabela br. 37

Stambeni krediti indeksirani u CHF

R. br.	Banka	Vrste kredita	Naziv kredita	EKS klijenti	EKS	Učešće u %	Depozit u %	Rok otplate u mesecima	Indeksiran	Naknada obrade kredita u %
1	Alpha bank	Stambeni kredit	Stambeni kredit za adaptaciju, rekonstrukciju i proširenje osiguran kod NKOSK i indeksiran u CHF	9,21%	-	0,00	0	60-180 meseci	chf	1,00
2	Alpha bank	Stambeni kredit	Stambeni krediti koji nisu osigurani kod NKOSK indeksiran u CHF	14,31%	-	25,00	0	60-360 meseci	chf	1,50
3	Alpha bank	Stambeni kredit	Stambeni kredit osiguran kod NKOSK indeksiran u CHF	9,08%	-	15,00	0	60-360 meseci	chf	0,50
4	Alpha bank	Stambeni kredit	Kredit za adaptaciju, rekonstrukciju i proširenje koji nisu osigurani kod NKOSK u CHF	14,39%	-	0,00	0	60-180 meseci	chf	1,50

Izvor: www.kamatica.com/stanovnistvo-kredit/stambeni krediti u chf

Na osnovu pregleda odobrenih stambenih kredita u švajcarskim francima, krediti koji su osigurani kod Nacionalne Korporacije za osiguranje stambenih kredita odobravaju se sa kamatnim stopama 9,08% i 9,21%, uz plaćanje naknade od 0,50 do 1,50%. Krediti koji nisu osigurani kod NKOSK se odobravaju po kamatnoj stopi od 14,31% i 14,39%.

⁵⁹⁹ www.euribor-rats.eu/euribor-2011.asp

Tabela br. 38

Stambeni krediti indeksirani u dinarima i bez depozita

Red- ni br.	Banka	Vrste kredita	Naziv kredita	EKS klijenti	EKS u %	Učeš- će u %	Rok otplate u mese- cima	Naknada obrade kredita u %
1.	<i>Marfin bank</i>	Stambeni krediti	Kredit za poboljšanje životnog prostora, adaptaciju i rekonstrukciju u RSD	22,71%	22,71	0,00	36-120	2,00
2.	<i>Volksbank</i>	Stambeni krediti	Kredit za rekonstrukciju sa min. 10% učešća ili bez učešća u RSD osigurani kod NKOSK	14,70%	-	10,00	0-360	0,50
3.	<i>Volksbank</i>	Stambeni krediti	Stambeni kredit sa min. 10% učešća ili bez učešća u RSD	15,85%	-	10,00	0-60	2,00
4.	<i>Volksbank</i>	Stambeni krediti	Kredit za rekonstrukciju sa minimum 20% učešća i bez učešća indeksirani u RSD	17,32%	-	20,00	0-360	2,00

Izvor: www.kamatica.com/stanovnistvo-stambeni krediti uz subvenciju države 25. 3. 2011.

Od 4 ponuđene vrste stambenih kredita u dinarima Volks banka odobrava najpovoljniji kredit uz kamatnu stopu od 14,70%, ako je kredit osiguran kod NKOSK. Od ostale 3 vrste stambenih kredita najpovoljniji stambeni kredit odobrava Volks banka sa 15,85% kamatom.

Tabela br. 39

Stambeni krediti indeksirani u evrima

R.br.	Banka	Naziv stambenog kredita	EKS klijenti u %	EKS	Učeš- će u %	Depo- zit u %	Rok otplate u mesecima	Indek- siran	Naknada obrade kredita u%
1.	<i>Erste bank</i>	Stambeni kredit osiguran kod NKOSK	7,39	-	10	0,00	60-360	evri	0,50
2.	<i>Erste bank</i>	Stambeni kredit bez osiguranja NKOSK	10,02	-	10	0,00	60-360	evri	0,50
3.	<i>Erste bank</i>	Kredit za kupovinu i adaptaciju poslovnog prostora	15,15	-	30	0,00	60-240	evri	2,00
4.	<i>Erste bank</i>	Neosigurani krediti za kupovinu nekretnine u izgradnji-projektno finansiranje	10,02	-	0	0,00	60-360	evri	0,50
5.	AIK banka	Stambeni krediti bez osigurana kod NKOSK	11,64	-	10	0,00	60-360	evri	1,00

R.br.	Banka	Naziv stambenog kredita	EKS klijenti u %	EKS	Učešće u %	Depo- zit u %	Rok otplate u mesecima	Indek- siran	Naknada obrade kredita u %
6.	AIK banka	Stambeni dugoročni krediti sa osiguranjem kod NKOSK	9,49	-	0	10	60-360	evri	1,00
7.	Alpha bank	Stambeni krediti osigurani kod NKOSK indeksirani u EUR	5,49	-	15	0	60-360	evri	0,50
8.	Alpha bank	Stambeni krediti koji nisu osigurani kod NKOSK indeksiran u EUR	9,95	-	25	0	60-360	evri	1,50
9.	Alpha bank	Kredit za adaptaciju, rekonstrukciju i proširenje osigurani kod NKOSK indeksiran u EUR	5,60	-	0	0	60-180	evri	1,00
10.	Alpha bank	Kredit za adaptaciju, rekonstrukciju i proširenje koji nisu osigurani kod NKOSK u EUR	10,60	-	0	0	60-180	evri	1,50
11.	Alpha bank	Alpha plan kredit za kupovinu poslovnog Prostora	10,75	-	0	0	60-240	evri	/
12.	Alpha bank	Stambeni krediti sa zaštitnom kamatom	5,80	-	0	0	60-360	evri	0,50
13.	Intesa	Stambeni kredit- blok 67 Belvile	5,47	-	10	0	12-360	evri	1,00
14.	Intesa	Stambeni krediti za nerezidente uz osiguranje NKOSK	7,36	-	10	0	13-360	evri	1,00
15.	Intesa	Kredit za adaptaciju i rekonstrukciju za nerezidente osigurani kod NKOSK	7,49	-	0	0	13-240	evri	1,00
16.	Intesa	Kredit za refinansiranje stambenih kredita uz osiguranje NKOSK	8,35	-	0	0	24-360	evri	-
17.	Intesa	Stambeni kredit za neuknjižene nekretnine uz učešće	7,41	-	10	0	13-360	evri	1,00
18.	Intesa	Kredit za adaptaciju i rekonstrukciju osigurani kod NKOSK	7,49	-	0	0	13-240	evri	1,00
19.	Intesa	Kredit za adaptaciju i rekonstrukciju bez osiguranja NKOSK	12,86	-	20	0	13-120	evri	1,00
20.	Intesa	Stambeni kredit uz osiguranje NKOSK	7,36	-	10	0	13-360	evri	1,00

R.br.	Banka	Naziv stambenog kredita	EKS klijenti u %	EKS	Učešće u %	Depo- zit u %	Rok otplate u mjesecima	Indek- siran	Nakna- da obrade kredita u %
21.	Intesa	Kredit delimično finansiran sredstvima iz kreditne linije CEB-a	6,07	-	20,00	0	0-240	evri	0,50
22.	Intesa	Prima Casa osiguran kod NKOSK	5,99	-	10,00	0	12-360	evri	1,00
23.	Intesa	Prima Casa bez osiguranja kod NKOSK	7,07	-	20,00	0	12-360	evri	1,00
24.	Intesa	Prima Casa uz subvenciju države	6,24	-	10,00	0	12-360	evri	0,50
25.	Čačanska banka	Stambeni krediti iz sredstava banke	7.55	-	0.00	20	6-300	evri	0.50
26.	Credit Agricole Srbija	Stambeni krediti bez osiguranja NKOSK	6.21	-	20,00	0	72-300	evri	2.00
27.	Credit Agricole Srbija	Stambeni krediti osigurani kod NKOSK	5,76	-	20,00	0	72-360	evri	0,50
28.	Credit Agricole Srbija	Stambeni krediti za adaptaciju i rekonstrukciju sa osiguranjem kod NKOSK	7,71	-	20,00	0	72-300	evri	0,50
29.	Credit Agricole Srbija	Stambeni krediti za adaptaciju i rekonstrukciju bez osiguranja kod NKOSK	11,01	-	20,00	0	72-300	evri	2,00
30.	Credit Agricole Srbija	Specijalna ponuda stambenih kredita osiguranih kod NKOSK	5,84	-	20,00	0	72-360	evri	0,50
31.	Credit Agricole Srbija	Specijalna ponuda stambenih kredita bez osiguranja kod NKOSK	5,91	-	20,00	0	72-360	evri	1,50
32.	Erste bank	Stambeni kredit za kupovinu montažne kuće sa osiguranjem kod NKOSK	7,35	-	10,00	0	60-360	evri	0,50

R.br.	Banka	Naziv stambenog kredita	EKS klijenti u %	EKS	Učeš će u %	Depo- zit u %	Rok otplate u mesećima	Indek- siran	Naknada obrade u %
33.	<i>Hypo Alpe Adria</i>	Stambeni krediti u EUR sa NKOSK	8,27	-	0	0,00	6-360	evri	0,50
34.	<i>Hypo Alpe Adria</i>	Stambeni krediti u EUR bez NKOSK	11,30	-	0	0,00	6-360	evri	0,50
35.	<i>Hypo Alpe Adria</i>	Kredit za adaptaciju, rekonstrukciju i izgradnju stambenih objekata sa NKOSK	8,27	-	0	0,00	6-360	evri	0,50
36.	<i>Hypo Alpe Adria</i>	Stambeni krediti za nerezidente	9,09	-	20	0,00	6-360	evri	0,50
37.	<i>Hypo Alpe Adria</i>	Kredit za adaptaciju, rekonstrukciju i izgradnju stambenog objekta bez NKOSK	11,30	-	0	0,00	6-360	evri	0,50
38.	<i>Hypo Alpe Adria</i>	Kredit za kupovinu poslovnog prostora	12,20		30	0,00	60-240	evri	2,00
39.	KBC banka	Stambeni kredit osiguran kod NKOSK u EUR	6,29	-	0	0,00	0-360	evri	2,00
40.	KBC banka	Stambeni kredit uz osiguranje kod NKOSK indeksiran u EUR	5,73	-	0	0,00	0-360	evri	1,00
41.	Komercijalna banka	Stambeni krediti za uknjižene nepokretnosti koje su osigurane kod NKOSK	7,15		10	0,00	60-360	evri	0,50
42.	Komercijalna banka	Kredit za poboljšanje uslova života, adaptaciju i rekonstrukciju	10,87	-	0	0,00	6-123	evri	1,75
43.	Komercijalna banka	Stambeni krediti za neuknjižene nekretnine osigurani kod NKOSK	7,41	-	10	0,00	0-360	evri	0,50
44.	Komercijalna banka	Stambeni krediti za nerezidente za neuknjižene stambene objekte osigurane kod NKOSK	8,83		10	0,00	60-360	evri	0,50
45.	Komercijalna banka	Kredit za poslovni prostor uz učešće	10,88		30	0,00	60-120	evri	2,00
46.	Komercijalna banka	Kredit za poboljšanje uslova života, adaptaciju i rekonstrukciju uz hipoteku	9,64	-	0	0,00	6-123	evri	1,25
47.	Komercijalna banka	Stambeni krediti za nerezidente za uknjižene nekretnine osigurane kod NKOSK	8,71		10	0,00	60-360	evri	0,50

