
ФИНАНСИЈКА ТРЖИШТА

Др Борис БЕГОВИЋ

редовни професор Правног факултета Универзитета у Београду

ПРАВНО-ЕКОНОМСКА АНАЛИЗА ФИНАНСИЈСКОГ ПОСРЕДОВАЊА БАНКАРСКОГ СЕКТОРА У СРБИЈИ: СЛУЧАЈ УГОВОРА О КРЕДИТУ*

Резиме

Ризици пласмана, уз асиметрију информација, представљају основни проблем с којим се банке суочавају. Што је виши ризик којем је банка изложена, већа је премија на ризик коју она наплаћује, па стога расте каматна стопа и умањује се понуда кредита. Уочене су основне одредбе уговора о кредиту којима се умањују ризици којима је банка изложена, пре свега каматни и валутни ризик. Показало се да судови у Србији углавном добро разумеју природу каматног ризика, али да се знатни проблеми јављају у случају валутног ризика, па тиме и примене валутне клаузуле, поготово услед његовог погрешног поистовећивања са ризиком инфлације. Погрешан закључак да банке не могу да користе више од једне клаузуле за заштиту од различитих ризика којима су изложене може да доведе до увећања ризика коме су банке изложене, повећања цене кредита и умањење њихове понуде.

Кључне речи: каматни ризик, ценовни ризик, уговор о кредиту, асиметрија информација, банкарско пословање.

* Чланак је резултат рада на стратешком пројекту Правног факултета Универзитета у Београду „Идентитетски преображај Србије“ из области „Правно-економска анализа преображаја привреде и јавних финансија Србије у складу са правним тековинама ЕУ“. Захваљујем Николи Вулетићу, Алену Добрићу, Бошку Живковићу, Даници Поповић, Душану Поповићу, Мирјани Радовић, Бранку Радуловићу, Драгору Хиберу, Предрагу Ђатићу и Дејану Шошкићу на корисним коментарима и сугестијама, а Ани Одоровић на помоћи у истраживању. Наравно, нико од њих не сноси никакву одговорност за евентуалне преостале грешке или за изнете вредносне судове.

І Увод

Циљ рада је да из правно-економског угла размотри основне постојеће одредбе у уговорима о кредиту, разлоге за њихово уношење у уговор и последице њиховог евентуалног изостављања. Анализираће се само оне одредбе тих уговора којима се решавају основни проблеми банкарства као делатности позајмљивања капитала. Под последицама се неће посматрати искључиво оне по уговорне стране, као и по пословање банака у целини, већ и последице по функционисање и одрживост финансијског посредовања путем позајмљивања капитала, па тиме и по привредни раст и напредак Србије. Том циљу подређена је структура овог рада. Прво ће се размотрити значај банака као финансијских посредника за привредни раст и њихова улога у финансијском посредовању у Србији, како би се показало да је правно-економско разматрање банкарског пословања релевантно за нашу земљу и њену привреду. Све то представља припрему за централни део рада посвећен основним проблемима банкарства, ризику и асиметрији информација, и механизмима који постоје у уговорима о кредитима којим се ти проблеми, мање или више, успешно решавају. Сегмент овог дела рада чини анализа пресуда којима се судске власти одређују према појединим одредбама уговора о кредиту којима се наведени проблеми решавају. Следи закључак и смернице за даља разматрања разматраних феномена.

Разлози за избор ове теме леже у значају финансијског посредовања путем кредита за успостављање доброг пословног окружења и за поспешивање привредног раста Србије. Полази се, наиме, од хипотезе да чак и мале измене у погледу одредаба уговора о кредиту, нарочито изостављање неких од њих, а судска пракса у том погледу ствара значајне последице, може довести до значајних и прилично неповољних последица по обављање свих привредних делатности у Србији, као и по куповну моћ грађана Србије и њихов животни стандард.

II Пролог: банке као финансијски посредници

Финансијско посредовање представља повезивање оних који штеде, а то су, пре свега, домаћинства, и оних који инвестирају. Код првих постоји вишак новца (потрошња је мања од расположивог дохотка),¹ а код других

1 Економска наука се деценијама бави истраживањем фактора штедње, пре свега домаћинства, покушавајући да одговори на питање због чега нека домаћинства или домаћинства у неким земљама штеде више, а нека друга мање. Поред теоријских модела, намењених објашњењу узрочно-последичних веза, доступни су резултати и многих теоријских истраживања. За

његов мањак (износ који треба да се инвестира већи је од расположивих финансијских средстава). За успешно функционисање привреде, а нарочито за њен раст, потребно је посредовати између две наведене групе.

Постоје различите врсте финансијског посредовања и савремене привреде у свету се знатно разликују у том погледу.² У Србији доминирају кредити као основни инструмент тог посредовања и то кредити банкарског сектора, па су стога банке основни финансијски посредници у нашој земљи. Остали облици финансијског посредовања практично су занемарљиви. Корпоративне обвезнице, као инструмент позајмљивања капитала, у Србији готово да не постоје, толико је занемарљиво њихово емитовање, а домаће тржиште акција, као хартија од вредности и најзначајнијег финансијског инструмента за инвестирање капитала, плитко је, нестабилно и не шири се. Напротив, привредна друштва се „затварају“ и повлаче са берзе.

Доминација банака у финансијском посредовању и, нарочито, позајмљивању капитала сасвим је очекивана, имајући у виду релативно низак ниво развијености различитих финансијских и пратећих институција у нашој земљи, попут добре заштите малих инвеститора, оних које омогућавају диверзификацију финансијског посредовања, као и низак ниво стопе приватне штедње, један од најнижих у Европи.³ Исто тако, у разлоге доминације банкарског сектора треба укључити и његову новију историју, коју су обележили масовни нови уласци и преузимања постојећих банака уз њихову докапитализацију.

У економској науци постоји консензус у погледу тога да финансијско посредовање представља неизоставан фактор привредног раста, као и несметаног функционисања привреде.⁴ Разлике које постоје у погледу карактера везе финансијског посредовања и привредног раста од

анализу фактора приватне штедње у Србији (штедња домаћинстава и корпоративна штедња) видети: Борис Беговић (ур.), *Раст приватне домаће штедње у циљу убрзања привредног раста Србије*, Београд, 2012.

2 Преглед учешћа различитих инструмената у финансијском посредовању (кредита, обвезница и акција) по земљама ОЕЦД-а (дакле високоразвијеним земљама) показује велике разлике у погледу структуре пласмана. Док неким земљама (Луксембург и Финска, на пример) кредитни пласмани чине мање од 15% укупних, у неким другим земљама (Аустрија и Немачка, на пример) учешће кредита досеже скоро 50% укупних пласмана. Видети: Gerhard Fink, Peter Haiss, Sirma Hristoforova, „Bond Markets and Economic Growth“, *IEF Working paper Nr. 49*, Vienna, 2003, 5.

