

Др **Борис БЕГОВИЋ**  
редовни професор Правног факултета Универзитета у Београду

## ВАЛУТНА КЛАУЗУЛА: СВРХА, ДИЛЕМЕ И МОГУЋИ ИСХОДИ\*

### Резиме

*Сврха валућине клаузуле у ујоворима о кредитију јесте заштитиња банке од валућној ризика, а не од ризика куйовне моћи, тј. од обезвређивања динарској йласмана услед инфлације. Забележена йромена курса CHF у односу на EUR, USD и RSD мојла се йредвидетији, односно очекивајији, йако да не може бити йромењена околности на основу које би се судски раскидали ујовори о кредитију са валућном клаузулом у CHF. Забележени номинални йораси йросечних йлаји у великој мери је комйензовао уочену йромену курса. Евенйуално судско раскидање ујовора ойивара дилему јединице мере йри враћању сйеченој без основе и накнади сййетије, а разрешење йе дилеме може да у изразији нейовољан йоложај сййави*

---

\* Захваљујем Марку Ђурђевићу, Милошу Живковићу, Николи Илићу, Лепосави Карамарковић, Марији Караникић Мирић, Миодрагу Мајићу, Марку Пауновићу, Даници Поповић, Душану Поповићу, Бранку Радуловићу и Драгору Хиберу на корисним коментарима и сугестијама. Наравно, нико од њих не сноси никакву одговорност за евентуалне преостале грешке или за изнете вредносне судове. Ставови изнети у овом раду не морају да буду ставови Управног одбора UniCredit Bank Србија чији сам независан члан, нити су условљени тим чланством, за које примам фиксне принадлежности, па стога моја примања не зависе од исхода парница о којима расправљам у овом раду. Такође, чињеница да сам био корисник хипотекарног кредита индексираног у CHF који сам отплатио не мора да значи да су изнети ставови истоветни ставовима било ког пређашњег или садашњег дужника те врсте, нити њихових удружења, а ни моји расходи не зависе од исхода поменутих парница.

банке или кориснике кредитѝа. У сваком случају, судски раскид ујовора о кредитѝу збој ѝромењених околностѝи створѝиће ѝравну несѝурностѝи, умањѝији кредитѝину ѝонуду банака и усѝорѝији ѝривредни расѝи земље.

**Кључне речи:** ујовор о кредитѝу, валутѝна клаузула, ѝромена околностѝи, судски раскид ујовора, ѝравна несѝурностѝи.

## I Увод

Циљ рада је разматрање могућности да се применом института *rebus sic stantibus* судски раскине уговор о кредиту са валутном клаузулом. Сходно томе, прво ће се размотрити сврха валутне клаузуле, а нарочито заблуде у погледу те сврхе. Потом ће се идентификовати дилеме везане за могућност судског раскида уговора о кредиту са валутном клаузулом, да би се, на крају, размотрили исходи до којих може доћи услед судских раскида уговора о кредиту са валутном клаузулом у Србији. При томе се разматрају непосредне последице, оне по уговорне стране, али и посредне, оне до којих ће доћи прилагођавањем свих заинтересованих страна, укључујући и последице по привреду Србије у целини.

Рад се заснива на економском приступу валутној клаузули у уговорима о кредиту и стога се из економског аспекта посматрају, како сврха валутне клаузуле, тако и могући исходи судских раскида уговора о кредиту који садрже ову клаузулу.

## II Сврха валутне клаузуле

У свим економским разматрањима новац је мера вредности – све вредности исказују се искључиво у новцу. Оно што може да буде дилема јесте у којој валути, да ли у номиналном или реалном износу и која се величина користи при претварању номиналног у реални износ. Одговори на наведена питања омогућавају усредсређивање расправе на проблеме које треба решити, а не на губљење енергије на разматрање шта је то предмет расправе.

У случају склапања пословних аранжмана, у којима долази до размене, од кључне је важности, при закључивању уговора, унапред, *ex ante* дефинисати која се мера вредности у њему примењује и на то обавезати обе стране у уговору. Управо је то прва сврха валутне клаузуле у случају уговора о кредиту. Валутном клаузулом се у том уговору дефинише

јединица мере, својеврстан валориметар,<sup>1</sup> што, бар начелно посматрано, отклања неспоразуме у погледу начина на који се у том уговору исказује вредност. Па онда, када се помиње једнакост давања, у складу са одредбама Закона о облигационим односима,<sup>2</sup> потпуно је јасно да се та давања самеравају, односно обрачунавају према јединици мере која је *ex ante* изабрана, слободном вољом уговорних страна, независно од тога која је валута коришћена при успостављању готовинских токова. У ову сврху не мора да се употребљава валутна клаузула, не мора да се као јединица мере користи нека страна валута, јединица мере може да буде и динар, али је битно да се дефинише да ли се примењују номинални или реални износи RSD и чиме се номинални износи RSD коригују да би били реални. Другим речима, *ex ante* мора да се одговори на питање како се мери инфлација – уобичајено је и широко прихваћено да се то чини индексом потрошачких цена.

Међутим, валутна клаузула неизбежна је у условима постојања валутног ризика, за који Народна банка Србије употребљава синоним девизни ризик, који настаје када се валутна структура извора не поклапа са валутним структуром пласмана банке. Наиме, за сваки свој пласман банка мора да има извор – банка није ништа друго него финансијски посредник, који директно или индиректно прикупља новчана средства од оних који штеде, а пласира их онима који инвестирају, макар и у трајна потрошна добра попут становања, или чија је намеравана потрошња већа од њиховог расположивог дохотка. Дакле, банка пласира средства која је прикупила, путем депозита физичких и правних лица или позајмљивањем на домаћем или (чешће) међународном тржишту капитала.<sup>3</sup>

У условима у којима се разликује валута извора и пласмана, јавља се валутни ризик којим је изложена банка – ризик да променом курса валуте пласмана у односу на валуту извора дође до обезвређивања пласмана у односу на његов извор. На пример, банка је на међународном тржишту позајмила средства у CHF и све њене обавезе (враћање главнице и плаћање камате) према повериоцу искључиво су у тој валути. Уколико су пласмани за које су коришћена та средства у другој валути ствара се валутни ризик – могућност да услед промене девизног курса

1 Валориметар је израз коју употребљава судија Слијепчевић. Видети: Драгиша Слијепчевић, „Примена валутне клаузуле и променљиве каматне стопе у уговору о кредиту“, *Привредни савешник*, бр. 16/2016, 62.

2 *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93 и *Службени лист СЦГ*, бр. 1/2003.

3 Банка може да пласира и средства која су њен сопствени капитал. У највећем броју случајева, вредност сопственог капитала банака у Србији не прелази 20% укупних расположивих средстава банака.

валута пласмана и извора дође до промене њихове релативне вредности. У случају јачања валуте пласмана, на пример RSD, расте релативна вредност пласмана, а у случају слабљења валуте пласмана, раста релативна вредност извора.