R.br.	Banka	Naziv stambenog kredita	EKS klijenti u %	EKS	Učeš će u %	Depo- zit u %	Rok otplate u mesecima	Indek- siran	Naknada obrade u %
48.	Komercijalna banka	Stambeni krediti neosigurane kod NKOSK	10,18	-	10,00	0,00	60-360	evri	2,00
49.	<i>Marfin bank</i>	Stambeni kredit osiguran kod NKOSK	5,55		15,00	0,00	60-360	evri	-
50.	<i>Marfin bank</i>	Stambeni kredit bez osiguranja kod NKOSK	9,86		30,00	0,00	60-360	evri	
51.	NLB banka	Stambeni krediti za rekonstrukciju i adaptaciju indeksirani u EUR	9,57	-	0,0	30,00	24-180	evri	1,40
52.	NLB banka	Stambeni krediti za kupovinu stambenih objekata, stambenu izgradnju, otkup građevinskog zemljišta	10,53	-	20,00	0,00	24-300	evri	1,30
53.	NLB banka	Stambeni kredit za kupovinu stambenog objekta osiguran kod NKOSK	6,13	-	20,00	0,00	121-300	evri	0,80
54.	OTP banka	Stambeni krediti sa osiguranjem kod NKOSK	6,52	-	20,00	0,00	36-300	evri	1,00
55.	OTP banka	Stambeni krediti bez osiguranja kod NKOSK	10,62	-	30,00	0,00	36-300	evri	1,50
56.	OTP banka	Kredit za adaptaciju i rekonstrukciju	10,79	-	30,00	0,00	12-180	evri	1,00
57.	<i>Piraeus bank</i> AD Beograd	Stambeni krediti za kupovinu, izgradnju i rekonstrukciju, indeksirani u EUR, osigurani kod NKOSK	6,11	-	20,00	0,00	60-300	evri	2,00
58.	<i>Piraeus bank</i> AD Beograd	Stambeni kredit za izgradnju i rekonstrukciju, indeksirani u EUR, bez osiguranja kod NKOSK	8,98	-	20,00	0,00	60-300	evri	2,00
59.	Privredna banka Bgd	Kredit za adaptaciju i rekonstrukciju osigurani kod NKOSK	4,33	-	0,00	0,00	60-240	evri	2,00
60.	<i>ProCredit</i>	Stambeni krediti osigurani kod NKOSK indeksirani u EUR	7,93	-	0,00	10,00	60-360	evri	0,50
61.	<i>ProCredit</i>	Stambeni kredit iz samostalnog potencijala banke	12,05	-	0,00	0,00	6-360	evri	-
62.	<i>ProCredit</i>	Stambeni kredit iz samostalnog potencijala banke	12,05	-	0,00	20,00	0-360	evri	1,00

R.br.	Banka	Naziv stambenog kredita	EKS klijenti u %	EKS	Učeš će u %	Depo- zit u %	Rok otplate u mesećima	Indek- siran	Nakna- da obrade u %
63.	<i>Raiffeisen</i>	Kredit za adaptaciju i rekonstrukciju stambenih objekata osigurani kod NKOSK	7,19	7,19	10,00	0,00	72-180	evri	-
64.	<i>Raiffeisen</i>	Stambeni krediti koji nisu osigurani kod NKOSK	10,71	10,71	10,00	0,00	72-360	evri	2,75
65.	<i>Raiffesen</i>	Stambeni krediti za refinansiranje stambenih kredita u drugim bankama osiguran kod NK	6,33	6,33	10,00	0,00	72-360	evri	0,50
66.	<i>Raiffeisen</i>	Stambeni krediti osigurani kod NOSK	6,33	6,33	10,00	0,00	72-360	evri	0,50
67.	<i>Raiffesein</i>	Stambeni kredit za ličnu izgradnju osiguran kod NKOSK	6,44	6,44	10,00	0,00	72-360	evri	0,50
68.	Razvojna banka V.	Stambeni krediti osigurani kod NKOSK	9,26	-	0,00	20,00	12-360	evri	1,50
69.	<i>Societe Generale</i>	Stambeni krediti	5,52	-	10,00	0,00	60-300	evri	0,50
70.	<i>Societe Generale</i>	Kredit za renoviranje i adaptaciju	5,63	-	30,00	0,00	60-180	evri	1,00
71.	<i>Societe Generale</i>	Refinansiranje stambenih kredita	5,47	-	0,00	0,00	60-300	evri	-
72.	<i>UniCredit</i>	Stambeni kredit u EUR	5,72	-	10,00	0,00	60-300	evri	0,50
73.	<i>UniCredit</i>	Stambeni kredit za projektno finansiranje	5,48	-	10,00	0,00	60-300	evri	0,50
74.	Univerzal	Stambeni krediti za rekonstrukciju i adaptaciju stambenih objekata	9,28	-	0,00	0,00	60-120	evri	2,00
75.	Univerzal	Stambeni krediti za kupovinu i izgradnju nepokretnosti	8,06	-	0,00	0,00	60-240	evri	2,00
76.	Vojvođanska banka	Stambeni krediti sa fiksnom kamatnom Stopom	6,24	-	20,00	0,00	0-360	evri	0,80
77.	Vojvođanska banka	Stambeni kredit u EUR	6,00	6,00	10,00	0,00	60-360	evri	0,50
78.	<i>Volksbank</i>	Stambeni kredit sa min 10% učešća ili bez učešća koji su osigurani kod NKOSK	6,69	-	10,00	0,00	0-360	evri	0,50

R.br.	Banka	Naziv stambenog kredita	EKS klijenti u %	EKS	Učeš- će u %	Depo- zit u %	Rok otplate u msecima	Indek- siran	Nak- nada obrade u %
79.	<i>Volksbank</i>	Kredit za rekonstrukciju sa min. 10% učešća i bez učešća u EUR osigurani kod NKOSK	5,90%	-	10	0	0-360	evri	0,50%
80.	<i>Volksbank</i>	Kredit za rekonstrukciju sa min. 20% učešća ili bez učešća u EUR	8,31%	-	10	0	0-360	evri	2,00
81.	<i>Volksbank</i>	Kredit za rekonstrukciju sa min. 20% učešća ili bez učešća u EUR	8,31%	-	20	0	0-360	evri	2,00
82.	<i>Volksbank</i>	Kredit za rekonstrukciju sa min. 10% učešća i bez učešća indeksirani u EUR osigurani kod NKOSK	6,69%	-	10	0	0-360	evri	0,50

Na osnovu pregleda odobrenih stambenih kredita u evrima koji su osigurani kod Nacionalne Korporacije za osiguranje stambenih kredita ti krediti odobravani su sa kamatnim stopama od 4,33% do 9,49%, dok stambeni krediti u evrima koji nisu osigurani odobravani su sa višim kamatnim stopama i to od 5,4% do 15,15%. Na osnovu analize ukupnih odobrenih stambenih kredita od poslovnih banaka, ovi krediti odobravani su uz više kamatne stope nego stambeni krediti uz subvenciju države, iz budžeta. Međutim, praksa zemalja EU koristi budžetska sredstva za podsticanje izgradnje socijalnih stanova, a ne podsticanje izgradnje tržišnih stanova. Intervencija države u vidu pomoći suprotna je slobodnoj trgovini među članicama EU. Pomoć države znači ograničavanje konkurencije. Čl. 85 Ugovora predviđa se opšta zabrana sporazuma, odluka i dogovorenih ravnanja na tržištu kojima se sprečava ili ograničava konkurencija na tržištu zemalja članica, a čl. 86 propisuje se zabrana zloupotrebe dominantnog položaja preduzeća na tržištu. Funkcionisanje Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita nije u skladu sa pravednom konkurencijom prema evropskom zakonu.

4. Poređenje Srbije sa zemljama u tranziciji na stambenom i hipotekarnom tržištu

Prikažaćemo uporedne podatke Srbije sa zemljama u tranziciji prema osnovnim makroekonomskim pokazateljima, kao i prema regulativama koje su one donele i koje regulative smo mi doneli. Pored toga, poredimo i cene stambenih objekata po m² u Poljskoj i Mađarskoj sa Srbijom. Poredimo Srbiju sa zemljama u tranziciji prema dosadašnjim pokazateljima,⁶⁰⁰: prema stopi rasta domaćeg bruto proizvoda, zaposlenosti, nivou vlasništva stanova, odobrenih rezidencijalnih hipotekarnih kredita, visini kamatne stope, emisiji hipotekarnih obveznica.