3 Б. Беговић (ур.), 12-17.

4 Видети: Ross Levine, „Finance and Growth: Theory and Evidence“, *Handbook of Economic Growth*, Volume 1A (eds. Philippe Aghion, Steven Durlauf), Amsterdam, 2005.

секундарног су значаја,⁵ будући да се не спори да финансијско посредовање поспешује привредни раст. Самим тим, извесно је да опадање нивоа финансијског посредовања, без обзира на то чиме је условљено, доводи до успоравања привредног раста.

Имајући све наведено у виду, неспорно је да добро функционисање банкарског сектора у Србији треба да представља један од приоритета у погледу поспешивања привредног раста. Наравно, пожељно је водити рачуна о томе да је квалитетан банкарски сектор и његово успешно пословање само један од потребних услова за убрзан привредни раст. Сходно томе, испуњавање само овог услова неће неминовно довести до убрзања привредног раста.

Један од кључних сегмената доброг функционисања банкарског сектора јесу уговори о кредиту. У оној мери у којој ти уговори могу да послуже за добро банкарско пословање, у оној мери у којој ти уговори не представљају битно ограничење том пословању, и улога банкарског сектора у поспешивању привредног раста биће реализована. При томе, не ради се само о законском и подзаконском оквиру, независно од тога да су у питању општи закони, попут оног о облигационим односима, или специјализовани, попут оног о банкама, већ и у начину на који се ти прописи примењују. Дакле, битно је истражити каква је судска пракса и какве су последице такве судске праксе на пословање банака. Имајући у виду целокупан изложени узрочно-последични ланац, та пракса има неизбежне последице по друштвено благостање и по привредни раст земље.

Несумњиво је да постоји и повратни утицај привредног раста на пословање банкарски сектора. Како наводи Роберт Шилер, још један нобеловац, увећање богатства једног друштва повећава тражњу са финансијским услугама, што се у великој мери своди на услуге банака.⁶ Иако већ скоро деценијска стагнација кроз коју Србија пролази не даје разлога за оптимизам у погледу драстичног повећања богатства њених становника у скорој будућ-

5 Нобеловац Роберт Лукас сматра да је за привредни раст кључно оно што се дешава у реалном сектору, а финансијски сектор ће само пратити потребе реалног. Други нобеловац, Мертон Милер, међутим, наводи да је „тврђња да финансијско посредовање доприноси привредном расту толико очигледан да не завређује озбиљну расправу.“ Разлика је, очигледно, у значају који се придаје овој узрочно-последичној вези, као и њеном доминантном смеру. Видети: Robert Lucas, „On the Mechanics of Economic Development“, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, 5-7; Merton Miller, „Financial Markets and Economic Growth“, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11, 8-10.

6 Потребно је, сматра Шилер, да неко води рачуна о богатству људи, а банке су најбоље оспособљене за то. Видети: Robert Shiller, *Finance and the Good Society*, Princeton & Oxford, 2012.

ности, привредни раст ће временом свакако увећати тражњу за банкарским услугама, па тиме и подстицаје за даље јачање банкарског сектора и повећање обима услуга које пружа. Очигледно да је правно-економска анализа половања банака дугорочно релевантна за Србију.

III Први основни проблем банкарства: неизвесност и ризик

Привредни субјекти послују у условима неизвесности – условима недовољних информација о будућности. Због тога своје пословне одлуке не доносе на основу стварних, оне нису познате, већ да основу очекиваних вредности: исхода коригованих вероватноћом да до њих дође. А када се таква неизвесност квантификује, и то мером варијабилитета исхода неког неизвесног догађаја,⁷ долази се до ризика, толико уобичајене појаве у пословању.

Банке се, при позајмљивању капитала, суочавају са ризицима у далеко већој мери него привредни субјекти у реалном сектору. Трансакције у које улазе банке нису симултане, извршење обавезе једне и друге стране раздвојене су годинама, па и деценијама. Позајмљивање капитала је делатност коју неминовно карактерише уочена раздвојеност – управо је рочност кредита мера те раздвојености. Док банка своје обавезе изврши једнократно, на почетку успостављања дужничко-поверилачког односа, дужник их испуњава током целог рока кредита, а може бити реч и о неколико деценија.

Због тога су банке неминовно изложене ризику. А уобичајено понашање (рационалних) људи је да имају аверзију према ризику, што значи да за излагање ризику траже да им се плати премија на ризик.⁸ Алтернативно, они који имају аверзију према ризику спремни су плате одређену премију како би се од тог ризика осигурали. Банке премију на ризик наплаћују као компоненту активне камате, оне које наплаћују својим дужницима. Основно правило је врло једноставно – што је виши ризик коме је изложена банка, виша је премија на ризик коју она наплаћује, па је виша каматна стопа по којој дужник плаћа камату. Штавише, при веома

7 Варијанса као мера дисперзије користи се за мерење варијабилитета исхода, па тиме и мерења ризика. Видети: Борис Беговић, Мирољуб Лабус, Александра Јовановић, *Економија за правнике*, Београд, 2013, 356-358.

8 Аверзија према ризику произлази из опадајуће граничне корисности новца/богатства. Оваква аверзија означава да појединац више воли да не изгуби него да добије одређену суму новца. Видети: *Ibidem*, 359-365.

високом нивоу ризика, каматне стопе постаће прохибитивно високе, односно банка уопште неће нудити кредите.⁹

Сходно томе, битно је уочити које су то врсте ризика са којима се суочавају банке, на који начин се тај ризик може умањити или прерасподелити и како поједине одредбе уговора о кредиту то омогућавају. Начелно посматрано, најзначајнији ризик коме је банка изложена јесте кредитни ризик, тј. ризик неизвршења финансијске обавезе, што значи да дужник престаје да редовно измирује своје обавезе: да отплаћује главницу и плаћа камату. За умањење тог ризика је кључно превазилажење асиметрије информација, о чему ће бити речи у следећем одељку овог рада, а са становишта умањења преосталог ризика којим је изложена банка, кључно је обезбеђење од кредитног пласмана путем залогe. Да би тај механизам умањења кредитног ризика добро функционисао, потребно је да поверилац може релативно лако и брзо, продајом заложене ствари, некретнине у случају хипотеке, на пример, намири своја потраживања. Што је тај поступак тежи и дужи, што је неизвеснији његов исход у времену, већи је кредитни ризик с којим се суочава банка, па је стога битно да законске одредбе и пратећи подзаконски акти буду такви да омогућавају брзу и успешну реализацију залогe, што значи намиривање доспелих потраживања на тај начин. А да судовање буде такво да на ефикасан начин спроводи такве прописе. У супротном, увећава се кредитни ризик, што доводи до увећања активне каматне стопе, па чак и, описаним механизмом, нестанка тржишта појединих врста кредита. Заштита дужника, без обзира на то колико може да изгледа праведно, нарочито уколико дужници нису доброг имовинског стања, неминовно се одражава на пословање поверилаца тако што се заостравају услови понуде кредита, расте њихова цена (каматна стопа), па се тиме штете сви будући, односно потенцијални дужници.