Валутна клаузула не елиминисе валутни ризик, већ га само у потпуности пребацује на корисника кредита (дужника).<sup>4</sup> Управо због тога што је ослобођена валутног ризика, банка може да понуди нижу каматну стопу, будући да она не мора да садржи премију на валутни ризик.<sup>5</sup> Управо стога, као и због тога што је била ниска цена задуживања (пасивна каматна стопа коју је банка плаћала за средства у CHF које је на међународном тржишту капитала позајмила) каматне стопе на хипотекарне кредите индексиране у CHF биле су ниске, ниже него било која друга доступна опција у то време.

Уколико не би било валутне клаузуле, банке би у потпуности биле изложене валутном ризику, па би стога промениле своје понашање. На пример, уопште не би позајмљивале девизна средства на међународном тржишту капитала, не би примале девизне депозите, што би драстично оборило изворе банака, па тиме и њихове пласмане – све би се свело на динарске изворе и пласмане. Или би, можда, наставиле са примањем девизних депозита и позајмљивањем девизних средстава на међународном тржишту, али би на пласмане тих средстава у динарима, на динарске кредите без валутне клаузуле наплаћивале изузетно високе активне каматне стопе – толико високе да потенцијални дужници нису вољни да прихвате. Стога оваква равнотежа извора и пласмана не би била одржива и све би се свело на валутно усклађивање извора и динарских пласмана, уз драстично обарање обима понуде кредита.

Надаље, валутна клаузула уз постојећу валутну структуру извора и депозита у Србији омогућава стабилност финансијског система земље. Да нема те клаузуле, валутна неусклађеност уз активирање валутног ризика довела би до неминовне нестабилности финансијског система. Ради се о следећем – драстично јачања валуте извора у односу на валуту пласмана доводи до умањења вредност главнице и плаћених

4 Ради се о трансферу само ове врсте ризика. Неке друге ризике, попут финансијског, тј. ризика неиспуњена финансијске обавезе, у потпуности сноси искључиво банка, будући да је то неминовно у случају позајмљивања новца. Банка своју финансијску обавезу изврши на почетку уговора, а дужник своје финансијске обавезе, дефинисане ануитетима, извршава током трајања дужничко-поверилачког односа – рочности кредита. Сходно томе, банка увек и у целини сноси финансијски ризик, свакако највећи ризик при позајмљивању новца.

5 Више о формирању каматне стопе и премији на ризик као компоненти те стопе видети у: Борис Беговић, Мирољуб Лабус, Александра Јовановић, *Економија за њравнике*, 7. издање, Београд, 2015, 516.

камата исказаних у валути извора, што неминовно доводи до губитака банке и отвара могућност њеног стечаја и банкротства. Тиме се, због бројних ефеката преливања, нарушава стабилност финансијског система, па стога установе надлежне за очување те стабилности организују преузимање потраживања и дуговања те банке, а будући да су ефективна потраживања далеко мања од дуговања, због тога је и дошло до стечаја, средствима буџета, тј. средствима свих пореских обвезника покрива се та разлика, односно надокнађују осигурани депозити.

Због тога Народна банка Србије надгледа упоредну валутну структуру извора и пласмана, па реагује на њену неусклађеност која се исказује категоријом нето отворене девизне позиције. Целокупан поступак дефинисан је Одлуком о управљању ризицима банке и Одлуком о адекватности капитала банке.<sup>6</sup> Превелика нето отворена девизна позиција неминовно умањује адекватност капитала банке, па је тиме спутава у ширењу својих пласмана. Народна банка Србије објављује податке о износу нето отворене девизне позиције и, мерено одговарајућим показатељем (однос нето отворене девизне позиције у односу на капитал банке) валутна неусклађеност извора и пласмана у Србији је минимална.<sup>7</sup>

Управо подаци о ниским вредностима нето отворене девизне позиције указују на то да коришћење валутне клаузуле није било последица спекулације од стране банака. Према хипотези о кредитима са валутном клаузулом као спекулативном пласману, банке нису прибављале изворе у CHF, нису се задуживале у тој валути, већ су из динарских извора пласирале динарске кредите индексиране у CHF и спекулисале да ће пораст CHF у односу на RSD довести до велике спекулативне добити – имовинске користи. Спекулативни пласмани, међутим, искључиво су краткорочни по својој рочности – то су они пласмани који се веома брзо могу повући уколико кретања на тржишту буду неповољна. Спе-

6 Одлука о управљању ризицима банке, *Службени гласник РС*, бр. 45/2011, 94/2011, 119/2012, 123/2012, 23/2013, 43/2013, 92/2013, 33/2015 и 61/2015 и Одлука о адекватности капитала банке, *Службени гласник РС*, бр. 46/2011, 6/2013, 51/2014 и 85/2016.

7 Максимална нето отворена девизна позиција у последњих десет година забележена је 2008. године и износила је 7,4% капитала банке, што се своди на око 1,5% укупних пласмана. У последњих пет година тај однос је пао на испод 5% капитала, односно испод 1,5% укупних пласмана. Више о томе видети на: <http://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18index.htm>. Чињеница да су биланси стања банака исказани искључиво у динарима не значи да су све ставке на страни пасиве (извори) у динарима. Једноставно, динар је само унапред одређена јединица мере, „валориметар“, у којој се исказују све ставке биланса стања. Наравно, ставке на страни пасиве које су девизне исказују се као динарске по дневном средњем курсу на дан формирања биланса стања (31. 12. сваке године или 30. 6. за полугодишњи).

кулисати на пласманима са дугом рочношћу, од неколико деценија, није у складу са основним начелима пословања на финансијским тржиштима – није добро бити изложен ризику на дуго време, без могућности да се од активирања тог ризика утекне. Спекулативни пласмани су по дефиницији краткорочни – они из који се брзо и лако може изаћи уколико затреба.<sup>8</sup>

Прилично распрострањено убеђење у српским правничким академским круговима, као и у правосудном круговима у Србији, јесте да валутна клаузула служи обезбеђивању банке од ризика куповне моћи, који се активира инфлацијом, односно губитком куповне моћи националне валуте – динара. У крајњој линији, управо је то (погрешно) поимање наведено у образложењу измена Закона о облигационим односима из 1993. године, којима је омогућено да се нечија обавеза обрачунава у страниој валути по курсу на дан реализације обавезе.<sup>9</sup> Судија Слијепчевић, сврху валутне клаузуле види „само у функцији очувања реалне тржишне вредности пласираних динарских средстава путем уговора о кредиту“.<sup>10</sup> Може се једино претпоставити да се „реална вредност динарских средстава“ обезбеђује применом индекса потрошачких цена на номинални износ тих средстава, мада се то у тексту не помиње.<sup>11</sup> О пореклу наведене заблуде биће више речи на другом месту,<sup>12</sup> а за сада је веома битно указати да та заблуда опстаје, и у правној теорији и у судској пракси,<sup>13</sup> што може да доведе до значајнијих проблема у погледу

8 Типични спекулативни пласмани реализују се на тржишту стране валуте и на секундарном тржишту акција, на берзи. И у једном и у другом случају, инвеститор се брзо и лако, уз минималне трансакционе трошкове, може ослободити неког свог пласмана.