Tabela br. 40

Poređenje Srbije sa Mađarskom i Poljskom u 2008. godini

	Mađarska ⁶⁰¹	Poljska ⁶⁰²	Srbija
Stopa rasta domaćeg bruto proizvoda	0.5%	5.0%	5.4%
Stopa nezaposlenosti	7.8%	7,1%	14.7%
Učešće privatnog vlasništva	92,0%	75,0%	89%
Vrednost rezidencijalnih kredita u mil. evra	14.694	56.476	1.920
Kamatna stopa na hipotekarni kredit	11,2%	7,1	8%
Emitovane hipotekarne obveznice	48,4%	1%	-

⁶⁰⁰ EMF, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 54

⁶⁰¹ Izvor za Mađarsku: EMF, Eurostat, ECB, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 30

⁶⁰² Izvor za Poljsku: EMF, Eurostat, ECB, „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 40

Prema podacima iz 2008. godine osnovni makroekonomski podaci su bili: stopa rasta domaćeg bruto proizvoda u Poljskoj je 5%, stopa nezaposlenosti je 7,1%, učešće privatnog vlasništva u ukupnom stambenom kompleksu je bilo 75% u Poljskoj, ukupna vrednost rezidencijalnih kredita u mil. evra iznosila je 56.476, što je tri puta više nego u Mađarskoj, kamatna stopa na hipotekarni kredit u Poljskoj je iznosila 7,1%, emitovane hipotekarne obveznice kao % od rezidencijalnih kredita iznosile su samo 1% u 2008. godini.⁶⁰³ U Srbiji je bila duplo veća nezaposlenost, manja stopa rasta bruto domaćeg proizvoda i nema emitovanih hipotekarnih obveznica.

Uporedićemo Srbiju ne samo sa zemljama u tranziciji, nego i sa prosečnim podacima razvijenih zemalja EU.

Tabela br. 41

Poređenje Srbije i EU sa osnovnim makroekonomskim podacima u 2008. godini

	Srbija	EU
Stopa rasta domaćeg bruto proizvoda	0,8%	5,4%
Nezaposlenost	14,7	7,0%
Stopa vlasništva stanova u Srbiji	89,0%	66,8
Odobreni rezidencijalni hipotekarni krediti u domaćem bruto proizvodu	5,8%	49,8%
Kamatna stopa na hipotekarne kredite	8,0%	5,5%
Emisija hipotekarnih obveznica prema odobrenim rezidencijalnim hipotekarnim kreditima	-	21,2%
Ukupna vrednost rezidencijalnih hipotekarnih kredita u mil. evra	1.920	6.087.928

Izvor: EMF: „Hypostat“, Brussels, 2008, str. 54

Pored ovih osnovnih makroekonomskih pokazatelja značajan je i bruto domaći proizvod po stanovniku koji se kretao od 25.234,4 do 41.658, mil. dolara poslednjih 5 godina. U 2009. kod nas je bruto domaći proizvod po stanovniku iznosio 5.690 dolara. Prema Atlas metodologiji u vezi sa kupovnom moći stanovnika procena je da mali srednji dohodak iznosi 4.758 dolara, a niži srednji dohodak 5.586 dolara.⁶⁰⁴ Prema ovoj metodologiji Srbija je imala ukupan nacionalni dohodak od 5.990 dolara 27. septembra 2010. Radi poređenja, Mađarska je imala ukupan nacionalni dohodak od 12.980 dolara, a Poljska 12.260 dolara.⁶⁰⁵

⁶⁰³ European Mortgage Federation, isto, str. 40

⁶⁰⁴ World Development Indicators database, World Bank, Washington,, 27. Septembar 2010.

⁶⁰⁵ Isto

Prosečna zarada u Republici Srbiji, isplaćena u januaru 2011. godine iznosila je 47.382 dinara. Prosečna zarada bez poreza i doprinosa u Republici Srbiji, isplaćena u januaru 2011. godini iznosila je 34.009 dinara.⁶⁰⁶ Na osnovu podataka o prosečnim mesečnim zaradama koje su se kretale od 28.984 do 74.370 dinara. u 2008. godini, ukupnim primanjima zaposlenih i strukturi lične potrošnje može da se zaključi: da primanja zaposlenih pokrivaju minimalne potrebe za hranom, troškove stanovanja, komunalije i dr. Ako bi prosečan građanin Srbije pored ovih osnovnih potreba uzeo stambeni kredit, njegova primanja ne mogu da pokriju troškove stambenog kredita.

Samo radi poređenja donetih propisa u Srbiji i u EU, neki od njih moraju da se prilagode uslovima zemalja i nivou razvoja, pa npr. regulativa o adekvatnosti kapitala postoji u Zakonu o bankama u Srbiji, a u EU je data posebno, kao regulativa o evropskoj adekvatnosti kapitala. Osnove Bazela I sadržane su u domaćim propisima, u Službenom glasniku RS 129/2007 (odluka o upravljanju rizicima banke, odluka o adekvatnosti kapitala banke, odluka o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke i odluka o upravljanju rizikom likvidnosti banke), koje su stupile na snagu 1. jula 2008. godine i predstavljaju osnovu za primenu Bazela II standarda.⁶⁰⁷

Poredimo osnovne regulative iz oblasti hipotekarnog tržišta koje su uvele Mađarska, Poljska, EU i Srbija.

Tabela br. 42

Osnovne regulative na hipotekarnom tržištu EU, Mađarske, Poljske i Srbije (koje se primenjuju)

Regulative	Srbija	EU	Mađarska	Poljska
O registraciji nekretnina ⁶⁰⁸	+	+	+	+
O vrednovanju nekretnina	-	+	+	+
O formiranju hipotekarnih banaka	-	+	+	+
O hipotekarnim obveznicama sa evropskim standardom	-	+	+	+
O efikasnosti kolaterala	-	+	+	+
O zaštiti hipotekarnog dužnika	-	+	+	+
O formiranju hipotekarnih kompanija	-	-	+	-
O socijalnom stanovanju	+	+	+	+
O vansudskom rešavanju sporova	+	+	+	+

⁶⁰⁶ Statistički zavod Srbije, *Zarade zaposlenih u Republici Srbiji*, Beograd, januar 2011. godine

⁶⁰⁷ www.nbs.rs.

⁶⁰⁸ NAPOMENA: Još uvek u Srbiji postoje nekretnine koje nisu registrovane u katastru, a nije završena ni legalizacija nekretnina, iako postoje zakonske odredbe.

Na osnovu navedene tabele, ako poredimo Srbiju sa Mađarskom i Poljskom, i sa zemljama EU kod nas su doneti propisi o registraciji nekretnina, ali još u praksi nisu sprovedene, a doneta je regulativa o socijalnom stanovanju i vansudskom rešavanju sporova. U Srbiju treba doneti zakone o vrednovanju nekretnina, o formiranju hipotekarnih banaka i hipotekarnih obveznica prema evropskim standardima, o efikasnosti kolaterala, i o zaštiti hipotekarnog dužnika, kao i o formiranju hipotekarnih kompanija. Iako u EU ne postoje regulative o cenama i o rentiranju nekretnina, u Srbiju treba doneti te regulative.

Većina zemalja u tranziciji je izvršila elektronski upis nepokretnosti u zemljišne knjige, a kod nas taj postupak nije završen kao ni legalizacija stambenih objekata koji su bespravno izgrađeni. Troškovi konstituisanja i registracije predmeta hipoteke kreću se od nekoliko nedelja u Mađarskoj do 1 i po mesec u Poljskoj.⁶⁰⁹

I Mađarska i Poljska imaju regulative o hipotekarnim obveznicama i hipotekarnim bankama. U Poljskoj postoje hipotekarne uputnice, a u Mađarskoj ih nema.⁶¹⁰ To su osnovne regulative za zemlje u tranziciji koje su pre više godina uvele te zakone. I Mađarska i Poljska uvele su regulative o zaštiti hipotekarnog dužnika.

Mađarska je 2004. godine postala članica Evropske unije. Ističemo ovu razliku da bismo videli koliko godina još treba da prođe od uvođenja osnovnih regulativa do primene i stvaranja hipotekarnog tržišta.

Zemlje u tranziciji, Poljska i Mađarska su uvele propise o efikasnosti hipotekarnog kolaterala. Napominjemo se da sudski proces u slučaju kada hipotekarni dužnik ne izvrši obavezu o roku traje različito, npr. u Mađarskoj traje samo 30 dana.

Krajem 90-tih godina većina zemalja u tranziciji vrši izdavanje socijalnih stanova u zakup prema novim stambenim programima. U tom smislu uvodila su se dva tipa izdavanja socijalnih stanova:

- proširivanje postojećih opštinskih stambenih fondova,
- uspostavljanje ili proširivanje socijalnog stanovanja za izdavanje u zakup u posedu neprofitnih stambenih organizacija.

U Slovačkoj, Češkoj, Rumuniji i Mađarskoj lokalne vlasti su vlasnici i nosioci socijalnog stanovanja, s tim što država koja subvencionise novu izgradnju određuje uslove oko gornje granice zakupnina, dodele stanova i izgradnje. Gornji limiti zakupnina se vezuju ili za neki procenat zamenske vrednosti stambene jedinice, kao npr. u Poljskoj, Češkoj i Slovačkoj, ili za porodični budžet ili prosečnu platu u Rumuniji. U Mađarskoj se zakupnina vezuje za nadoknadu troškova. Poljska ima najuspešnije neprofitne organizacije za socijalno stanovanje. To su Poljske stambene asocijacije. U Poljskoj postoje državni krediti sa niskim kamatnim stopama. Ostali izvori finansiranja su sredstva stanara, opštine i samih neprofitnih organizacija. Lokalne uprave određuju

⁶⁰⁹ European Mortgage Federation, „*Efficiency of mortgage collateral*“, Brussels, 2007, str. 11

⁶¹⁰ Central European Covered Bond Conference, Budapest, 2005, str. 6

visinu stanarine. To su troškovi zakupnine, koji ne mogu preći 4% zamenske vrednosti ili troškova izgradnje.⁶¹¹

U Srbiji je osnovana Nacionalna korporacija za osiguranje stambenih kredita od 2004. godine, radi podsticanja stambene izgradnje i odobravanja stambenih kredita. Prema zakonu EU (čl. 87. i 88. Sporazuma evropske zajednice) državna pomoć u vidu garancije deluje negativno na konkurenciju (*EU law article 87 and 88 of the ECU treaty outlaws state aid in the form of guarantees as there may be an element of competitive distortion*).⁶¹² Formirana Korporacija za osiguranje stambenih kredita nije usklađena sa evropskim zakonom o pravednoj konkurenciji. Trebalo bi da konkurentne stambene firme grade stanove i kuće po cenama koje su usklađene sa našim životnim standardom, primanjima zaposlenih i da vladine mere ne podstiču izgradnju skupih stanova nego izgradnju socijalnih stanova iz budžeta.