Каматни ризик, следећи ризик којем је изложена банка, понекад се назива и ценовним ризиком, произлази из тога што извори средстава које банка пласира у виду кредита нису бесплатни – банка плаћа цену свих средстава које пласира у виду кредита. Велики део (у Србији око 80% или више) пасиве (евиденције извора средстава) биланса стања банака чине депонована средства, на која банка плаћа (пасивну) камату, као и средства које је банка позајмила, у највећој мери у иностранству, на које банка плаћа уговорену

9 Наиме, уколико је ниво ризика толики да банка једноставно не може да кроз увећану камату наплати одговарајућу премију на ризик, услед негативног коефицијента ценовне еластичности тражње и превазилажења резервационе цене, тј. резервационе каматне стопе свих потенцијалних дужника, понуда кредита ће нестати, будући да нема тражње за њима.

(пасивну) камату. Коначно, преосталих око 20% или мање пасиве чини капитал банке, који такође није бесплатан. Ради се о акционарском капиталу, а власници акција очекују приносе од тог власништва – дивиденде.¹⁰ Уколико дође до промене цене коју банка плаћа својим повериоцима, до промене пасивне каматне стопе, мења се банкарска маргина (разлика између активне и пасивне камате), основа нето прихода банака од кредитних пласмана, па се тиме и мења банчин укупан приход и остварени профит. Увећање пасивне каматне стопе при непромењеној активној доводио *ceteris paribus* до смањења профита или до губитака банке.

Изложеност банке каматном ризику умањује се механизмима којима се промена активне каматне стопе везује за промену пасивне. Најбољу могућност те врсте чини LIBOR или базична каматна стопа, она по којој банке позајмљују средства једна другој на лондонском интербанкарском тржишту, која се користи као основа за активну каматну стопа. На основу тога се формира варијабилна активна каматна стопа у формату LIBOR+, при чему се на LIBOR додаје фиксна каматна стопа, понекад названа маргином.¹¹ Овим се добија варијабилна каматна стопа заснована на објективним и мерљивим променама, које су егзогене са становишта банке – она на њих не може са утиче.¹² Поставља се, стога, питање како судови у својим пресудама гледају на овај механизам умањења каматног ризика којим је изложена банка.¹³

Апелациони суд у Београду у својој пресуди из 2015. године (Гж. 7472/15) јасно ставља до знања да је каматна стопа утврђена као LIBOR+ у потпуности у складу са законом. Оно што није у складу јесте уговорна одредба у којој је „корисник кредита сагласан да се висина каматне стопе, као и начин обрачунавања камате усклађује са изменама аката пословне

10 Биланси стања пословних банака у Србији могу се прегледати на интернет презентацији Народне банке Србије: http://www.nbs.rs/internet/latinica/50/50_5.html.

11 Ову маргину, иако је везана за начин формирања камате, не треба поистовећивати са каматном маргином, која представља разлику између активне и пасивне камате, односно каматне стопе, у зависности да ли се посматра у апсолутном или релативном износу.

12 Усклађивање са LIBOR-ом се најчешће, мада не и неминовно, врши тромесечно, а то прати ревизија амортизационог плана кредита. Овај механизам заштите банке од каматног ризика се заснива на прерасподели ризика са банке на дужника. Наиме, исти ниво ризика и даље постоји, само што је он пренесен на дужника, будући да је он изложен ризику промене каматне стопе коју плаћа на преостали део главнице која је условљена променом каматне стопе по којој је банка прибавила капитал.

13 За правни третман варијабилне каматне стопе видети: Драгор Хибер, Милош Живковић, „Заштита корисника кредита од једностране измене висине уговорене камате“, реферат на међународној конференцији *Право у функцији заштите слабијег*, Ниш, 2015.

политике банке“. Суд такву одредбу, што значи и обавезу која из ње про-излази, квалификује као „неодређену и неодредиву“, чиме није у складу са Законом о облигационим односима. Постоји пуно економско оправда-ње оваквог става.¹⁴

Занимљиво је и образложење Апелационог суда у Београду у пре-суди из 2014. године у којој се разматра одредбу уговора којим банка „за-држава право измене каматне стопе у складу са изменама пословне поли-тике банке, мерама Народне банке Србије и тржишним околностима“, па се закључује да „кориснику кредита остаје непознат механизам по коме се добија висина уговорене каматне стопе те је његова обавеза неодређе-на и неодредива“. Суд закључује да се „савесност и поштење и једнака вредност узајамних давања код уговора о дугорочном кредиту може обезбедити само ако она страна која је корисник кредита у тренутку закључења уговора може да сагледа највећи могући раст каматне стопе од које зависи висина његове месечне обавезе до отплате последње рате на основу критеријума који су довољно одређени у том тренутку,...“. Ова-кав закључак суда у потпуности подржава каматну стопу формата LI-BOR+, будући да у тренутку закључивања уговора износ LIBOR-а у бу-дућности није одређен, како за дужника, тако и за банку. Уколико би из наведеног става изостала ограда „на основу критеријума који су довољно одређени у том тренутку“, фиксна каматна стопа била би неминовна.

Евентуално (судско) инсистирање на обавезној фиксној каматној стопи, тј. на стопи која би била непроменљива независно од кретања це-не капитала коју плаћа банка, а која би гарантовала извесност о цени по-зајмљеног капитала коју плаћа дужник, неминовно би довела до драстич-ног раста каматне стопе, будући да би изложеност банке каматном ризи-ку била веома велика, нарочито у случају дугорочних кредита.¹⁵

Следећа врста ризика коме су изложене банке је валутни ризик, ко-ји настаје када се валутна структура извора не поклапа са структуром пла-смана. Такав ризик је веома значајан за банкарство у Србији, због тога што

14 Из економског угла посматрано, банка не сноси никакав ризик измене сопствене пословне поли-тике, будући да је та пословна политика у потпуности ендогена, што значи да банка у потпуности утиче на њу. Економски није ефикасно решење у коме се плаћа премија на ризик уколико ника-квог ризика нема. Језиком микроекономске теорије исказано, ово је ситуација у којој је цена изнад граничних трошкова, што води алокативној неефикасности.