9 У образложењу Закона о изменама и допунама Закона о облигационим односима, међу разлозима за те измене и одступање од принципа монетарног номинализма, наводи се „садашњи услови монетарне нестабилности, велике инфлације и депрецијације новца“. Те измене и допуне су се доносиле у време хиперинфлације из 1993. године, када индекси потрошачких цена или нису били доступни, а кад су били доступни нису били поуздани, тако да се може имати разумевања за овакво образложење увођења валутне клаузуле, не само у погледу банкарских кредита. Имати разумевања, међутим, не значи да је такво образложење на месту у случају уговора о кредиту са валутном клаузулом.

10 Д. Слијепчевић, 64.

11 Проблем ствара синтагма „реална тржишна вредност“, будући да је нејасно због чега су употребљена два атрибута, а крајње је неизвесно каква је „нетржишна“ вредност. Ипак, наслућује се да се ради о реалној, наспрот номиналној вредности.

12 Борис Беговић, Никола Илић, „Порекло заблуде о сврси валутне клаузуле“, *Анали Правној факултету*, у припреми.

13 У одговорима на питања која је дала седница Одељења за привредне преступе и управно-рачунске спорове одржана 30. 11. 2015. године наводи се да је сврха валут-

примене валутне клаузуле у уговорима о кредиту и односа према њеној оправданости.

Доказ да валутна клаузула *није* механизам обезбеђења пласмана, тј. пласиране главнице од ризика куповине моћи налази се у претходно описаном механизму позајмљивања новца. Банку једино интересује валутна усклађеност пласмана са изворима, а не оно што судија Слијепчевић назива реална вредност динарских пласмана. Дакле, домаћа банка (може бити у страном власништву, мада је то ирелевантно) која је позајмила на међународном тржишту капитала, на пример, 250.000 CHF и та средства пласирала њиховим позајмљивањем на подручју Србије кредитом индексираним у CHF, апсолутно је индиферентна према инфлацији у Србији, тј. промени куповне моћи динара и „реалној динарској вредности“ свог пласмана. Банку једино интересује да јој се врати онај износ CHF који је пласирала, у овом случају 250.000 CHF, било да се врати директно у CHF-у или у динарској противвредности по дневном курсу, износу по коме на девизном тржишту може да се купи одговарајућа количина CHF. За колико је инфлација обезвредила динар и колико је депресирао (курс) RSD у односу на CHF, банку која се обезбедила валутном клаузулом уопште не интересује, бар не директно.<sup>14</sup>

Но, претпоставимо, расправе ради, а супротно управо доказаном налазу, да валутна клаузула служи обезбеђењу пласмана банке од ризика куповне моћи, као што многи неоправдано верују. Да ли валутна клаузула то може да обезбеди? Теоријски посматрано, могла би да обезбеди једино уколико постоји апсолутно поклапање интензитета инфлације (мерене индексом потрошачких цена) и промене курса валуте која се користи у валутној клаузули у односу на динар. Дакле, стопа инфлације у сваком тренутку мора бити идентична стопи по којој је изабрана страна валута јачала у односу на националну – стопи депресијације динара. До оваквог поклапања наведене две стопе може да дође само случајно, а вероватноћа да се тако нешто догоди у случају хипотекарних, дугорочних кредита занемарљиво је мала – блиска је нули.

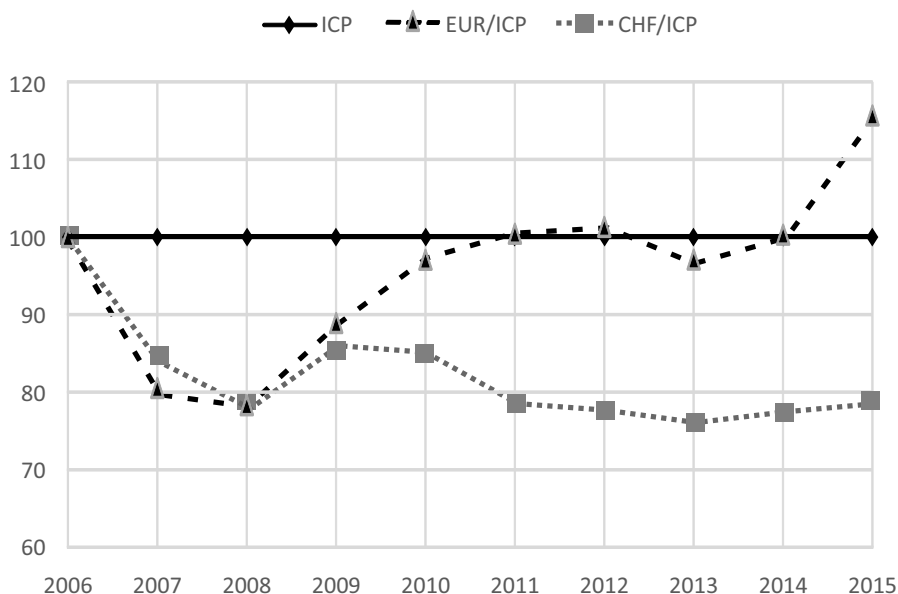
---

не клаузуле „очување реалне вредности главнице дуга и обезбеђивање повериоца од могуће инфлације, која би обезвредила обавезу дужника“. Видети: *Билтен судске праксе Привредних судова*, Билтен бр. 4/2015, 87–88.

- 14 Посредно је интересује, будући да раст курса CHF у односу на динар може да доведе до потешкоћа у испуњењу уговорне обавезе оних дужника чија су примања искључиво или претежно у динарима. Уколико не дође до увећања номиналног износа динарских примања, неминовно се увећава однос месечне рате кредита и редовних месечних примања дужника, што увећава вероватноћу активирања финансијског ризика, тј. ризика неиспуњена финансијске обавезе. Међутим, у Србији је забележен веома високи раст номиналног износа динарских примања који је у највећем делу посматраног периода успео да компензује раст вредности CHF у односу на динар. Више о томе у трећем делу рада.

Једноставна, дескриптивна анализа кретања ових величина у Србији показује да оваквог поклапања у периоду почев од 2006. године уопште нема. Применом кумулативног индекса потрошачких цена (ИРС) и индекса девизног курса RSD у односу на EUR и CHF показује се да је индексације валутном клаузулом у EUR (кумулативно закључно са 2015. годином) била недовољна за очување вредности главнице у реалном динарском износу, док је индексација у CHF (такође кумулативно) била прекомерна.<sup>15</sup>

**Слика 1:**  
**Однос индекса потрошачких цена и индекса курса RSD**  
**у односу на EUR и CHF (2006 = 100)**



Извор података: Народна банка Србије и Републички завод за статистику. Табела са подацима на основу који се начињена ова слика налази се у прилогу рада.

<sup>15</sup> Та прекомерност је у значајној мери остварена тек закључно са 2015. годином, после одлуке Швајцарске централне банке да 15. јануара те године напусти ограничавање раста CHF у односу на EUR. До тог датума та банка је водила политику која је курс CHF/EUR задржавала на 1,20, тј. није допуштала да CHF јача тако да курс падне испод те границе.