U većini zemalja EU ne postoje troškovi vanskudskog poravnjanja između hipotekarnog dužnika i poverioca, osim u nekim slučajevima:

- u Mađarskoj troškovi optećuju stranu koja izgubi spor ili ugovorne strane podjednako podnose troškove,
- u Poljskoj troškovi opterećuju potrošača 12,5 ili 5 evra u slučajevima kada vrednost spora ne prelazi 12,5 evra ili opterećuju banku ako spor dobije dužnik.⁶¹³

U Srbiji postoji mogućnost mirnog rešavanja sporova posredstvom Narodne banke Srbije - Centra za korisnike finansijskih usluga, koji štiti prava potrošača u poslovanju sa bankom, lizing kompanijom, menjačnicom, osiguravajućim društvom ili društvom za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima. Dok se u zemljama EU mali procenat sporova između dužnika i poverioca rešava putem medijacije, kod nas mali broj korisnika finansijskih usluga je upoznat i sa tom mogućnošću.

Ne postoje propisi o utvrđivanju cena stanova i o rentiranju u zemljama EU. Poređenjem cene stanova u Srbiji i u Mađarskoj postoji nesrazmera, tako da su cene više u Beogradu nego u Budimpešti, što nije logično s obzirom na zarade stanovnika u Mađarskoj i u Srbiji. Najveća prosečna cena stanova novogradnje u II polugođu 2010. ugovorena je u Beogradu i iznosi 195.112 dinara po m.⁶¹⁴ U ovom periodu najmanja prosečna prodajna cena stana novogradnje zabeležena je u Čupriji i iznosi 53.200 dinara po m². Prosečna cena građenja stana u Republici Srbiji je 84.643 dinara⁶¹⁵ po m². Cena stana u Poljskoj kreće se od 3.348 evra po m²,⁶¹⁶ u Mađarskoj i to u Budimpešti cena stana je 1.683 evra po m².⁶¹⁷

⁶¹¹ Urbanistički zavod Beograda, „Studija socijalnog stanovanja“, Beograd, 2009, str. 77

⁶¹² Adrian Coles, Director, Građevinsko društvo i Judith Hardt, generalni sekretar: „Why USA and EU mortgage market are so different“, Evropska hipotekarna federacija, Brussels, 2000, str. 3

⁶¹³ EMF, „Out of court settlements in the EU“ – Helping mortgage borrowers resolve cross border disputes“, 2007, str. 3

⁶¹⁴ Republički zavod za statistiku: GR 20, 150311, br. 067 – god LXI, 15. 3. 2011.

⁶¹⁵ Isto

⁶¹⁶ Global property quide, isto, str. 24

Treba da postoje različite cene stanova: za neprofitne građevinske organizacije koje grade stanove za socijalne namene i cene stanova građevinskih kompanija za tržišnu prodaju. Neprofitne organizacije treba da formiraju cene stanova prema prosečnim građevinskim troškovima, a tržišne kompanije treba da formiraju cene stanova prema zahtevima tržišta. Prema tome, trenutna cena stanova za socijalne namene ne treba da bude viša od 700 evra po m².

Investicione kompanije koje grade stanove mogu da formiraju cene nekretnina do evropskih standarda, kao i da grade skupe stanove sa visokokvalitetnim energetske materijalima, a takve skupe stanove ne treba da subvencionise Vlada iz budžeta, nego potrošači da kupuju gotovinski ili kreditom od poslovne banke. Konkurencijom između poslovnih banaka, prema iskustvu banaka u EU kao i prema zahtevima za integracijom evropskog hipotekarnog tržišta banke treba da odobravaju stambene kredite sa nižom kamatnom stopom.

Većina zemalja u tranziciji nije donela zakone o sekuritizaciji. Npr. te zakone nema ni Poljska ni Mađarska, prema podacima iz 2008. godine. Narodna banka Srbije je donela Nacrt odluke o sekuritizaciji 2008. godine, koji još nije usvojen. Ovim Nacrtom uređuju se postupak sekuritizacije potraživanja, osnivanje i poslovanje društava za upravljanje fondovima sekuritizacije, nadzor nad postupkom sekuritizacije potraživanja i nad radom ovih društava, kao i prestanak rada tih društava.

⁶¹⁷ Isto, str. 30

Zaključna razmatranja

Na osnovu sveobuhvatne analize potrebno je istaći da sagledavanjem postojećih regulativa iz oblasti hipotekarnog tržišta razvijenih zemalja u Evropskoj uniji može se ustanoviti da sve regulative naša zemlja ne može da koristi. Predlažemo uvođenje sledećih regulativa:

1. Nacrt Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima

Prikazane su osnovne pravne norme o založnom pravu i hipoteci kod nas, pravne norme na hipotekarnom tržištu u EU, kao i predlozi koje pravne norme na hipotekarnom tržištu treba da uvedemo kod nas. Na primeru neakcesornih prava obezbeđenja u EU, kod nas je donet Nacrt zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima u Srbiji koji još nije usvojen a treba da se primenjuje po ugledu na „evrohipoteku“. Cilj Nacrta je da se uvede „evrohipoteka“ u Srbiji, tako da se poštuju određeni principi kao što ih primenjuju eksperti u EU. Od 2006. godine nadležne grupe eksperata u EU su odobravale hipotekarne kredite po sledećim principima:

- založno pismo je finansijski instrument koji služi za refinansiranje hipotekarnih kredita,
- založna hartija od vrednosti može biti emitovana samo od kreditnih institucija koje se bave hipotekarnim kreditiranjem i koje su posebnim nacionalnim zakonima uređene,
- celokupni iznos vrednosti emitovanih založnih hartija jedne banke mora biti obezbeđen, u najmanje istoj visini, založnim pravom na nepokretnostima,
- dužničke obveznice moraju biti osigurane u slučaju insolventnosti (stečaja) dužnika. Sigurnost založnih hartija garantuje hipotekarno osiguranje potraživanja i može ih emitovati samo do određenog procenta ukupne vrednosti hipotekarnih zajmova.
- obezbeđene su mere za zaštitu potrošača koje obuhvataju informisanje potrošača o uslovima za finansiranje, savetovanje o uslovima kreditnog zajma, omogućavanje prevremenog vraćanja duga bez naknade ili uz minimalnu naknadu,
- uvođenje evrohipoteke bi omogućilo izgradnju jednog jedinstvenog likvidnog sekundarnog tržišta hipotekarnih kredita ili tržište hartija od vrednosti.

Evrohipoteku, kao model jedinstvenog evropskog založnog prava, trebalo bi da prihvate sve države članice EU. Evrohipoteka bi paralelno postojala u svim državama članicama, uz već ustanovljene nacionalne propise o obezbeđenju, među kojima dominira hipoteka. Takav model treba i kod nas da se usvoji.

Prema postojećoj regulativi Republike Srbije hipoteka i založno pravo zasnovani su na načelu akcesornosti. Radi razvoja finansijskog tržišta i buduće sekuritizacije, potrebno je regulisanje i neakcesornih založnih prava. Model zemljišnog duga nemačkog prava je najpogodnije neakcesorno stvarno pravo na nepokretnostima za ovu namenu.

Budući zahtevi finansijskog tržišta i nova rešenja koja su prihvaćena u zemljama u regionu utiču da se u Nacrtu Zakonika o svojini i drugim stvarnim pravima Srbije predloži uvođenje rentnog duga kao neakcesornog stvarnog prava koje može služiti i obezbeđenju potraživanja, kao i određenih oblika fiducijarnog obezbeđenja. Ovaj predloženi Nacrt zakona još nije usvojen. Predloženi realni dug će odgovarati zemljišnom dugu nemačkog prava, tj.:

- pravo realnog duga je pravo lica (poverioca) da naplati određeni novčani iznos iz vrednosti opterećene nepokretnosti (iznos realnog duga) bez obzira na promenu njenog vlasnika (dužnika) i bez obzira na to kod koga je ta nepokretnost,
- pravo realnog duga zasniva se u korist lica upisanog u javni registar na osnovu pravnog posla o realnom dugu (registrovani realni dug).

2. Sistem štednje po uzoru na nemačku stambenu štedionicu

Stambena štedionica je kreditna institucija čiji je predmet poslovanja prikupljanje namenskog depozita od klijenata radi odobravanja stambenog kredita. Ona odobrava stambene kredite od ukupne ušteđevine komitenta. Kamata na taj kredit je povoljna, fiksna u kreditnom ugovoru. Stambena institucija izdaje ugovor koji sadrži iznos štednje, otplatu, kamatu za štednju i za kredit. Uslovi su fiksni i nisu promenljivi. Svaka tarifa nudi specijalnu kombinaciju kamatne stope na štednju i depozite i iznose štednje i kredita koji su plaćeni od potrošača. Krediti koje odobri stambena štedionica biće korišćeni za finansiranje stambenih namena, za izgradnju ili kupovinu stanova, sticanje zemljišta, renoviranje i modernizaciju. Ugovorna štednja za stambene namene se primenjivala u Češkoj Republici, Slovačkoj, Mađarskoj i Hrvatskoj slično nemačkom modelu, dok je u Poljskoj i Sloveniji regulisana od strane univerzalne banke. Postoje razlike među zemljama u tranziciji, na osnovu sledećih elemenata: sistem se razlikuje u premiji koja se plaća štediši, minimalnom periodu štednje koja je uslov za dobijanje povoljnog kredita i minimalnom periodu za povlačenje štednje.