15 Калкулација фиксне и варијабилне каматне стопе до које сам дошао љубазношћу одељења за рад за физичким лицима једне домаће банке показује да би у хипотетичком случају хипотекар-ног кредита са роком отплате од двадесет година индексираним у еврима варијабилна каматна стопа у овом тренутку била 3,37%, док би фиксна била 5,49%.

су готово сви извори средстава за кредитне пласмане девизни – динар је као валута у том смислу потиснут. Ради се о томе да је велика већина орочених депозита у иностраној валути,¹⁶ исто као готово све обавезе банака према њиховим кредитним повериоцима. За банке је веома опасна валутна неусклађеност пласмана и извора, будући да промена девизног курса којим пада релативна цена валуте пласмана у односу на валуту извора неминуовно доводи до отежаног сервисирања дуга банка, због потешкоћа при отплати главнице свом повериоцу у пуном износу валуте у којој је новац позајмљен. Валутни ризик је нарочито велики ризик у земљама попут Србије чија је национална валута дугорочно посматрано нестабилна, а не примењује се политика фиксног девизног курса, односно допушта се његово тржишно прилагођавање. Због тога се бележе велике промене вредности националне валуте у односу на вредност релевантних страних валута и то тако да се јасно примењује дугорочна и значајна депресијација динара, тј. пад његове релативне вредности у односу на водеће светске валуте. Да су у таквим условима, којим случајем, банке пласирале своје кредите у динарима, тј. да су обавезе дужника према банкама биле исказане у динарима, док је највећи део њихових извора у иностраној валути, банке би забележиле енормне губитке, будући да не би могле да обезбеде повраћај главнице својим повериоцима. Ефективно, резултат би по банке био исти као у случају активирања кредитног ризика.

Управо због тога банке, валутном клаузулом у уговору о кредиту, усклађују валутну структуру својих извора и пласмана. На тај начин номинална вредност пласмана банке, односно, из другог угла посматрано, вредност редовне обавезе дужника у погледу враћана главнице индексирана је, што значи да се њена номинална вредност усклађује са променом курса валуте у којој је индексирана, а то је валута извора средстава која су пласирана као кредит. Постоје подзаконски прописи Народне банке Србије којима се банкама налаже овакво валутно усклађивање извора и пласмана, уз редовну контролу да ли је оно и извршено.¹⁷ Наравно, оправда-

16 Валутна структура штедних и орочених депозита, који су, за разлику од трансакционих депозита, релевантни као извор за пласман средстава путем кредитирања, показује (подаци за јануар 2016. године) да динарски депозити чине свега 13,2% краткорочних депозита (до годину дана) и свега 1,5% дугорочних. У динарске депозите су укључени и индексирани динарски депозити. Подаци о структури депозита преузети су са интернет презентације Народне банке Србије: <http://nbs.rs/internet/latinica/80/index.html>.

17 Нето отворена девизна позиција је индикатор валутне неусклађености извора и пласмана и према члану 368 Одлуке о адекватности капитала банке Народне банке Србије (*Службени гласник РС*, 46/2011, 6/2013 и 51/2014) не сме да буде већа од 2% капитала банке. На сваку нето отворену деви-

ње за овакву регулативу НБС може се наћи у мандату те институције, а то је обезбеђивање финансијске стабилности. Активирање валутног ризика довело би до масовних губитака банка, њиховог стечаја и до финансијске нестабилности.¹⁸

Треба уочити да валутна клаузула не уклања валутни ризик, он и даље постоји, само банке њему више нису изложене, већ су изложени они дужници чији су приходи и даље у динарима или некој другој валути која није валута извора, тј. валута у којој је банка позајмила средства. На пример, у случају депресијације динара у односу на валуту извора и пласмана, расте *ceteris paribus* онај део динарског дохотка, односно прихода дужника који одлази на сервисирање обавеза – враћање главнице и плаћање камате.¹⁹

У том смислу, пресуде којима се потврђује валутна клаузула, попут пресуде Вишег суда у Београду из 2016. године (14 П.бр.831/15), подржавају овај механизам обезбеђења банака од валутног ризика. Овом пресудом се показује добро разумевање природе валутног ризика, будући да се у образложењу истиче да: „промена курса швајцарског франка у односу на евро, не може представљати околности које се не могу предвидети, будући да је осцилација курса швајцарском франка, па и сваке друге ва-

зну позицију изнад тог износа банка је дужна да рачуна капитални захтев, што умањује адекватност њеног капитала и приближава је минималном нивоу адекватности капитала. На овај начин је Народна банка Србије контролу валутне усклађености извора и капитала интегрисала у контролу капиталне адекватности. Нето отворене девизне позиције банкарског сектора у Србији у односу на капитал су углавном испод 2% у последњих десетак година. Изабрани макропруденцијани индикатори банкарског сектора у Србији могу се наћи на: http://www.nbs.rs/internet/latinitca/18/18_1/index.html.

- 18 Наводи дужника који су прихватили кредите индексирани у швајцарским францима који се могу наћи у њиховим тужбама да се поједине банке „никада нису задуживале на међународном тржишту у швајцарским францима, већ само у еврима“ не само да није утемељено у чињеницама, већ противречи основним начелима банкарског пословања, а довело би до далеко већих вредности нето отворених девизних позиција у односу на капитал, оних које контролише НБС, него што су забележене. Такође се наводи да је банка „пребацила ризик на клијенте у случају да динар девалвира (тужиоци под тим подразумевају валутни ризик – прим. Б.Б.), што је противно начелу савесности и поштења.“ Прихватање оваквог навода дужника значило би да је противправна свака прерасподела ризика на дужнике. Наводи из тужбе су изнесени на основу образложења једне пресуде Вишег суда у Београду из 2016. године.
- 19 Управо због тога валутна клаузула увећава, односно може да увећа кредитни ризик са којим се суочава банка, будући да услед депресијације динара дужнику уредно сервисирање дуга постаје теже. Валутна клаузула се односи на главницу, па се стога односи и на камату при непромењеној каматној стопи. Узгред, номинални износ камате која се плаћа коригује се услед индексације главнице, будући да се камата плаћа на неотплаћени део главнице.