Међутим, овај налаз може да послужи само као илустрација. Уколико би се валутна клаузула заиста користила за заштиту реалне динарске вредности кредитног пласмана банке, тј. главнице, онда би за сваку месечну рату било потребно направити ту калкулацију, као однос месечног прираста кумулативног индекса потрошачких цена и месечног прираста кумулативног индекса раста валуте изабране валутном клаузулом у односу на RSD. Будући да се кредити са валутном клаузулом разликују по рочности и периоду у коме су отплаћиване рате, а имајући у виду да је непознат курс валуте у којој је индексирани кредит у односу на динар у будућности, до закључка о томе да ли је валутна клаузула омогућила очување реалне вредности динарског пласмана може да се дође искључиво *ex post*, када је кредит у потпуности отплаћен и то за сваки кредит са валутном клаузулом понаособ. Самим тим, никако не може да се донесе јединствен, универзалан закључак о валутној клаузули и њеној оправданости. Стога, већ наведени закључак до кога је дошао судија Слијепчевић да се „валутна клаузула може уговорити само у циљу очувања реалне тржишне вредности динарског износа пласираних кредитних средстава...“ не само да указује на погрешно схватање сврхе валутне клаузуле, него би његово судско спровођење значило да се у сваком појединачном случају кредита мора *ex post*, тек пошто је кредит у потпуности отплаћен, испитивати да ли је валутна клаузула била оправдана, да ли се „могла уговорити“. Пресуде до којих би се долазило на основу овог закључка довеле би до изузетно високих трансакционих трошкова, (економско-финансијско вештачење за сваки појединачни случај кредита са валутном клаузулом), а неминовно би се увећала правна несигурност, како банака, тако и дужника, постојећих и будућих.<sup>16</sup>

### III Дилеме у погледу примене валутне клаузуле

Прва и основна дилема у погледу примене валутне клаузуле у уговорима о кредиту јесте да ли промена курса валуте коришћене за њу

16 Примена овог начела створила би подстицаје за парницу у случају практично сваког кредита са валутном клаузулом. Наиме, будући да се једино случајно и то уз веома малу вероватноћу може догодити да се промена курса при свакој исплати рате поклапа са индексом потрошачких цена, извесно је да се у практично свим случајевима нарушава начело које заступа судија Слијепчевића да валутна клаузула треба да обезбеди „очување реалне вредности тржишне вредности динарског износа пласираних кредитних средстава“, само је питање у ком смеру. Уколико је очување било превелико, уколико је курс динара у односу на изабрану валуту брже падао у односу на његово обезвређивање растом потрошачких цена (инфлацијом), онда се ствара подстицај дужнику да тужи банку и тражи раскид уговора или накнаду штете, а у супротном случају стварају се подстицаји банци да учини то исто.

може да се прихвати као промењена околност на основу које се судски раскида уговор. Прецизније, постављају се два питања: (1) колика треба да износи промена курса и (2) како треба да се искаже промена курса валуте која се користи у валутној клаузули – у односу на коју валуту?

Одговори на ово питање омогућавају да се размотри да ли може да се примени став 2, члана 133 Закона о облигационим односима који прописује да: „Раскид уговора не може се захтевати ако је страна која се позива на промењене околности била дужна да у време закључења уговора узме у обзир те околности или их је могла избећи или савладати.“

Анализа која следи даје одговор на питање да ли је уговорна страна која се позива на промењене околности била дужна, односно могла да узме у обзир те околности и то се чини одговарањем на оба горе наведена питања.

Судија Слијепчевић сматра да је његова тврдња да се ради о „енормном расту курса швајцарског франка“ – додуше не сазнајемо на који се период односи ова оцена, још мање на чему је заснована – довољна за закључак да се „у време закључења уговора... реално није могао очекивати... енорман раст курса швајцарског франка у односу на тржишну вредност USD и EUR“. Надаље: „такав раст курса швајцарског франка се у време закључења уговора о кредиту није могао предвидети...“<sup>17</sup> Дакле, према овом виђењу, одговор на прво питање о томе да ли се ова околност могла узети у обзир, питању о интензитету промене, јесте то да се ради о „енормном расту“. Одговор на друго питање јесте да курс CHF и његову промену треба сагледати у односу на USD и EUR. Дакле, према судији Слијепчевићу, „енорман раст“ курса валуте којом је индексирани хипотекарни кредит са валутном клаузулом довољно је јасан стандард за установљивање промењених околности и то раст курса те валуте, у овом случају CHF, у односу на USD и EUR.<sup>18</sup> Остаје, ипак, нејасно како ће се и на основу чега у неком конкретном случају процењивати да ли је дошло до „енормног“ увећања курса или се ипак ради о промени које није енормна.<sup>19</sup>

17 Д. Слијепчевић, 65.

18 Из формулације која је употребљена ипак остаје нејасно да ли је услов кумулативан, да ли потребно да до „енормног раста“ курса посматране валуте дође и у случају њеног курса у односу на EUR и у случају USD, или је довољно до дође до раста само у односу на једну од тих валута.

19 Не помаже, напротив, ни објашњење судије Слијепчевића да није допуштено „због несразмерног имовинског стицања“ свако „нереално и економски неоправдано енормно увећање или умање курса обрачунске валуте“ (стр. 64). Још мање помаже то што се као закључак његовог рада наводи да је валутна клаузула оправдана „само у ситуацији када су због нереалног тржишног курса динара...“ (стр. 67). На страну што се из ова два става види да се не познаје дистинкција између номиналне и реалне величине, кључна за посматрање промене девизног курса, па је стога

Нешто јасније, ако ништа друго квантификоване одговоре на поменута питања даје пресуда Апелационог суда у Новом Саду,<sup>20</sup> који користи економско-финансијским вештачењем утврђене чињенице да је током отплате спорног кредита индексираног у CHF курс те валуте у односу на RSD порастао за 129%, у односу на EUR порастао за 45%, док се наводи и да је курс EUR у односу на RSD порастао за 57%. Указивање на наведене чињенице Суд прихвата као довољан услов да утврди да се ради о промени околности, односно да закључи да је испуњен услов непредвидивости, тј. да се ради о околности која се није могла узети у обзир од стране дужника приликом закључења уговора о кредиту. Дакле, одговори Апелационог суда у Новом Саду на наведена питања о карактеру промене „коју корисници кредита нису могли предвидети“ су: раст курса CHF у односу на RSD од 129% и раст курса CHF у односу на EUR од 45% током рочности кредита.<sup>21</sup> Зашто баш ти износи (процентни), Суд није образложио. Због чега искључиво у односу на RSD и EUR, а не и у односу на USD, Суд такође није образложио, исто онако као што ни судија Слијепчевић није образложио свој избор страних валута.

Занимљиво је, чак зачуђујуће, да се у случају критеријума непредвидљивости које поставља судија Слијепчевић, не указује на промену курса CHF у односу на RSD, што би било природно, с обзиром на то да је динар национална валута и да судија Слијепчевић („очување реалне вредности динарских средстава“) инсистира на томе да се ради о динарском кредиту и његовој „реалној“ вредности. Уколико се стално инсистира на томе да се у случају хипотекарних кредита са валутном клаузулом ради о динарским кредитима, то, ипак, обавезује да се као индикатор промене курса CHF користи и курс те валуте у односу на RSD.

---

придев „нереалан“ бесмислен за нешто што се у стварности догодило, већ се допушта могућност да суд процењује да ли је одређена промена курса на тржишту економски оправдана или неоправдана. Промена курса на тржишту је променљива на коју поверилац и дужник не могу да утичу, по својој природи је егзогена и објективна, па нема места процени да ли је економски или на било који други начин „оправдана“ или не. У истој оној мери у којој нема места да су процењује, на пример, оправданост поплаве или лавине.