3. Obrazovne institucije za školovanje eksperata za vrednovanja nekretnina i regulative o vrednovanju nekretnina

U Srbiji treba doneti propise o nadležnim institucijama koje će školovati eksperte za vrednovanje nekretnina, kao i koji eksperti sa kojim diplomama najbolje mogu da obavljaju ovaj posao vrednovanja. U svakoj poslovnoj banci u EU, kao i u Mađarskoj postoje interni eksperti za vrednovanja nekretnina. Mađarska je od svih zemalja EU uvela najbolji sistem vrednovanja nekretnina, tako da treba da koristimo njihovo iskustvo u pogledu vrednovanja nekretnina i profesionalnih institucija koje školuju eksperte za vrednovanje nekretnina. Cilj je da se uvedu profesionalne institucije koje će školovati eksperte za vrednovanje u Srbiji, po evropskim standardima. Mađarska je usvojila bolji sistem vrednovanja nekretnina nego većina razvijenih zemalja, i to je jedan od razloga

zašto osnove ove regulative treba ponovo navesti. To je poljoprivredna zemlja kao i Srbija i regulative o vrednovanju su osnova za razvoj poljoprivredne proizvodnje i poljoprivrednog tržišta. Na osnovu pravilne procene vrednovanja nekretnina za poljoprivredne namene eksperti iz banke odobravaju poljoprivredne kredite, po evropskim standardima. Postoji više vrsta nekretnina koje su predmet vrednovanja i to su: nekretnine za poljoprivredne namene, rezidencijalne nekretnine, nekretnine za poslovne svrhe, industrijske svrhe. Korišćenje evropskih standarda za vrednovanje bi omogućilo odobravanje hipotekarnih kredita po evropskim standardima uz adekvatno obezbeđenje poverioca kao i širenje tržišta nekretnina u Srbiji, kao i van granica Srbije. Predmet hipoteke bi trebalo da bude vrednovan prema evropskim standardima, a najbolje po uzoru na mađarsko vrednovanje nekretnina. Uбудuće bi i mi trebalo da imamo vrednovanje rezidencijalnih i hipotekarnih kredita po evropskim standardima.

4. Hipotekarne banke prema evropskom standardu i hipotekarne obveznice prema evropskom standardu

Većina zemalja u tranziciji je uvela ove regulative, a mi ćemo dati primer Mađarske, jer ta zemlja ima najviše regulativa iz oblasti hipotekarnog tržišta. Prema Zakonu o hipotekarnim bankama u Mađarskoj hipotekarna banka daje kredite koji su obezbeđeni hipotekom koja tereti nepokretnost koja se nalazi u Mađarskoj. Sredstva za to hipotekarna banka pribavlja putem emisije hipotekarnih obveznica. Hipotekarna banka obavlja sledeće poslove: uzimanje kapitala, odobravanje hipotekarnih kredita, davanje zajmova bez hipotekarnog obezbeđenja uz državno, individualno jemstvo, preuzimanje jemstava i bankarskih garancija, obavljanje određenih swap-poslova, upravljanje hartijama od vrednosti i čuvanje hartija od vrednosti iz sopstvenih emisija. Mađarski zakon o hipotekarnim bankama sadrži elemente evropskog standarda, a to su kriterijumi iz čl. 22. stava 4 Investment smernice, koja reguliše evropski minimalni standard za obveznice. Prema čl. 22 Zakona o hipotekarnim bankama u Mađarskoj, ona podleže, pored opšteg nadzora banaka, i jednom posebnom javnom nadzoru. Sredstva dobijena prodajom hipotekarnih obveznica moraju se, prema čl. 18 Zakona o hipotekarnim bankama, uložiti u hipotekarne zajmove (ili kredite za koje jemči država) koji potraživanja kapitala i kamate od strane vlasnika tih obveznica u svako doba pokrivaju i koji su, prema čl. 20. Zakona o hipotekarnim bankama, u slučaju stečaja hipotekarne banke, prvenstveno namenjeni za poverioce obveznica. Zakon o hipotekarnim bankama ne ispunjava, međutim, samo te kriterijume iz čl. 22. stav 4. Investment smernice, nego taj proces Evropske unije čak prenosi u mađarsko pravo i dozvoljava ne samo 5% nego i 25% svojih sredstava da investira u hipotekarne obveznice istog izdavaoca. Time Zakon o hipotekarnim bankama izjednačava hipotekarne obveznice sa državnim hartijama od vrednosti. Hipotekarna obveznica je prenosiva hartija od vrednosti i može da glasi na donosioca ili da bude na ime. Prema Zakonu o hipotekarnim bankama, hipotekarne obveznice koje su u opticaju moraju u

svako doba da budu potpuno pokrivene u pogledu njihove nominalne vrednosti i kamate. Za pokriće služi redovno pokriće i rezervno pokriće. Najmanje 80% ukupne mase pokrića mora da bude obezbeđeno redovnim pokrićem, pa granica rezervnog pokrića iznosi 20%.

Srbija treba da uvede regulative o hipotekarnim bankama prema evropskom standardu kao i o hipotekarnim obveznicama prema evropskom standardu. Hipotekarne obveznice mogu da budu za rezidencijalne, poljoprivredne i za javne namene. Kod nas bi trebalo uvesti sve tri vrste, a naročito hipotekarnu obveznicu za poljoprivredne namene po evropskim standardima. Hipotekarne obveznice za javne namene bile bi emitovane na osnovu garancije države ili lokalne vlasti. Te javne obveznice bile bi pokrivene isključivo komunalnim kreditima. Kod nas bi trebalo uvesti ove obveznice za javne namene radi obnove komunalne delatnosti.

5. Hipotekarne kompanije

U Mađarskoj postoje i hipotekarne kompanije, pa treba razmotriti mogućnosti konstituisanja hipotekarnih kompanija i kod nas. Ova kompanija u Mađarskoj postoji od 1997. godine. Kompanije za hipotekarne kredite su specijalizovane kreditne institucije. Kompanije za hipotekarne kredite odobravaju finansijske kredite koji su pokriveni hipotekom na nepokretnostima, tako da se izvori za te kredite obezbeđuju emitovanjem hipotekarnih hartija.

Delokrug kompanija za hipotekarne kredite obuhvata:

- prihvatanje otplatnih fondova od javnih lica, ne uključujući prikupljanje depozita,
- povećanje odobravanja finansijskih kredita koji su pokriveni hipotekom na nepokretnosti,
- veće odobravanja kredita bez ograničenja predmeta hipoteke, ako gotovinu obezbeđuje Vlada,
- preuzimanje jemstva i bankarske garancije i druge bankarske obligacije,
- izvršavanje nadzora hipotekarnih hartija, koje je povezano sa emitovanjem hartija i obavljanje usluga koje su s tim povezane, itd.

Ove hipotekarne kompanije u Mađarskoj ne mogu da posluju sa gubitkom, funkcionišu slično kao hipotekarne banke, i kao takve mogle bi da se uvedu i u Srbiji.

6. Regulativa o zaštiti hipotekarnog dužnika

U EU postoji regulativa o zaštiti hipotekarnog dužnika, a od zemalja u tranziciji uvele su je Mađarska i Poljska. Ova regulativa obuhvata predugovorne informacije za hipotekarnog dužnika i predugovorne obaveze za poverioca, elemente kreditnog ugovora, dogovor ugovornih strana o obezbeđenju, pravo otkaza ugovora, pravo ranije otplate, regulative o zeleništvu i o zaštiti potrošača u slučaju nefer ponašanja stranaka.

Naveli smo samo da se odredbe ovog zakona odnose na zaštitu hipotekarnog dužnika po evropskim standardima pa ovu regulativu o zaštiti hipotekarnog dužnika treba uvesti u Srbiju.

7. Regulativa o efikasnosti kolaterala

Registracija hipotekarnog kolaterala vrši se u većini razvijenih zemalja EU, a od zemalja u tranziciji ovu regulativu uvele su Poljska i Mađarska. Registracija hipotekarnog kolaterala je neophodna radi elektronske trgovine među zemljama EU, radi zaštite hipotekarnog poverioca i radi većeg prometa na hipotekarnom tržištu prema evropskom standardu.

Registracija hipotekarnog kolaterala je limitirana hipotekarnim pravom registrovanim u zemljišnom registru. Posebnim odredbama zakona regulisano je ko može da pokrene proces prinudne prodaje nekretnine koja je obezbeđenje. Svako ko ima potraživanje prema nekretnini može da pokrene proces prinudne prodaje, znači to su komercijalna ili hipotekarna banka. Potraživanja obezbeđena hipotekom neće biti zadovoljena, ako nisu dospela. U raznim zemljama EU različito vreme je potrebno za proces prinudne prodaje hipotekovane nepokretnosti. U Mađarskoj ne postoji statistika o mogućoj dužini tog postupka. Prema podacima Evropske hipotekarne federacije sudski postupak prinudne prodaje ne traje više od 6 meseci u slučaju rezidencijalne nekretnine u Mađarskoj. Kod nas bi proces prinudne prodaje nekretnina (u slučajevima kada poverilac ne može drugačije da izvrši naplatu svojih potraživanja) trebalo da bude što kraći, i da ti rokovi ne prekoračuju slične rokove u Mađarskoj i Poljskoj. U Srbiju treba doneti propise o efikasnosti kolaterala.

8. Izmeniti Zakon o Nacionalnoj korporaciji za osiguranje stambenih kredita prema evropskom zakonu o pravednoj konkurenciji

Prema praksi zemalja EU budžetska sredstva se koriste za podsticanje izgradnje socijalnih stanova, a ne za podsticanje izgradnje tržišnih stanova. Intervencija države u vidu pomoći suprotna je slobodnoj trgovini među članicama Evropske unije. Pomoć države znači ograničavanje konkurencije. Čl. 85 Ugovora Evropske unije predviđa opštu zabranu sporazuma, odluka i dogovorenih ravnjanja na tržištu kojima se sprečava ili ograničava konkurencija na tržištu zemalja članica, a čl. 86 propisuje se zabrana zloupotrebe dominantnog položaja preduzeća na tržištu. Zakonom o Nacionalnoj korporaciji je narušena pravedna konkurencija utvrđivanjem tržišnih uslova koji ne bi mogli postojati u slučaju slobodne tržišne utakmice. Napominjemo da Zakon o Nacionalnoj koporaciji za osiguranje stambenih kredita nije usklađen sa evropskim

zakonom o pravednoj konkurenciji.⁶¹⁸ Ako postoji slobodna tržišna utakmica između hipotekarnih poverioca onda dolazi do smanjenja kamatnih stopa na odobrene kredite.