луте нормална и уобичајена појава.“. Сходно томе, Суд указује на то да „промена вредности валуте швајцарског франка не представља околност коју тужиоци нису могли предвидети, па самим тим ни околност због које би могли захтевати раскид уговора због промењених околности.“²⁰

Пре него што се настави са даљим разматрањем питања валутне клаузуле, треба указати на то да, у начелу посматрано, постоји и ризик куповне моћи, који се често назива и ризиком инфлације, будући да је везан за феномен инфлације, односно ситуацију у којој инфлација доводи до опадања реалне вредности главнице, до њеног обезвређивања, па стога отплатом главнице по њеној номиналној вредности банка не може да поврати реалну вредност свог пласмана – реални износ главнице који је отплаћен мањи је од њеног реалног износа када је она пласирана. Међутим, ризик инфлације постоји искључиво уколико су и извори и пласмани банке у националној валути. Сходно томе, уколико су извори и пласмани банке (номинално или ефективно, индексирањем путем валутне клаузуле) у иностраној валути, банка није изложена ризику инфлације. Ова два ризика искључују један другог. Или је банка изложена валутном ризику, који се решава индексирањем главнице курсом одговарајуће валуте, или је изложена ризику инфлације, који се решава индексирањем главнице индексом потрошачких цена. Никако не могу симултано да постоје валутни ризик и ризик инфлације. Један неминовно искључује други!²¹

Уколико је, на пример, банка која је као извор за пласман кредита користила депозите у еврима које је прикупила, она се од валутног ризика обезбеђује тако што главницу кредита индексира курсом евра. Тиме банка при свакој отплати главице добија исти, на почетку отплате креди-

20 Стиче се утисак да је овај налаз одговор на тврдњу тужитеља да је тужени (банка) „морао знати да је у тренутку потписивања уговора швајцарски франак био на историјском минимуму, па је ап्रेसијација исте била неминовна, што је тужени (банка – прим Б.Б) знао, али је ипак рекламирао кредит у швајцарским францима као најповољнији.“ Узгред, из чињенице да је курс неке валуте на историјском минимуму, не следи да је ап्रेसијација те валуте неминовна. Будући курс сваке валуте је неизван, зависи од тржишних кретања и спекулација учесника на тржишту, што значи да информација о будућем курсу једноставно не постоји – зато и постоје тржишне спекулације. Занимљиво је да тужитељ, очигледно, не сматра да је он сам, при закључивању уговора, требало да води рачуна о томе да је „швајцарски франак био на историјском минимуму“ – о информацији која се, иначе, веома лако и брзо прибавља.

21 Инфлација у земљи порекла валуте у којој су извори банке ирелевантна је за банку, будући да у том погледу она не сноси никакав ризик, већ евентуално онај од кога је те изворе позајмила. На пример, инфлација у Швајцарској нема никаквог значаја за банку која је позајмила изворе у швајцарским францима.

та предвиђен, износ у еврима, како би могла да намири своје обавезе према онима који су своје депозите у ту банку положили у еврима.

Са порастом курса евра у односу на динар, вредност главнице и обавеза дужника расте у динарском износу, а остаје иста уколико се исказује у еврима. Тиме се банка обезбедила од валутног ризика. Банку у том смислу уопште не интересује стопа инфлације у земљи, будући да се валутном клаузулом обезбедила да главница остаје иста исказано у валути извора из кога је банка пласирала кредит. Валутна клаузула штити банку од губитака услед промена курса валуте, без обзира на то колика је инфлација у земљи. Стога је инфлација, односно њена конкретна стопа у одређеној земљи ирелевантна за процењивање валутне клаузуле и њених ефеката.²²

У том смислу треба и сагледати једнакост давања код уговора о кредиту у смислу Закона о облигационим односима. Мишљење Привредног апелационог суда јесте да „Валутна клаузула представља инструмент заштите од ризика промене девизиног курса, код кога се износ обавезе, односно потраживања уговара у девизама, с тим што се плаћање, односно наплаћивање врши у динарској противвредности.“²³ Збуњује, међутим, што се у истом одговору Суда, само страницу касније налази став да је сврха валуте клаузуле „очување реалне вредности главнице дуга и обезбеђивање повериоца од могуће инфлације, која би обезвредила обавезу дужника“,²⁴ став који се у супротности са претходним. Штавише, проблем са овим, другим ставом лежи у томе што повериоцу који користи валутну клаузулу инфлација уопште није битна, будући да је његова обавеза у инострану, а не у домаћу валуту. Но, чак и уколико се, расправе ради, претпостави да јесте битна, извесно је валутна клаузула може повериоца да обезбеди „од могуће инфлације“ само случајно, уколико се поклопи кретање индекса потрошачких цена (као мере инфлације) и девизног

22 Занимљиво је да, вероватно услед доминације извора у инострану валути, Народна банка Србије у својој класификацији ризика (Одлука о управљању ризицима банке, *Службени гласник РС*, 45/2011, 94/2011, 119/2012, 123/2012, 23/2013, 43/2013, 92/2013, 33/2015 и 61/2015 познаје само валутни ризик, кога назива девизним (који дефинише као „ризик могућности настанка негативних ефеката на финансијски резултат и капитал банке услед промене девизног курса“), док ризик инфлације, односно куповне моћи уопште не наводи.

23 Одговори на питања привредних судова који су утврђени на седници Одељења за привредне спорове Привредног апелационог суда одржаној дана 3.11.2015., 4.11.2015., и 26.11.2015. године и на седници Одељења за привредне преступе и управно-рачунске спорове одржаној дана 30.11.2015. године, одговор на 19. питање, Привредни апелациони суд, *Билтен судске праксе привредних судова*, Билтен 4/2015, 87-88.

24 *Ibidem*, 89.

курса валуте у којој је кредит индексиран и динара. Вероватноћа таквог, теоријски могућег исхода је минимална. На то упућују међусобне вредности ових променљивих у Србији у последњих десет година.

Табела 1: Индекс потрошачких цена, индекс курса RSD/CHF и индекс курса EUR/RSD (кумулативни индекси) (2006 = 100)

година	ИПЦ (инфлација)	RSD/EUR	RSD/CHF
2006.	100,0	100,0	100,0
2007.	113,0	95,1	91,0
2008.	122,7	96,8	96,1
2009.	130,8	111,7	116,3
2010.	144,2	122,5	140,0
2011.	154,3	121,2	155,0
2012.	173,1	134,5	175,4
2013.	176,9	134,5	171,8
2014.	180,0	139,4	180,6
2015.	182,8	143,5	211,5

Извор: Подаци о индексу потрошачких цена преузети су од Републичког завода за статистику, а подаци о просечном годишњем курсу динара у односу на швајцарски франак и евро од Народне банке Србије.

На основу изнетих података јасно је да валутна клаузула није добро обезбеђење од инфлације. У случају швајцарског франка то обезбеђење је у неким годинама било прекомерно, а у неким недовољно, а целини (кумулативно) посматрано је прекомерно. Насупрот томе, у случају евра, обезбеђење које нуди валутна клаузула било је у свим годинама недовољно, па је, наравно, целини (кумулативно) посматрано недовољно.²⁵ Дакле, валутна клаузула, чак и да јој то намена, а није, не би била добро обезбеђење од ризика инфлације у Србији.