20 Пресуда Гж. бр. 1781/16 од 1. 9. 2016. године. Ова правоснажна пресуда својом садржином у погледу оправданости примене инструмента *rebus sic stantibus* противречи правоснажној пресуди тог истог суда донетој десет месеци раније – пресуди Гж. 3042/2015 од 3. 11. 2015. године.

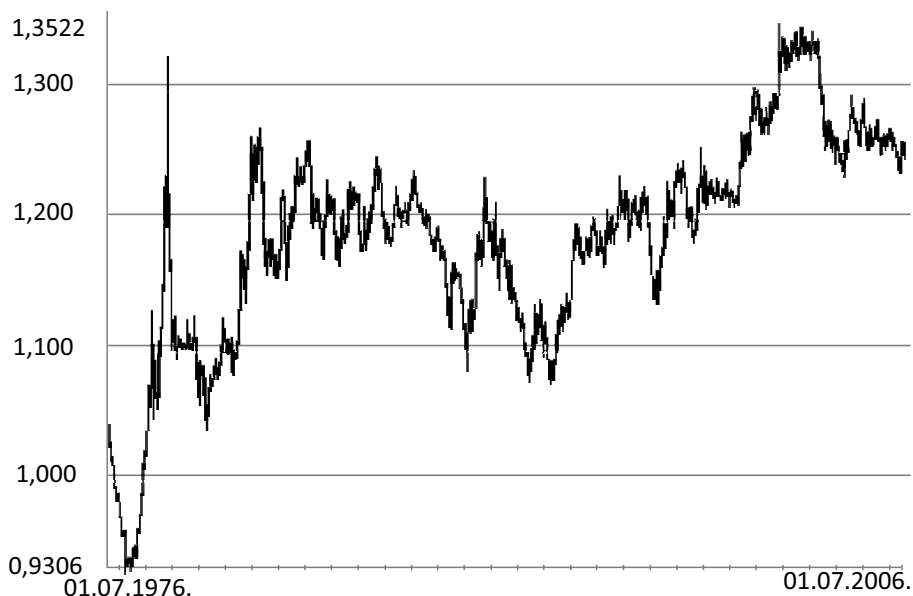
21 Остаје нејасно да ли су наведени услови кумулативни. Такође, остаје нејасно због чега се указује на раст курса EUR у односу на RSD и да ли је тај податак имао било какву улогу у одлучивању суда да се наведени раст курса CHF прогласи за околности које корисници кредита „нису могли предвидети“, па стога нису били „дужни узети у обзир у смислу става 2, члана 133 Закона о облигационим односима“.

Враћајући се на основно питање, а то је оно које је постављено ставом 2, члана 133 Закона о облигационим односима, да ли је уговорна страна која се позива на примењене околности била дужна, односно могла те околности да узме у обзир, треба указати на то да су промене валутних курсева нешто сасвим уобичајено на светским тржиштима страних валута. А о тим променама у прошлости постоје веома добре и лако доступне базе података – историјски подаци се могу веома лако прибавити.

Уколико се као дан одлуке да се узме хипотекарни кредит са валутном клаузулом у CHF одреди 1. јули 2006. године,<sup>22</sup> од важности је одговор на питање до каквих је података о историјском кретању курса CHF у односу на EUR потенцијални дужник могао доћи на тај дан. Будући да је најчешћа рочност хипотекарних кредита који су тада узимани била 30 година, од важности су информација о кретању CHF у односу на EUR у протеклих 30 година: од 1. јула 1976. до 1. јула 2006. године. Наравно, EUR је у употребу уведен тек 1. јануара 2002. године, али се за ово истраживање може без проблема користити DEM, као у сваком случају претходница EUR и валута која је дала и даје сву ону репутацију EUR коју је та валута имала и још увек има. Тим пре што је фиксни курс DEM у односу на EUR (као и фиксни међусобни курсеви свих валута еврозоне) успостављен знатно пре увођења EUR. Дакле, посматрање курса CHF/DEM у том периоду (Слика 2) показује да је максимална промена вредности (однос минималне и максималне релативне вредности CHF у односу на DEM) у току 30 година, дакле у периоду најчешће рочности хипотекарних кредита, била 45% – управо она вредност која се у пресуди Апелационог суда у Новом Саду (Гж. бр. 1781/16) узима као довољан услов за утврђивање да су наступиле измењене околности, тј. као вредност која се није могла предвидети или очекивати. Оно што се већ догодило у прошлости може се опет догодити. То што се нешто догодило у прошлости није потребан, али је свакако довољан услов да се тако нешто узме у обзир при разматрању будућности. Оно што се једном већ догодило никако не може да буде „оно што се објективно није могло предвидети“, па стога никако не може да буде „промењена околност“ у смислу члана 133 Закона о облигационим односима.

22 Кредити у CHF су најављени крајем Q3 2015. године, а први су одобрени у Q4 исте године. Сходно томе, први пут су се 2006. године такви кредити одобравали током целе године. Стога се медијански датум те године узима као репрезентативан датум одлуке о кредиту са становишта овог разматрања. Узгред, при појави ових кредита тадашњи гувернер Народне Банке Србије Радван Јелашић обратио јавности и јасно је упозорио да „...треба имати у виду да се кредити везани за швајцарски франак не могу поредити са сличном стамбеним кредитима чија је основа кретање курса евра. Пошто се курс динара утврђује према евр, кредити у швајцарским францима подразумевају већи ниво ризика...“. Наведено према *Време*, бр. 768, 22. септембар 2005. године.

Слика 2.  
Промене курса CHF/DEM у периоду 1976–2006



Извор: [www.fxtop.com](http://www.fxtop.com)

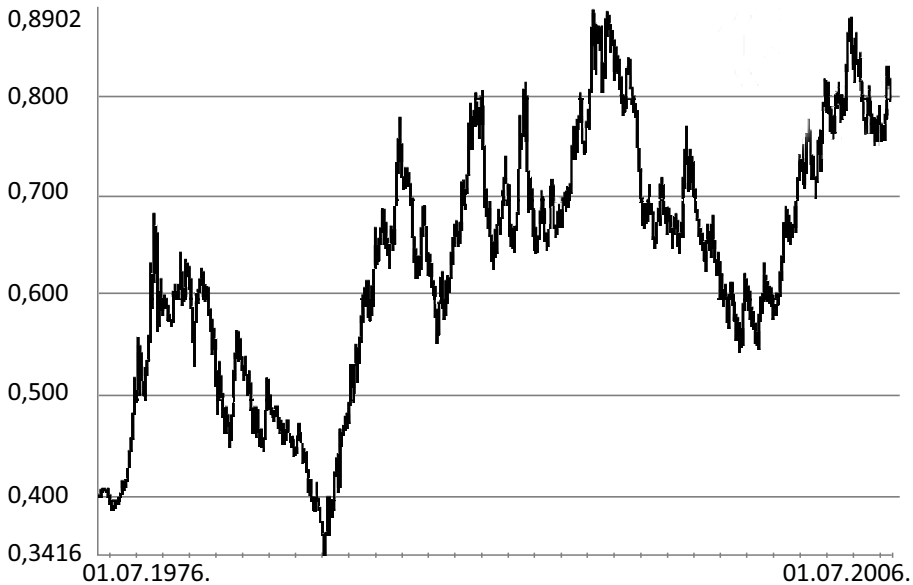
Претходни графикон јасно показује да у временским оквирима у којима се креће рочност хипотекарних кредита на које је примењена валутна клаузула долази, поред краткорочних осцилација, до великих, фундаменталних промена курса две светске валуте. Такве промене нису ништа необично у оном временском хоризонту који је релевантан за сагледавање кредита са валутном клаузулом.<sup>23</sup> Флоскула о „стабилности швајцарског франка“ која се чула у време популарности кредита индексираних у CHF могла се односити, независно шта су у глави имали