Pored toga, Narodna banka Srbije može da donese odluku o gornjem limitu kamate na kredite poslovnih banaka po ugledu na Poljsku. Ako bi postojala zakonska odredba da kamatna stopa banaka na kredite ne može da bude viša u određenom iznosu od eskontne stope, onda bi postojao gornji limit, a poslovne banke mi morale da smanjuju kamatne stope na odobrene kredite u Srbiji. Donošenjem takve odluke centralna banka bi uticala na smanjenje kamatnih stopa na sve kredite, (uključujući hipotekarne kredite) poslovnih banaka.

9. Nacrt odluke o sekuritizaciji

Narodna banka Srbije donela je Nacrt odluke o sekuritizaciji 2008. godine, pa će i ta regulativa biti sastavni deo hipotekarnog tržišta.

10. Propisi o cenama i rentiranju nekretnina

U Srbiji treba da uvedemo propise o cenama i o rentiranju nekretnina, iako takvi zakoni ne postoje u EU ni u zemljama u tranziciji.

U Srbiji postoji mogućnost mirnog rešavanja sporova posredstvom Narodne banke Srbije – Centra za korisnike finansijskih usluga, koji štiti prava potrošača u poslovanju sa bankom, lizing kompanijom, menjačnicom, osiguravajućim društvom ili društvom za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima. Dok se u zemljama EU mali procenat sporova između dužnika i poverioca rešava putem medijacije, napominjemo da je ova regulativa doneta kod nas, a sastavni je deo regulativa iz evropskog hipotekarnog tržišta.

U Srbiji treba da podstaknemo razvoj hipotekarnog tržišta merama:

- monetarne politike, (smanjenjem kamatne stope na stambene kredite),
- poreske politike (smanjenjem poreza) i
- uvođenjem realnih cena stanova u odnosu na cene stanova u zemljama u tranziciji.

⁶¹⁸ Napomena: To je moj lični stav i nije stav zaposlenih u Narodnoj banci Srbije.

L I T E R A T U R A

I Knjige

1. Association of German Mortgage Banks: „*Mortgage bank Act*“, Berlin, 1998.
2. Blagoje S. Babić, „*Vodič kroz pravo Evropske unije*“, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, 2009.
3. Babić, I, „*Osnovi imovinskog prava – Uvod u građansko i stvarno pravo*“, Službeni glasnik, Beograd, 2010.
4. Babić, I, „*Uvod u građansko stvarno pravo*“, Pravni fakultet, Beograd, 2010.
5. Babić, I, „*Osnovi imovinskog prava – Uvod u građansko i stvarno pravo*“, Službeni glasnik, Beograd, 2010.
6. Babić, I, „*Obligaciono pravo*“, Fakultet za evropske pravno-političke studije, Službeni glasnik, Beograd, Sremska Kamenica, 2009.
7. Babić, I, Petrović, Z.: *Obligaciono pravo – posebni deo*, Fakultet za poslovno pravo, Beograd, Nomos, izdavačko preduzeće DOO, Beograd, 2004.
8. Babić, P.D, „*Založno pravo na nepokretnim i pokretnim stvarima i pravima i evidencija zaloge i tražbine*“, Službeni glasnik, Beograd, 2008.
9. Council of Mortgage Lenders: „*Mortgage credit in the EU: The case for integration is not proven*“, London, 2005.
10. Chiquier L. i Lea M, „*Housing finance policy in emerging markets*“, Whe World Bank, Washington, 2009.
11. Council of Mortgage Lenders: „*Mortgage credit in the EU: The commission off green paper*“, London, 2008.
12. Dubel, H, H, „*Comparative Mortgage Finance System analysis, Developed markets trends and considerations for transition countries*“, USAID Conference on Mortgage Market Development in South Eastern Europe, Washington, 2006.
13. Đorđe Đukić, Vojin Bjelica, Života Ristić, „*Bankarstvo*“, Ekonomski fakultet, Beograd, 2006.
14. Economics, „*The cost and benefits of integration of EU Mortgage Markets*“, London, 2005.
15. Economic Commission for Europa UN, New York and Geneva, „*Housing Finance Systems for countries in transition*“, Principles and Examples, Economic Commission for Europa, Brussels, 2005.
16. European central bank, „*Structural factors in the EU housing markets*“, Frankfurt, 2005.
17. European Central bank, „*Housing Finance in the euro area*“, Frankfurt, 2009.
18. European Mortgage Federation, „*European Covered bond Fact book*“, Brussels, 2011.

19. European Mortgage Federation, *„Covered bonds Mortgage backed Security in the European Union“*, Brussels, 2004.
20. European Mortgage Federation, *“European Covered fact book”*, Brussels, 2009.
21. European Mortgage Federation, *„European Covered bond Fact book“*, Brussels, 2011.
22. European Mortgage Federation, *„Hypostat“*, Brussels, 2008.
23. European Mortgage Federation, *„Mortgage banks & the mortgage bonds in Europe“*, Brussels, 2003.
24. European Mortgage Federation, *„Mortgage bonds & Mortgage backed securities in EU“*, Brussels, 2003.
25. European Mortgage Federation, *„Out of court settlements in the EU“- Helping mortgage borrowers resolve cross border disputes“*, Brussels, 2007.
26. European Mortgage Federation, *„Study on the cost of housing in Europe“*, Brussels, 2005.
27. European Mortgage Federation, *„Study on the cost of housing in Europe“*, Brussels, 2010.
28. European Mortgage Federation, *„Study on the efficiency of the mortgage collateral in the EU“*, Brussels, 2007.
29. European Mortgage Federation, *„Study on the valuation of property for lending purposes“*, Brussels, 2007.
30. European Mortgage Federation, *„Study on the valuation of property for lending purposes“*, Brussels, 2009.
31. European Mortgage Federation, *„The protection of the mortgage borrower in the EU“*, Brussels, 2007.
32. European Mortgage Federation, *„Valuation for the lending purposes in the EU“*, Brussels, 2004.
33. European Mortgage Federation, *Quarterly statistics*, Brussels, 2010.
34. European Mortgage Federation, *EMF Quarterly Review*, 2011.
35. Erić, D, *„Finansijska tržišta i instrumenti“*, Čigoja štampa, Beograd, 2003.
- Ujedinjene Nacije, *Uputstva o socijalnom stanovanju*, Njujork i Ženeva, 2006.
36. Gasmi, G, *“Pravo i institucije Evropske unije“*, Univerzitet Singidunum, Fakultet za turistički i hotelijerski menadžment, Beograd, 2011.
37. Hašić, E, i Kovačević, N, *Zakon o stvarnim pravima Republike Srpske, maj 2009. godine.*
38. Hegedus, J, *„Housing finance in South Eastern Europe“*, Metropolitan Research Institute, Budapest, 2002.
39. Hegedus, J, *“Social housing experiences in East European transition countries“*, Metropolitan Research Institute, Hungary, University of Cambridge, 2004.
40. International Monetary Fund, *“Housing and business Cycle“*, Washington, 2010.
41. Juhas, G, *„Hipotekarno tržište“*, Zaužbina Andrejević, 2008.

42. Javno urbanističko preduzeće, Urbanistički zavod Beograda, „*Studija socijalnog stanovanja*“ - Studijsko analitičke osnove strategije prostornog planiranja razvoja Republike Srbije, Beograd, 2009.
43. Jeremić, Lj i drugi, „*Upravljanje finansijama*“, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2004.
44. Lazić, M, „*Pravo realnog obezbeđenja*“, Punta-Niš, Niš, 2009.
45. Lea, M, „*International Comparison of Mortgage Product Offerings*“, London, 2010.
46. London Economics: „*The Cost and Benefits of Integration of EU mortgage markets*“, London, 2005.
47. Merrill, S, Bathwell, J, – Mortgage Market Strategies, „*Regulation and Supervision of Mortgage Lending in Emerging Markets*“, An assessment in Bulgaria and Romania, Urban Institute, Washington, 2005.
48. Miletić, S, „*Hipotekarni krediti i hipotekarne hartije u razvijenim zemljama i zemljama u tranziciji*“, Trojan komerc, Beograd, 2004.
49. Ministry of Justice, Green Paper, An optimal Vision of the civil code of Republic of Poland, Warsaw, 2006.
50. Miljević, M, *Metodologija naučnog rada*, Pale, 2007.
51. National bank of Poland, *Financial Stability Report*, Warsaw, 2011.
52. Narodna banka Srbije, *Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu*, Beograd, 2010.
53. Narodna banka Srbije, *Polugodišnji izveštaj o monetarnoj politici – januar – juni 2011.*, Beograd, 2011.
54. Narodna banka Srbije, *Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji, Izveštaj za I kvartal 2010, Beograd, 2010.*
55. Rajčević, T, „*Pravo konkurencije Evropske unije*“, Vlada Republike Srbije, Beograd, 2005.
56. SIFMA (Securitisations Industry and Financial Markets Association Market), *ESF Securitisation report data report*, New York, 2009.
57. Statistički zavod Srbije: *Zarade zaposlenih u Republici Srbiji*, Beograd, januar 2011.
58. Statistički zavod Srbije, *Prosečne zarade zaposlenih kod pravnih lica, prema stepenu stručne sprema u R Srbiji u septembru 2008.g.*, Beograd, Statistički godišnjak Srbije, 2010.
59. Statistički godišnjak Srbije, *Cene stanova u Srbiji u periodu od 2005. do 2009, Beograd, 2010.*
60. Statistički godišnjak Srbije, *Struktura raspoloživih sredstava i lična potrošnja, mesečni prosek – po članu domaćinstva u Republici Srbiji, Beograd, 2009.*
61. Stanković, O, Orlić, M., „*Stvarno pravo*“, Službeni list SRJ, Beograd, 1994.
62. Spirkova, D, Koloman, Ivanicka, „*15 years of real estate markets in Visegrad countries and beyond*“, Prepared for PRRES conference in Auckland, 2006.
63. Stefanović, S, „*Hipotekarna tržišta i instrumenti*“, Zadužbina Andrejević, Beograd, 2009.
64. The World bank, „*Housing finance policy in emerging markets*“, Washington, 2009.