Надаље, у свом одговору на 19. питање Суд указује на то да би повреда начела једнаких давања „постојала уколико би једна уговорна страна, применом валутне клаузуле, добијала много више него што је дала, тј.

25 Пад вредности кумулативног индекса курса евра и швајцарског франка у односу на претходну годину означава номиналну апresiasiју динара, а вредност кумулативног индекса курса евра која је нижа у односу на кумулативни индекс потрошачких цена означава реалну апresiasiју динара у односу на те валуте.

уколико она за последицу има значајно увећање дуга изнад реалне вредности (нпр. ако се раст номиналне вредности главнице у динарима пореди са осталим параметрима – растом курса других валута, стопом инфлације, тржишном ценом некретнина које су биле предмет куповине наменског кредита, итд.).²⁶ Проблем са оваквим ставом јесте то што се установљава више критеријума за оцену карактера номиналне вредности главнице, па остаје нејасно да ли је потребно да буду задовољени сви предложени критеријуми или је довољно да буде само један о њих. Штавише, у условима у којима постоји дискрепанца између стопе инфлације и раста курса других валута, па и дискрепанца између раста курса различитих валута (јачање швајцарског франка у односу на евро), тешко да може да се на основу наведене смернице дође до једнозначног закључка у погледу тога колика је то „реална вредност“. Коначно, нејасно је због чега је тржишна цена некретнине наведена као критеријум, будући да та цена може да се мења у зависности од стања на тржишту некретнина или због лошег одржавања имовине у поседу дужника, невезано од кретања курса неке валуте или стопе инфлације.²⁷

Коначно, став Привредног апелационог суда је да: „У случају када је применом валутне клаузуле – овде CHF (која у суштини треба да штити потраживања повериоца од последица инфлације домаћег новца) банка остварила много више него што је дала, и то само због енормног скока курса валуте, може бити повређен циљ такве одредбе и тада уговорна валутна клаузула може довести до нееквивалентности узајамних давања уговарача, и то на штету корисника кредита.“²⁸

Проблем са оваквим ставом лежи у томе што, као што је већ наведено, сврха валутне клаузуле није да штитити повериоца од ризика куповне моћи („од последица инфлације домаћег новца“), већ од валутног ризика, тј. од ризика да банка услед промене девизног курса неће моћи да врати главницу својим повериоцима у валути у којој је од њих позајмила новац, односно да исплати своје депоненте у валути коју су они депоновали, независно од стопе инфлације. Чак и да није тако, чак и да валутна клаузула намењена да штити пласман банке од инфлације, она то може да учини једино уколико је раст курса стране валуте идентичан стопи инфлације.

26 *Ibidem*, 89.

27 Уколико је Суд имао у виду тржишну цену некретнине у тренутку купопродајне трансакције, та информација се може добити на основу износа позајмљеног новца и информације о евентуалном учешћу дужника у плаћању некретнине, није потребна оваква формулација каква постоји у одговору.

28 *Ibidem*, 89.

Уколико је раст курса бржи, као у случају швајцарског франка на динар кумулативно, заштита је превелика, уколико је спорији, као у случају швајцарског франка на динар кумулативно, заштита је недовољна.

Доследном применом овог става Привредног апелационог суда отвара се могућност да се недозвољеним прогласе валутне клаузуле у оним случајевима у којима је дејство те клаузуле довело до номиналног повећања обавеза дужника које је било више него што је било потребно да се компензује инфлација, а то су сви кредити у швајцарским францима у периоду од 2006. до данас, а неки будући нагли скок номиналног курса евра, на пример, могао би да и све кредите индексиране у овој валути начини недозвољеним. То би имало веома лоше последице са становишта пословања банака, будући да у том случају банке не би биле у могућности да редовно отплаћују главницу својим повериоцима у валути у којој су се задужиле. На дуги рок посматрано, банке би престале да се задужују, будући да нико од њихових поверилаца не жели да сноси валутни ризик (захтева враћање главнице у истој оној валути у којој ју је позајмио), па би се умањили извори, кредитни потенцијал и пласмани банака у Србији.

Сваки од уочених ризика са којима се банка суочава специфичан је и захтева да се банка од њега обезбеди на специфичан начин, да се од њега заштиту специфичним механизмом. Механизам којим се банка штити од, на пример, изложеност каматном ризику, не решава проблем изложености валутном ризику, још мање кредитном ризику. Уколико, стицајем околности, један механизам у датим околностима може, поред свог основног циља, обезбеђивања од једног специфичног ризика, да реши још и неки други, као што у случају Србије, обезбеђивање од валутног ризика омогућило и обезбеђивања од ризика куповне моћи, тада банке и не предвиђају додатни механизам за обезбеђивање од ризика од кога су већ обезбеђене.

Због тога је битно указати на решење Апелационог суда у Београду из децембра 2015. године (Гж 5059/14) у којом се, у случају у коме је у уговору о кредиту садржи валутну клаузулу и променљиву каматну стопу по формули LIBOR+, тврди „да је нарушено начело једнаке вредности узајамних давања уговарача, јер банка не може кумулативно истовремено користити два или више заштитних клаузула за очување вредности капитала, те правилном применом...“.²⁹ Поента је у томе да је овде у питању обезбе-

29 Идентичан став се може пронаћи у решењу Вишег трговинског суда (Пж. 248/2007) из фебруара 2007. године. Овог пута Суд је бар прецизирао шта подразумева под капиталом – „износ средстава који је (банка – прим Б.Б.) дала на основу уговора о кредиту“. Тај став се заснива на погрешном нала-

ђење банке од различитих ризика, при чему једна заштитна клаузула омогућава обезбеђење од једне врсте ризика. Валутна клаузула омогућава обезбеђење од валутног ризика (очување вредности главнице, пласмана банке, у валути у којој повериоци од банке потражују свој пласман, депозит или кредит), док друга омогућава обезбеђење од каматног ризика, везано за могућност промене пасивне каматне стопе при непромењеној активној каматној стопи. Не само да се не ради о „очувању вредности капитала“ како се погрешно наводи у решењу,³⁰ него се овом решењем крши начело „један ризик – најмање једна мера“ и онемогућава банке да за сваки ризик којим су изложене примењују барем једну меру. Једноставно, уколико би се и даље укидале пресуде и првостепеним судовима налагало да „банка не може кумулативно истовремено користи два или више заштитних клаузула“, јер то нарушава начело једнаке вредности узајамних давања уговарача, банке би остале без могућности да симултано користе валутну клаузулу и варијабилну каматну стопу. Врло вероватно да би банке изабрале да задрже валутну клаузулу (валутни ризик је по банке, са њиховом структуром извора далеко значајнији него каматни), па би се опредељивале за фиксну каматну стопу што би довело до драстичног подизања каматне стопе, што значи до истог таквог поскупљења кредита.