23 Нетачан је став судије Слијепчевића да „алеаторност уговора о кредиту несумњиво подразумева и одређена мања одступања курса“ (стр. 63). Независно од тога да ли су уговори о кредиту са валутном клаузулом заиста алеаторни уговори, будући да вредност обавезе корисника кредита исказана у изабраној валути није алеаторна, алеаторност одређене променљиве, курса одговарајуће валуте у овом случају, означава једино да та променљива у будућности може да узима различите вредности и да се то догађа у стохастичком процесу. Колике су то вредности, односно колике су промене, колика је варијанса, сама алеаторност уговора не дефинише. А сагледавање историјских вредности омогућава уговорним странама да добију слику, не могућих (све је могуће), него вероватних кретања у будућности.

они коју су се њом подштапали, искључиво на дугогодишње ниске стопе инфлације у тој земљи, а није могла имати никакве везе са курсом те валуте у односу на друге светске валуте.

Будући да судија Слијепчевић указује на постојање, током отплате хипотекарних кредита индексираних у CHF, енормног, по његовом мишљењу непредвидивог раста курса CHF у односу на USD, треба размотрити и историјска кретања курса тих валута и то у истом периоду као и у претходном случају (Слика 3).

**Слика 3.**  
**Промене курса CHF/USD у периоду 1976–2006**



У овом случају, ради се о промени курса од чак 161%. Дакле, овако велике, фундаменталне промене курса валута на светском тржишту нису ништа необично, што се, у време одлучивања о кредиту индексираним у CHF лако могло сагледати, уз минималне трошкове новца и времена/напора сваког заинтересованог, укључујући и (будуће) кориснике кредита индексираних у CHF. Штавише, историјски подаци о кретању курсева свих валута подједнако су били и остали доступни и банкама и потенцијалним корисницима кредита. У том смислу није било никакве асиметрије. Такође није било никакве асиметрије у погледу познавања будућег курса. Ни банка, ни потенцијални корисници кредита нису зна-

ли колики ће бити будући курс валуте изабране за индексаацију, већ то само процењивали.

Конечно, треба поставити питање предвидљивости раста курса CHF у односу на RSD и то треба учинити из више разлога, будући да већина заговорника примене института *rebus sic stantibus* инсистира на томе да се ради о динарским кредитима који су само индексирани у CHF, а судија Слијепевић сматра да у случају судског раскида уговора са валутним клаузулом: „Клијент враћа дуговани износ главнице, а банка клијентима све већ уплаћене износе ануитета. У оба случаја се дуг враћа у валути у којој је исплата и примљена, а то су динари...“<sup>24</sup> Стога се питање предвидљивости раста курса CHF у односу на RSD неизбежно поставља и некоректно је да се оно избегава. А одговор на то питање веома је јасан и недвосмислен: раст курса CHF у односу на RSD у оној мери у којој се већ догодио у прошлости и те како се могао предвидети, односно уговорне стране су могле и биле дужне да узму у обзир такво, већ забележено увећање курса CHF у односу на RSD.

Аргумент који иде у прилог овој тези налази се у историјским кретањима, односно вредностима динара у односу на DEM и остале тзв. конвертибилне валуте у протеклим деценијама. Србија је, у тридесетогодишњем периоду пре 2006. године, као део једне (СФР) и друге (СР) Југославије искусила, током две хиперинфлације<sup>25</sup> и многих месеца монетарне нестабилности која једино није задовољила критеријум хиперинфлације (месечни ниво инфлације од 50%), драстично обезвређивање динара у односу на све светске, „конвертибилне“ валуте, укључујући, наравно, и CHF. Радило се о драстичној депресијацији динара, не на годишњом, не на месечном, већ на дневном нивоу, који је кумулативно, у периоду хиперинфлације 1992–1994. године досегао преко 300.000.000%. Са таквом историјом кретањем курса динара у односу на светске валуте у блиској прошлости (и једна и друга епизода су

24 Интервју под насловом „Судство мора да реши кредите у ‘швајцарцима’“, *Политика*, недеља, 9. септембар 2016. године. Интервју водила Јелица Антељ. Употребљена формулација „дуговани износ главнице“ може да изазове забуну, тј. да се неоправдано поистовети са недоспелим износом главнице. Вероватно је у питању укупни износ главнице, тј. укупни износ средства која је од корисник кредита добио од банке. Конечно, све ово важи уколико се прихвати да раскид уговора делује *ex tunc* и да уговорне стране морају једна другој да врате све што су примиле, а не *ex nunc*, само за будућност, од момента доношења пресуде о раскиду или од подношења тужбе којом се раскид тражи, када се повраћај пре тога плаћеног не може тражити, што чини питање обима права на повраћај плаћеног спорно, нарочито стога што је обавеза једне стране, дужника, са трајним, а обавеза друге, повериоца, са тренутним извршењем.

25 Једна од те две хиперинфлације по укупном обезвређивању националне валуте још увек заузима треће место у целокупној писаној светској историји.

унутар 30 година од хипотетичког дана узимања кредита индексираног у CHF), извесно је да депресијација RSD у односу на CHF у износу од 111,5% кумулативно за десет посматраних година (видети табелу у прилогу) никако не може бити проглашена за реално непредвидиву, односно елементарним чињеница противречи став да уговорне стране нису могле узети у обзир такав пад курса RSD у односу на CHF као могућност дешавања на девизном тржишту.

Следеће битно питање је једнакост вредности давања у смислу члана 15 Закона о облигационим односима. С тим у вези треба увек имати у виду да су хипотекарни кредити наменски – намењени су куповини конкретне непокретности и не могу се употребити ни за шта друго. Стога је извесно да непокретност и њена вредност треба да буду део тих разматрања, ако не као њихова основна линија, оно свакако као помоћна, попут питања да ли се данас динарским износом који је додељен кориснику кредита може купити иста или слична непокретност коју је он тада за себе прибавио.