65. Šoškić, D., Živković, B, „*Finansijska tržišta i institucije*“, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007.
66. United Nations: „*Housing Finance Systems for countries in transition Principles and examples*“, New York and Geneva, 2005.
67. Ujedinjene Nacije, „*Uputstva o socijalnom stanovanju*“, Njujork i Ženeva, 2006.
68. Urban Institute: Washington, „*Regulation of mortgage banks and mortgage bonds in Poland*“, Assessment of the regulatory framework for mortgage banking in European Union countries with lessons learned for Poland, Washington, 1999.
69. The Urban Institute, Blood, R, „*Prospective role of mortgage insurance in support of housing finance in Poland*“, Washington, 1998.
70. The Urban Institute, „*The current operation of the Bauspar systems in the Czech Republic, Hungary and Slovakia*“, Douglas B. Diamond, Washington, 1998.
71. The Urban Institute, „*Property valuation and appraisal US information systems and recommendations for Poland*“, Washington, 1999.
72. Urbanistički zavod Beograda: „*Studija socijalnog stanovanja*“, Beograd, 2009.
73. United Nations, „*Policy framework for sustainable real estate markets*“, United Nations, Geneva, 2010.
74. Todorović, N, „*Hipotekarno tržište i sklonost ka refinansiranju*“, Pravni fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Kragujevac, 2006.
75. Živković, M, „*O uvođenju tzv. neakcesonih založnih prava, zbornik radova sa naučnog savetovanja*“ Aktuelna pitanja građanske kodifikacije“, Niš, 2008.
76. Živković, M, „*Akcesornost založnih prava na nepokretnosti*“, Pravni fakultet, Beograd, 2010.
77. Živković, M, „*Novo hipotekarno pravo u Republici Srbiji*“, Pravni fakultet, Beograd, 2010.
78. Vasiljević, B, „*Osnovi finansijskog tržišta*“, Zavet, Beograd, 2009.
79. Vicković, T, „*Hipoteka kao vrsta založnog prava*“, Novi Sad, 2009.
80. World Development Indicators database, World Bank, 27. Septembar 2010.
81. The World Bank, „*Housing finance policy in emerging markets*“, Washington, 2009.
82. L.Chiquier i M. Lea, „*Housing Finance policy in emerging markets*“, The World Bank, 2009.

II Časopisi/Studije

1. Commission of the European communities, *Directive of the European Parliament and of the Council*, amending Directives 2006/48/EC i 2006/49/EC, Brussels, 1. 10. 2008.
2. Evropska hipotekarna federacija, Adrian Coles, Direktor, građevinsko društvo i Judith Hardt, generalni sekretar, „*Why USA and EU mortgage market are so different*“, Evropska hipotekarna federacija, Brussels, 2000.
3. European Mortgage Federation, 9th Central European Covered Bond Conference: *Covered Bonds, MBS and deposits*, Budapest, 17. – 18. 10. 2005.

4. Gasmi, G. Finansije, "Principi Evropske unije o državnoj pomoći u kontekstu procesa stabilizacije i asocijacije – putokaz za harmonizaciju u Srbiji", časopis za teoriju i praksu finansija, Beograd, 2007.
6. Jeremić, Lj, Njeguš A, „*Primena poslovne inteligencije u finansijskom sektoru u cilju unapređenja privrede Srbije*“, str. 312-322, Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Srbije, monografija, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Kragujevcu i Savez ekonomista Srbije, 2008.
7. Jeremić, Lj, Gasmi, G., „*Primena informacionih tehnologija u finansijskom poslovanju Srbije*“, koautor, Društvo ekonomista Srbije, Savez ekonomista Srbije i Privredne komore Beograda, domaće savetovanje, Beograd, maj 2008.
8. Jeremić, Lj, „*Analiza tržišta osiguranja Evropske unije*“, Singidunum revija, Vol 7/No 1, Beograd, 2010.
9. Jeremić, Lj, M. Paunović, „*Komparativna analiza tržišta osiguranja u EU, Srbiji i državama u regionu*“, Singidunum revija, Vol 8/No 1, Beograd, 2011.
10. Jeremić, Lj, „*Osnovi osiguranja*“, stručna monografija, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012.
11. Jeremić, Lj, „*Faktori poremećaja tokom tranzicije, realnost finansijskih resursa*“, Zbornik radova sa savetovanja Društva ekonomista Beograda, Savez ekonomista Srbije, Naučnog društva ekonomista SCG održanog u Beogradu, novembar 2004, Tokovi i rezultati tranzicije i privatizacije u periodu 2001-2004, pravni, ekonomski, politički i socijalni aspekti, Ekonomski vidici br. 3/2004, str. 575-587.
12. Jeremić, Lj. „*Upravljanje menadžmentom finansijskih organizacija u uslovima tranzicije*“, Zbornik radova sa savetovanja Društva ekonomista Beograda, Saveza ekonomista Srbije, Naučnog društva ekonomista SCG održanog u Beogradu, oktobar, 2002, rezultati i perspektive ekonomske tranzicije u Srbiji – restruktuiranje preduzeća, vlasničke i orgnizacione promene u 2002. godini i perspektive ekonomskog razvoja, Ekonomski vidici br. 3/2002, str. 337-347.
13. Republički zavod za statistiku, Anketa o radnoj snazi, Beograd, 30. 6. 2010.
14. Republika Srbija, Republički Geodetski Zavod, br. 268 LX od 15. 9. 2010.
15. Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, Mesečni statistički bilten, 11/2011, Beograd.
16. Republički zavod za statistiku, Beograd, GR 20, 150311, br. 067 – god LXI, GR 20.
17. Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, Beograd, 20. 1. 2011., ZP12.
18. Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, br. 268 god LX, 15. 9. 2010, GR 20, statistika građevinarstva, Beograd.
19. Statistički zavod Srbije, *Zarade zaposlenih u Republici Srbiji*, Beograd, januar 2011.
20. Savezni zavod za statistiku, 2010, ISSN 0354 -3641, 533, Beograd, 2011.
21. Zdravković, E, „*Namirenje iz založene nekretnine*“, Bankarstvo 7/8, Beograd, 2008.
22. Vicković, T, „*Namirenje hipotekarnog poverioca – efikasnost i problemi*“, Bankarstvo 5/6 2008.

III Dokumenti:

1. European Mortgage Federation, „*Annual report*„, Brussels, 2010.
2. European central bank, „*Annual report*“, Frankfurt, 2009.
3. International Monetary Fund: „*World Economic Outlook, Housing and business Cycle*“, Washington, 2008.
4. International Monetary Fund, „*World Economic Outlook*“, Washington, 2012.
5. Nacrt akonika o svojini i drugim stvarnim pravima, 18.12.2008. (**u radnoj proceduri**)
6. Odluka o adekvatnosti kapitala banke (Službeni glasnik RS 045/11 od 21. 6. 2011. i Službeni glasnik RS 046/11 od 24. 6. 2011.)
7. Pravilnik o uslovima za obavljanje delatnosti BDD (Službeni glasnik RS, br. 100, 110/06 i 116/06.)
8. The World Bank, Development Indicators database, Washington, 27. Septembar 2010.
9. Uredba o merama podrške građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje u 2011. godini, Službeni glasnik RS, br. 1/11, 3/11 i 12/11.
10. Zakon o agenciji za privatizaciju, (Službeni glasnik RS 38/2001, 18/2003, 45/2005, 123/2007 i 30/2010).
11. Zakon o bankama (Službeni glasnik RS 61/2005 i Službeni glasnik RS 91/2010.
12. Zakon o državnom premeru i katastru, Službeni glasnik RS 72/09, 18/2010.
13. Zakon o dobrovoljnim penzionim fondovima i penzijskim planovima, Službeni glasnik RS 85/05 i 31/2011.
14. Zakon o hipoteci, Službeni glasnik 115/05.
15. Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik. RS 16/06).
16. Zakon o izvršnom postupku, Službeni glasnik RS 124/ 2004.
17. Zakon o kontroli državne pomoći, Službeni glasnik RS 51/09
18. Zakon o Nacionalnoj korporaciji za osiguranje stambenih kredita (Službeni glasnik RS br. 55/2004.)
19. Zakon o Narodnoj banci Srbije (Službeni glasnik RS br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010).
20. Zakon o osiguranju Službeni glasnik RS 55/2004, 70/2004, 61/2005, 85/2, /0/05, 101/2007, 63/2009, 107/2009.
21. Zakon o osiguranju depozita Republike Srbije (Službeni glasnik RS 61/2005 od 26. 7. 2005. godine, 116/2008 od 22. 12. 2008, i 91/2010 od 30. 11. 2010.
22. Zakon o privatizaciji (Službeni glasnik RS 38/2001, 18/2003 od 28.03.2003., 45/2005 od 30. 5. 2005., 123/2007 od 26. 12. 2007. i 30/2010 od 5. 5. 2010.
23. Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik RS, br. 36/2011) od 25. 5. 2011. stupa na snagu 4. 6. 2011. godine, a počinje da se primenjuje 1. 2. 2012. godine, osim čl. 344, stav 9 ovog zakona (tiče se davanja punomoćja za glasanje elektronskim putem) i čl. 586. stav 1, tačka 8, ovog zakona (tiče se kaznenih odredbi u vezi sa

omogućavanjem davanja punomoćja za glasanje elektronskim putem, koji će se primenjivati od 1. 1. 2014.).

24. Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik RS 46/2006 od 25. 5. 2006 i 107/2009 od 21. 12. 2009.)

25. Zakon o socijalnom stanovanju, Službeni glasnik RS 72/2009, od 10. 9. 2009.

26. Zakon o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorizma, (Službeni glasnik RS 20/09 od 18. 3. 2009, 91/2010 od 30. 11. 2010.)

27. Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata donet 25. 5. 2006, Službeni glasnik RS 47/2006, Službeni glasnik RS 20/09 od 18. 3. 2009.