Генерално посматрано, уколико је банка изложена неком од наведених ризика и уколико се незаконитим прогласе оне одредбе уговора о кредиту којима се тај ризик умањује или прерасподељује, онда ће се неминовно увећати премија на ризик коју банка наплаћује и тиме ће се уве-

зу да „уговореном каматом већом од стопе затезне камате обезбеђује се очување супстанце капитала“. Чак и уколико се занемаре уочене техничке грешке (камата не може да се пореди са каматном стопом) и уколико се претпостави да се под „очувањем супстанце капитала“, подразумева очување вредности главнице, тј. пласмана банке, Суд занемарује чињеницу да је камата (затезна или било која друга) једино цена коришћења главнице која плаћа дужник и да она нема никакве везе са очувањем вредности главнице. Вредност главнице може да се очува једно валутном клаузулом (у случају извора пласмана у инострану валути) или индексацијом потрошачким ценама (уколико је извор пласмана у националној валути).

- 30 Врло вероватно је грешком поистовећена главница, тј. пласман банке (онај који се бележи на страни aktive биланса стања) са њеним капиталом (који се бележи на страни пасиве биланса стања). Ради се о два фундаментално различита појма. Проблем је такође што се у овом решењу погрешно тврди да је, поред валутне клаузуле, уговарање променљиве каматне стопе „још један вид обезбеђења капитала“. На страну што је израз „обезбеђивање капитала“ неодређен, валутна клаузула служи обезбеђивању од валутног ризика, тј. могућности да се обезвреди износ главнице исказан у изабраној валути, а променљива каматна стопа од каматног ризика, тј. могућности да се умањи или постане негативна каматна маргина – два фундаментално различита ризика.

ћати цена капитала, односно каматна стопа по којој ће се нудити кредити. Уколико иза одређених одлука стоји мотив заштите дужника, треба водити рачуна да ће заштита оних дужника који су већ ушли у дужничко-поверилачки однос довести, описаним механизмом, до погоршања положаја нових (потенцијалних) дужника.

IV Други основни проблем банкарства: асиметрија информација

Несавршена информисаност привредних субјеката је свеprisутна – њихова савршена информисаност постоји искључиво у моделу савршеног тржишта, дакле у уџбеницима економије. Ипак, сам налаз да у стварности привредни субјекти нису савршено информисани нема велику сазнајну вредност. Далеко је битнији одговор на питање да ли постоји асиметрија информација, тј. да ли један учесник у трансакцији зна више од другог. При томе, у банкарству је веома битно да ли асиметрија информација постоји пре закључења уговора и успостављања дужничко-поверилачког односа или после његовог успостављања. У зависности од тога, да ли је у питању асиметрија информације *ex ante* или *ex post*, ради се о негативној селекцији или о моралном хазарду.

1. Негативна селекција

Налази економске теорије су у том погледу недвосмислени. Уколико постоји снажна асиметрија информација *ex ante*, дакле пре него што дође до трансакције, то доводи до негативне селекције, што може да, у екстремном случају, доведе до нестанка тржишта. Реч је о следећем: потенцијални банчини дужници се разликују између себе у погледу тога да ли, због своје економске снаге, односно због оправданости пословног подухвата који финансирају, могу да уредно сервисирају своје обавезе према банци, што значи да враћају главницу у предвиђено време и да плаћају припадајућу камату. Такође, они се разликују по томе, да ли ће при сервисирању својих обавеза дати свој максимум, односно, из другог угла посматрано, да ли ће сервисирање обавеза према банци бити пословни приоритет дужника.

Предузетницима који не предузимају добар пословни подухват, од којих се, услед тога, не може очекивати да уредно сервисирају свој дуг, као и онима којима сервисирање обавеза није пословни приоритет, банка неће одобрити кредит или ће га, евентуално, одобрити уз веома високу каматну стопу. Сходно томе, сви „лоши дужници“ који траже кредит немају ника-

кав подстицај да истинито искажу стање ствари, односно, прецизније речено, они желе да стање ствари искажу бољим него што оно заиста јесте. Заиста, нико ко тражи кредит не тврди да тај кредит објективно не може да врати, односно да не жели да га врати. А банка је и те како свесна оваквог подстицаја коме су изложени потенцијални дужници.

У таквим условима, банка не може да разликује добре од лоших потенцијалних дужника, па се стога прилагођава лошима, заоштрава услове добијања кредита и увећава каматну стопу. И то до тог нивоа на коме „добри дужници“ више уопште не желе да траже кредит, увиђајући да не могу да увере банку да они нису лоши дужници. На тај начин делује негативна селекција – на тржишту кредита на страни тражње остају само лоши дужници, они који добро знају да су лоши и који су стога спремни да плате и вишу каматну стопу, и нестаје тржиште добрих дужника.

Због тога је од изузетног значаја да се потенцијалном дужнику омогући да банци пошаље веродостојан сигнал о свом пословном подухвату, о својим намерама и о себи самом.³¹ Тек уколико се омогући слање таквих сигнала, банка може да разликује добре од лоших дужника и да се тиме ублажи, ако не и превазиђе проблем негативне селекције. Тиме што је спреман да прихвати залог на имовини коју поседује, потенцијални дужник шаље сигнал да је спреман да уђе у ризик губљења те имовине, чиме сведочи о својој уверениости у успех пословног подухвата који предузима, односно о својој привржености испуњавању дужничких обавеза према банци. У супротном, излаже се губитку своје имовине праћено знатним трансакционим трошковима. Дакле, залога не представља само начин обезбеђивања кредитног пласмана банке, већ може да представља и веродостојан сигнал о озбиљности дужника – потврду да се ради о добром дужнику, што банци омогућава да понуди повољније услове кредитирања, пре свега нижу каматну стопу. Да би залога представљала веродостојан сигнал, њена реализација, односно њена употреба за намиривање доспелих потраживања банке, мора да буде брза и ефикасна. Превелика заштита дужника у таквим ситуацијама, без обзира на то да ли се ради о заштити која произлази и закона или из судске праксе, отежава, а у неким случајевима онемогућава добрим дужницима да пошаљу веродостојан сигнал и на тај начин ублаже или реше проблем негативне селекције

31 Веродостојни су они сигнали при којима се онај који шаље те сигнале обавезује да сноси трошкове уколико сигнал није истинит. Сходно томе, не зна се *ex ante* да ли се сигнал истинит, али се зна да онај који шаље сигнале и одлучује о њиховом садржају има снажан подстицај да буде истинит. Видети: Б. Беговић, М. Лабус, А. Јовановић (2013), 390-391.