Сходно томе, једнакост давања треба да се испитује и између вредности непокретности која је купљена, и то њене вредности у тренутку куповине, и коју поседује корисник кредита и његових обавеза према банци у виду враћања главнице и плаћања камате. Пошто се ради о поређењу две вредности, отворено је питање дефинисања јединице мере, валориметара, речником судије Слијепчевића исказано. Валутном клаузулом су се обе уговорне стране *ex ante* сагласиле да одређену страну валуту, на пример CHF, користе као меру вредности, па је онда потпуно природно да се при разматрању једнакости давања управо та валута користи као јединица мере. Другим речима, треба поредити вредност непокретности у тренутку куповине исказану у CHF и износ доспелих и недоспелих обавеза корисника кредита, такође исказаних CHF.<sup>26</sup> У таквом уговору управо су се уговорене стране сложиле, сагласиле своје воље, да мера вредности или обрачунска јединица буде CHF. Одступање од тога представљало би нарушавање начела *pacta sunt servanda*, нарушавање уговора, како његовог слова, тако и његовог духа.<sup>27</sup>

26 Веома је битно да се ради о тржишној вредности, тј. цени непокретности у тренутку куповине, а не у било ком тренутку. Уколико је временом, услед умањења тражње, дошло до пада цена непокретности, па је тиме пала и тржишна вредност/цена те непокретности, то нема никакве везе са питањима везаним за кредит којим је та непокретност купљена.

27 На пример, исказ попут „досад сам отплатио ... динара, а и даље дугујем више динара него на почетку кредита, пре него што сам почео да га отплаћујем“, не само да је нетачан (нико не зна како ће се кретати курс CHF у будућности, па стога нико не зна колико износе његове недоспеле обавезе, тј. колико дугује у динарима), него је и релевантан. Такође је нетачна и ирелевантна тврдња Апелационог суда у Новом



Коначно, треба поставити и питање у којој мери је забележени пораст курса CHF у односу на динар отежао испуњење уговорне обавезе корисника кредита индексираних у тој валути. Судија Слипечевић сматра да су уочене промене курса и „његова негативна дејства ... не само отежала испуњење обавеза, већ су објективно довела у питање и сврху даљег опстанка самог уговора“ (стр. 65). Апелациони суд у Новом Саду (Гж. бр. 1781/16) оцењује да је порастом курса CHF „висина обавезе њих као корисника кредита знатно увећана те отежава испуњење уговорних обавеза“, водећи рачуна о формулацији става 1 члана 133 Закона о облигационим односима, који као једну од претпоставки за раскид уговора дефинише „наступање околности које отежавају испуњење уговорне обавезе једне стране.“ Штавише, Апелациони суд у Новом Саду је утврдио да је услед раста курса CHF „за тужиоце као кориснике кредита преузета обавеза враћања кредита постала превелика“.

Остаје нејасно на основу чега је Суд закључио да је обавеза корисника кредита „постала превелика“. Које је то две величине упоредио да би дошао до тог закључка? Изгледа да до такве анализе није ни дошло или макар у пресуди нема њених трагова. А пораст износа рате хипотекарног кредита у RSD треба упоредити са неким другим износом у истој валути. Релевантан је, на пример, износ просечне плате у Србији исказан у РСД, будући да су корисници кредита своје рате плаћали управо из сопствених динарских прихода, најчешће из плата. Једино се тада добија релевантан податак о томе који је део месечних примања корисника кредита одлазио на његово сервисирање у виду плаћања месечне рате, чиме се враћала главница и плаћала камата. Управо је тај податак једини прави индикатор услова испуњења уговорних обавеза, једино се на основу њега може закључити да ли је обавеза „постала превелика“ или не.

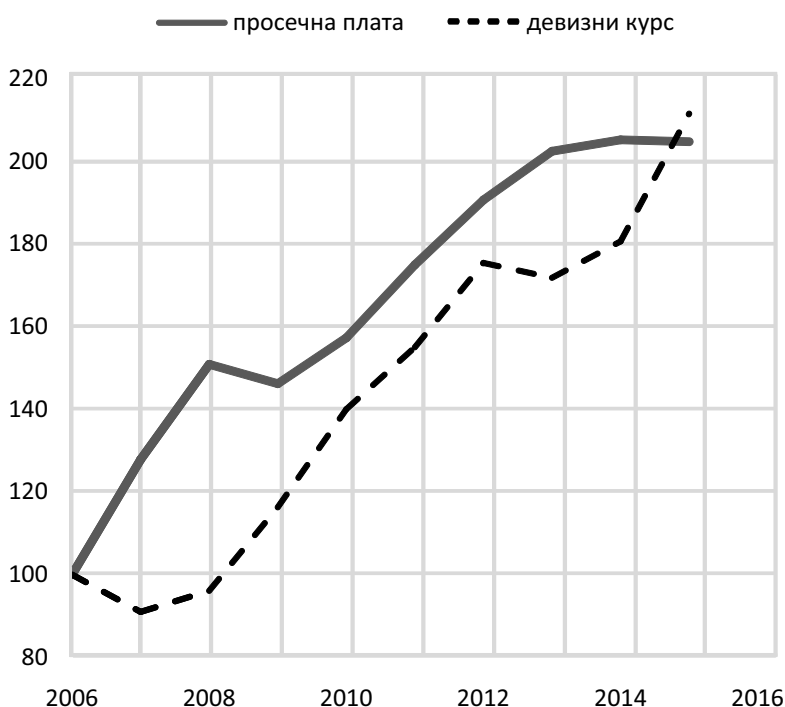
У периоду који почиње 2006, а завршава 2015 године, дакле у периоду који је у овом раду већ коришћен за анализу кретања инфлације и курсева RSD у односу на CHF и EUR, кумулативни раст просечне плате у Србији у RSD износио је 105%, док је кумулативни раст CHF у односу на RSD износио 111%. Дакле, кумулативни раст курса CHF једва је нешто мало претекао кумулативни раст плата у Србији у RSD.

---

Саду да је „стање дуга на дан ... 2015. године ... RSD или по средњем курсу на овај дан ... CHF“ (Гж. 1781/16). Обрачунска јединица, мера вредности у овом уговору јесте CHF, а не динар. Према томе, стање дуга се мери у CHF, а колики је то износ у RSD на одређени дан потпуно је ирелевантно, будући да се ради о недоспелим обавезама, обавезама које ће се тек извршити у будућности, по непознатом курсу CHF. Да је мера вредности био динар, а не CHF, параметри оваквог уговора (износ, каматна стопа, рочност, средства обезбеђења) били би сасвим другојачији, далеко неповољнији по корисника кредита, уколико би уопште такав уговор и могао да се закључи.

До тог резултата дошло је тек у 2015. години, са већ поменутом променом политике Швајцарске централне банке јануара те године којом је допуштен раст CHF према тржишним условима, као и са започињањем фискалне консолидације у Србији која је довела до стагнације плата у номиналном (динарском) износу. У свим годинама до тада, раст плата у Србији у RSD био је бржи од раста курса CHF у односу на RSD, што се може јасно видети на Слици 4.

**Слика 4.**  
Однос раста просечних плата у RSD и курса CHF  
у односу на RSD (2006 = 100)



Извор: Народна банка Србије и Министарство финансија републике Србије.

Управо стога што је раст плата у Србији све до 2014. године био бржи од раста курса CHF у односу на RSD, може се закључити да је у том периоду, опет у просеку посматрано, дошло да пада, а не пораста учешћа трошкова отплате ануитета у месечним приходима корисника кредита, што значи да уопште није дошло до отежавања испуњења уговорних обавеза. Дакле, пораст плата такође спада у околности које обавезно треба да се узму у обзир приликом оцењивања да ли је дошло

до отежавања испуњења уговорне обавезе у смислу става 1 члана 133 Закона о облигационим односима.