28. Zakon o zaštiti konkurencije, Služben glasnik RS 51/09 od 14.07.2009.

29. Zakon o zaštiti potrošača od 16. 9. 2005, Službeni glasnik RS, br. 73/10.

30. Zakon o tržištu kapitala (Službeni glasnik RS 31/2011 od 5. 5. 2011)

IV Elektronski izvori:

<http://www.apr.gov.rs>,

<http://www.Bausparkassen.de/upload.de/up>

<http://www.bis.org/bcbs&ca>

<http://www.bis.org/bcbs/index.htm>

<http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>

http://www.bis.org./list/bcbs/tid_21/index.htm

[http://\(www.bis.org/fsi/fsipapers.thm](http://(www.bis.org/fsi/fsipapers.thm)

<http://www.blic.rs>

<http://www.bvs.ev.de>

<http://www.cbbh.ba-files-financial> stability-report

<http://www.ceemortgagefinance.org>

<http://www.creditcrunch.co.uk./forum/topic/>

<http://www.data.worldbank.org./indicator/NY.GDP.PCAP.CD/countries>

<http://www.data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS/countries>

<http://www.data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD/countries>

<http://www.Deutscher Verein des Vermessungswessens>

<http://www.ec.europa.eu.countries2007>.

http://www.ec.europa.eu/internal_market/investment

<http://www.ecbc.eu/legislations/1A> mortgage bank

<http://www.eui-eu>

<http://www.euribor-rats.eu/euribor-2011.asp>

<http://www.euroactiv.com/en/financial-services/mortgage-credit/article>

<http://www.eur-lex.europa.eu/lexuriserv>

<http://www.europa.eu.inf.idebc/en/document/>

<http://www.emsz.hu>

http://www.ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits_directive_en.htm

http://Ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/credit/mortgage_en.htm
http://www.ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm Amendments to the Capital Requirements Directive (oktobar 2008.)
http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/unemployment_statistics
http://Epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/glossary
http://Http.europa.eu/legislation_summaries/energy/energy_efficiency
<http://http://eur-lex.europa.eu>
<http://www.eurofinas.org/uploads/documents/policies/white>
<http://www.emsz.hu>
<http://www.ebrd.com/country>
<http://www.irbs.net>,
<http://Fxtop.com/en/historates.php>
<http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0025>,
<http://www.forex-ticket.me> sr.histo/eur-pln,
<http://www.fhfa.gov/default.aspx>,
<http://www.fig.net/pub/2007/papers>,
<http://www.ft.com/cmfc7d55c8-661a-11e0-9d40-00144bab49a> (United States Senate, Wall street and the financial staff crisis –majority and minority staff”, 2011.)
<http://www.gocurrency.com/v2/historic-ecxchange-rates.php>
<http://www.GlobalPropertyguide.com>, „Property recommendations“, 2010
<http://www.globalpropertyguide.com/europe>,
<http://www.glas-javnosti.rs>.
<http://www.hypo.org>.
<http://www.HypZertGmbH>
<http://www.housing.finance-network.org> (Act XXX of 1997. on Mortgage Loan Companies and Mortgage Bonds).
<http://www.hnb.hr/publ>
<http://www.hud.gov/offices>,
<http://www.insol-europe.org>.
<http://www.irbs.net>,
<http://www.kursna-lista.info/kursna-lista-na-dan>
<http://www.kamatica.com/stanovnistvo-kredit/stambeni>
http://www.kombeg.org.rs/aktivnosti/udr_gradjevinarstva/Detaljnije,
<http://www.kursna-lista.info/kurs>
<http://www.kzk.org.rs/o>
<http://www.mnb.hu>
<http://www.mortgage.banks.hu>
<http://www.maisz.hu/maisz>
<http://mojaevropa.rs>
<http://Mfin.gov.rs>,

<http://Mfin.gov.rs>, Bilten javnih finansija, 2011.

<http://www.nbs.rs>, 25. 8. 2011. Govor Veselina Pješčića, generalnog direktora Sektora za poslove monetarnog sistema i politike na okruglom stolu magazine Bankar, 29. oktobra 2010. godine: "Značaj domaće štednje za novi model privrednog rasta u Srbiji"

http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/554/kartalni_izveštaj_III_11pdf

www.nbs.rs, Narodna banka Srbije, Izveštaj o inflaciji, avgust 2012. godine

<http://www.nkosk.rs>

<http://www.nkosk.rs/page/view/68-72/dugorocno-stambeno-kreditiranje-u-2011>, .

<http://www.nekretninesrbije.biz/tržište-nekretnina>,

<http://www.org./pub/bcbs128b.pdf>, Minimum capital Requirements

<http://www.pfka.com>

<http://www.pfandbrief.org>. „europa+67“

<http://pravda.rs>,

<http://pressonline.rs>,

<http://www.rics>

<http://www.sec.gov.rs/index>, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata 47/2006, datum posete

<http://www.stat.gov.rs>,

<http://www.TeGOVA>

<http://www.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG/countries>,

<http://www.worldbank.org>.

<http://www.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG/countries>,

OBJAŠNJENJE REČNIKA-POJMOVNIKA

Objašnjenje skraćenica:

- ABS – asset back security - „Asset back security“ su hipotekarne hartije koje su emitovane na osnovu potraživanja izdavaoca hipotekarnih hartija koji su odobrili hipotekarne kredite na osnovu nekretnine.
- CDO – collateralised debt obligation - „Collateralised debt obligation“ su dužničke obligacije emitovane na osnovu kolaterala
- CMBS – commercial mortgage back security - „Commercial mortgage backed security“ su komercijalne hipotekarne hartije emitovane na osnovu kolaterala, nekretnine – hotela, poslovnih zgrada i šoping centra.
- RMBS – residential mortgage back security – „Residential mortgage back security“ su rezidencijalne hipotekarne hartije emitovane na osnovu obezbeđenja – stambene nekretnine: kuće ili stana.
- Agencijske hipotekarne hartije u SAD su hipotekarne uputnice emitovane od strane državnih američkih agencija. Najpoznatije američke državne agencije su: GNMA (Government National Mortgage Association), FNMA (Federal National Mortgage Association), FHLMC (Federal Home Mortgage Corporation), FHLB (Federal Home Loan Bank).

SPISAK tabela

Br. Tabele	Naziv tabele	Str.
1.	Emisija hipotekarnih hartija u EU i u SAD u 2009.	66
2.	Emitovane hipotekarne obveznice u 2008. godini prema tipu aktive	68
3.	Karakteristike hipotekarnih obveznica i hipotekarnih uputnica	73
4.	Makroekonomski pokazatelji za 2007. i 2008. U EU i SAD	76
5.	Institucionalne razlike na američkom i evropskom hipotekarnom tržištu	78
6.	Pregled rezidencijalnog hipotekarnog tržišta u 2009. u razvijenim zemljama EU	85
7.	Novi ponderi rizika prema raznim kreditima	96
8.	Vrednovanje rizika prema opciji 1 (%)	100
9.	Ponderi rizika prema opciji 2(%)	100
10.	Rejting agencija utvrđuje jednogodišnju stopu neizmirivanja obaveza	101
11.	Nacionalna opreznost koja se odnosi na opciju ½ u novom standardnom pristupu i obračun dospeća prema pristupu internog vrednovanja kroz zemlje EU	102
12.	Prosečno vreme neophodno za konstituisanje i registraciju nekretnina	108
13.	Troškovi za prosečan ugovor (troškovi konstituisanja i troškovi registracije uključujući poreze)	108
14.	Lista profesionalnih institucija koje funkcionišu u svakoj zemlji i koje kvalifikacije se traže od eksperta	113
15.	Procenat vlasništva stanova u zemljama EU i u drugim zemljama	119
16.	Glavni ekonomski indikatori u EU i Srbiji u 2011.	123
17.	Osnovni podaci na tržištu nekretnina u EU u trećem kvartalu 2011.	124
18.	Prosečne cene kuća, stambeni krediti i krediti u odnosu na vrednost predmeta hipoteke u 2008.g.	126

19.	Ukupan nacionalni dohodak per kapita u razvijenim zemljama (USA, Nemačkoj, Danskoj, Francuskoj, Velikoj Britaniji i u zemljama u tranziciji	128
20.	Struktura ukupnih troškova kupovine kuće u EU u 2010.	131
21.	Troškovi hipotekarnog kredita u EU – u % u 2008.g.	133
22.	Ukupni troškovi kupovine kuće u EU u 2010.	136
23.	Osnovni makroekonomski podaci u Poljskoj	151
24.	Troškovi hipotekarnog kredita u Poljskoj	160
25.	Osnovni makroekonomski podaci Mađarske za 2007. i 2008.	172
26.	Osnovni makroekonomski podaci u Srbiji na stambenom i hipotekarnom tržištu	188
27.	Cene stanova novogradnje, II polugođe 2010.	190
28.	Zaposleni prema visini prosečne zarade, septembar 2010.	193
29.	Struktura zaposlenih prema visini zarade, septembar 2010.	193
30.	Kretanje vrednosti relevantnih pokazatelja DPF po kvartalima	200
31.	Cene stanova u Srbiji u periodu od 2005. do 2009.	202
32.	Prosečne zarade zaposlenih kod pravnih lica, prema stepenu stručne sprema u Republici Srbiji u septembru 2008.	203
33.	Bruto domaći proizvod u Srbiji (u USD)	203
34.	Struktura raspoloživih sredstava i lična potrošnja, mesečni prosek – po članu domaćinstva, 2009. u Republici Srbiji	203
35.	Struktura raspoloživih sredstava, %	204
36.	Primeri odobrenih stambenih kredita u Srbiji	217
37.	Stambeni krediti indeksirani u CHF	218
38.	Stambeni krediti indeksirani u dinarima i bez depozita	219
39.	Stambeni krediti indeksirani u evrima	219
40.	Poređenje Srbije sa Mađarskom i Poljskom (osnovni pokazatelji na stambenom tržištu)	226
41.	Poređenje Srbije i EU sa osnovnim makroekonomskim podacima u 2008. Godini	227
42.	Osnovne regulative na hipotekarnom tržištu EU, Mađaske, Poljske i Srbije	228