2. Морални хазард

Проблеми асиметрије информације не престају после успостављања дужничко-поверилачког односа, већ се само мења њихов карактер. Уместо *ex ante* асиметрије и негативне селекције, долази до *ex post* асиметрије информација и моралног хазарда – ситуације у којој се дужник понаша ризичније са становишта сервисирања обавеза према повериоцу, односно у којој то сервисирање није на врху пословних приоритета дужника. Можда је цела пословна концепција дужника да уопште не врати главницу, или барем један њен део, па да после успостављања дужничко-поверилачког односа свесрдно ради на томе. Проблем са финансијским посредовањем путем кредита лежи у томе што банке веома озбиљно узимају у обзир такву могућност, нарочито имајући у виду да је банка успостављањем дужничко-поверилачког односа већ испунила своју уговорну обавезу, тако да њеним условљавањем не може да утиче на понашање дужника. Банка је свесна овог проблема, тј. свесна је да је дужник боље информисан о томе да ли заиста улаже максималан могући напор како би испунио своју уговорене обавезе у погледу сервисирања дуга – враћања главнице и плаћања камате. Уколико овај проблем асиметрије информација, проблем моралног хазарда, не може да се реши, банка неће ни одобравати кредите или ће то чинити по изузетно високој каматној стопи, будући да морални хазард генерише знатан кредитни ризик. Понуда зајамовог капитала ће се умањити.

Први механизам којим се умањује морални хазард јесте обезбеђивање кредитног пласмана путем залоге. Све оно што је већ написано о законском и судском третману залоге и њене реализације важи и у случају моралног хазарда. Но, у случајевима у којима банка сумња на могућност знатног моралног хазарда у уговоре о кредиту уноси, поред основне обавезе о уредном сервисирању дуга, и друге обавезе којима се умањује вероватноћа настанка моралног хазарда. На пример, обавезе редовног финансијског извештавања о пословању, нарочито у погледу финансијског праћења пословног подухвата који се реализује на основу примљеног кредита. Такође, дужник се обавезује да осигура своју имовину, како ону која је под залогом, тако о ону која није, како би се одржава вредност имовине која служи као обезбеђење кредита. Поједина понашања дужника могу да буду забрањена или дозвољена само уз изричиту сагласност банке, попут капиталних трансакција (спајања, припајања или преузимања), капиталних улагања која нису предвиђена бизнис планом на основу кога је кредит одобрен, као и продаја велике имовине, попут капацитета за обављање основне делатности дужника.

Но, озбиљно питање је како обезбедити да дужник уредно испуњава све наведене уговорне обавезе намењене умањењу моралног хазарда, будући да треба да их испуни пошто је већ добио кредит, односно након што је банка испунила своју уговорну обавезу. Једина делотворна санкција са становишта превенције моралног хазарда, односно за успостављање снажног подстицаја за испуњење уговорних обавеза дужника после успостављања дужничко-поверилачког односа, јесте проглашавање кредита доспелим. То је стандардна санкција у случају неиспуњавања обавезе редовног сервисирања кредита, тј. редовне отплате главнице и плаћања камате, а то *de facto* значи активирање залогe или неког другог обезбеђења кредита.

Тешкоћа са применом овог механизма лежи у томе што оне уговорне обавезе које је банка унела у уговор о кредиту могу да се тумаче као споредне обавезе, за разлику од основне обавезе, а то је уредно сервисирање дуга. Уколико се само неиспуњење основне обавезе посматра као довољан услов за проглашење кредита доспелим, одредбе уговора намењене умањењу моралног хазарда постаје неделотворне. Стога би, у таквом хипотетичком случају, дошло до раста моралног хазарда, па тиме и до умањења понуде кредита, односно погоршања услова под којима се они нуде.

V Закључак

Уговор о кредиту је основни механизам којим се решава проблем ризика коме су банке изложене и проблем асиметрије информација при којој дужници, потенцијални и постојећи, знају више од банке. Активирање ризика има велике реперкусије на пословање банака, на њихов биланс успеха и стања. Због тога, будући да банке имају аверзију према ризику, увећање ризика којима су оне изложене неминовно доводи до умањења понуде кредита и погоршања услова кредитирања. То се неминовно одражава на услове финансирања, како пословних подухвата, тако и набавке трајних потрошних добара, што значи погоршање положаја будућих дужника, како правних, тако и физичких лица.

Имајући то у виду, потребно је, при разматрању одредаба уговора о кредиту, пре свега разматрању да ли су у складу са законом, водити рачуна о непосредним и дугорочним последицама судске одлуке на том плану. Привредни субјекти се прилагођавају свакој промени и то тако што проналазе начин да у новим условима и даље максимизују профит или корисност коју уживају. Кратак преглед случајева који је изнет у овом раду износи примере добре, али и не толико добре судске праксе, уз анализу дугорочних економских последица таквих одлука, како на по-

словање банака, тако и да положај њихових дужника. У неким питањима, попут каматне стопе коју једнострано мења банка у складу са сопственом пословном политиком, судска пракса доприноси повећању ефикасности пословања банака, док у неким другим, нарочито оним којима се налаже да банка не може да користи више механизма обезбеђења од ризика, судска пракса може да доведе до нежељених последица по услове пословања у нашој привреди, па тиме и привредни раст.

Наставак детаљне правно-економске анализа судске праксе у области уговора о кредиту, нарочито њене историје, може да пружи релевантне информације судијама, које би могле да помогну при доношењу будућих пресуда и решења. Увећање релевантних информација може само да доведе до побољшања процеса доношења одлука. Овим се дају смернице за једну од могућих, никако једину, анализу пословања банака, пре свега ефективног правног оквира њиховог пословања.

Boris BEGOVIĆ, PhD

Professor at the Faculty of Law University of Belgrade

LAW AND ECONOMICS ANALYSIS OF FINANCIAL INTERMEDIATION OF BANKING INDUSTRY IN SERBIA: THE CASE OF LOAN CONTRACTS

Summary

Risks that banks are exposed, together with asymmetrical information are the main issue of the banking industry. The higher the risk that a bank is exposed to, the higher is risk premium that is requested, hence the higher are interest rates and the lower is credit supply. The main clauses of the loan contracts that ameliorate the risks, particularly the interest rate and exchange rate risks, are identified. It was demonstrated that courts in Serbia in general well understand the character of interest rate risk, but the problems appear with the exchange rate risk, basically because it has been confused with inflation risk. The wrong conclusion that banks should not use more than one contract clause to protect them from various risks that they are exposed to can bring about increase of the interest rate and decrease of the supply of loans.

Key words: *interest rate risk, exchange rate risk, loan contract, asymmetrical information, banking industry.*