Треба, наравно, допустити могућност да је у неком конкретном случају кредита индексаног у CHF дошло, на пример услед пада прихода корисника кредита у RSD, дошло до драстичног отежавања испуњења уговорне обавезе. Таква ситуација, међутим, не спада у оно чиме се бави овај рад, а то је питање да ли је забележена промена курса CHF довољна да се применом института *rebus sic stantibus* судски раскине уговор о кредиту са валутном клаузулом.

#### IV Могући исходи

Уколико судови буду правоснажно раскидали уговоре о кредитима индексаним у CHF услед измењених околности, а на основу раста курса CHF у односу на EUR, USD или RSD, попут пресуде Апелационог суда у Новом Саду од 1. септембра ове године (Гж. 1781/16) или сходно препоруци судије Слијепчевића изнетој у његовом реферату и интервјуу, може се у овом тренутку сагледати неколико врста исхода.

Прву групу чине краткорочни исходи – то су они који генеришу последице по банке и дужнике који су већ поднели тужбе за раскид уговора о кредиту са валутном клаузулом у CHF услед измењених околности. Извесно је да је раскидом уговора на овој начин потребно успоставити стање пре његових правних дејстава, настанка права и обавеза и њиховог извршења. Поред тога, потребно је надокнадити штету онеме који је своју уговорну обавезу у потпуности извршио, а то су банке, од стране онога који је тужбом захтевао судски раскид уговора због промењених околности. Сходно томе, треба очекивати да корисник кредита врати целокупан износ примљених средстава, умањен за досад исплаћене обавезе према банци (враћен део главнице и плаћену камату), а на целокупан износ примљеног новца плаћа законску затезну камату.<sup>28</sup> Поставља се питање у којој се валути обрачунава ово враћање (нето главнице), па тиме и плаћање (накнада штете), независно од тога у којој ће се валути оно извршити.

Судија Слијепчевић сматра, као што је већ напоменуто, да дужник враћа пуни износ главнице кредита у динарима, у оном (динарском) износу у коме га је примио, а од тога се одузимају они динарски изно-

28 Уколико су кредитне обавезе редовно измириване, онда се нето износ који корисник кредита треба да плати банци своди на недоспели износ главнице умањен за плаћену камату, али увећан за затезну камату на целокупан износ примљених средстава, а према ануитетном плану, будући да се камата може обрачунати само на неотплаћени део главнице.

си који је корисник кредита већ платио (у даљем тексту RSD решење). Уколико би се ово мишљење прихватило, могло би да дође до апсурдне ситуације у којој би банка морала да плати одређени новчани износ кориснику кредита, будући да би сума досадашњих динарских плаћања корисника, услед раста курса CHF/RSD, могла да буде већа од укупног износа примљене главнице у динарима, чак и увећане за износ законске затезне камате. Дакле, у оваквој ситуацији RSD решење доводи до тога да банка одређени износ мора да плати оном који по судском раскиду уговора о кредиту и даље задржава непокретност. Занимљив исход капиталне трансакције – неко је на тржишту прибавио непокретност, ефективно је ништа није платио, за то је још добио одређени износ новца, а по пресуди о повраћају датог и накнади штете.

Независно од тога, уколико би се применило овакво решење, оно би неминовно довело до знатних финансијских губитака свих банака које су доделиле кредите индексиране у CHF, будући да оне и даље морају да отплаћују своје обавезе у CHF, који би по својим финансијским последицама били блиски (зависи од случаја до случаја) последицама неизвршења финансијске обавезе, с тим што банка у овом случају не би могла да активира хипотеку и да се намири из продаје непокретности. Ово би имало неизбежне последице по биланс успеха банке. Неке од банака, у зависности од њихове релативне изложености, забележиле би само пад профита, док би друге забележиле финансијски губитак у погледу целокупног пословања, који је потребно покрити, у крајњој линији, отписивањем потраживања на терет капитала. Дошло би дакле, до умањења приноса на капитал и до умањења износа инвестираног капитала у банке.

Уколико би се у пресуди о захтеву за повраћај датог (стеченог без основа) и накнади штете вредности међусобних давања обрачунавале у CHF, позиција за банке би, начелно посматрано, била боља, међутим, онда се поставља неколико битних питања. Сва она су везана за обавезу корисника кредита да банци врати укупан износ банчаних давања умањен за његова досадашња давања, а на све то још и износ затезне камате, обрачунат применом стопе затезне камате на целокупан износ главнице коју је примио корисник кредита, а све на основу пресуде по тужби банке за повраћај датог и накнаду штете коју подноси банка.<sup>29</sup>

29 Претпоставља се, једноставности ради, да банка, одмах по правоснажности пресуде о раскиду уговора о кредиту због промењених околности, тужи корисника кредита захтевајући повраћај стеченог без правног основа (враћање главнице умањење за средства која је банка већ примила током отплате кредита) и накнаду штете. Таква тужба би била потребна у условима у којима пресуда о раскиду уговора не садржи изреку о враћању примљеног, попут већ цитиране пресуде Апелационог суда из Новог Сада од 1. септембра 2016. године.

У тој ситуацији, корисник кредита треба да дође до ликвидних средстава којима ће вратити нето-главницу банци и платити затезну камату. То се, начелно посматрано, може учинити на два начина.

- (1) Продајом непокретности, по цени која је, исказано у EUR, данас нижа од цене коју је он платио, због генералног пада цена непокретности изазваног финансијском кризом из 2008. године и рецесијом која је следила, а у CHF је још нижа, с обзиром на расту курса CHF у односу на EUR.
- (2) Прибављањем кредита којим би се платио наведени износ, својеврсно рефинансирање дуга.

Прва ситуација је несумњиво неповољна по дужника, будући да ће бити на знатном губитку. Тај финансијски губитак садржи: губитак непокретности уз новчану компензацију која је мања од цене коју је за њу платио (услед пада вредности непокретности и пада курса EUR у односу на CHF), а плаћа и затезну камату по стопи која је виша од тржишне каматне стопе. Стога је оправдано претпоставити да ће дужник покушати да прибави кредит којим би „рефинансирао“ доспелу обавезу, надајући се условима, пре свега у погледу каматне стопе, који ће бити повољнији од услова претходног задуживања.

Ову другу могућност треба сагледати у светлу следећих чињеница:

- Хипотеку на непокретности првог реда још увек поседује банка којој је корисник кредита, по судском раскиду уговора, дужан да врати позајмљени износ, тако да нека друга банка може уписати само хипотеку другог реда. Питање су компликује уколико би за дужника постојала могућност располагања неисписаном хипотеком у складу са Законом о хипотеци.<sup>30</sup>
- Банка која већ има хипотеку првог реда има слабе подстицаје да дужнику који ју је тужио наново позајми новац којим он треба да испуни своју обавезу која проистиче из судског раскида уговора. Тим пре што она има уписану хипотеку на његовој непокретности, дакле, њена потраживања главнице умањена за примљене износе су на тај начин обезбеђена.<sup>31</sup>

30 Закон о хипотеци, *Службени гласник РС*, бр. 115/2005, 60/2015/63/2015 и 83/2015, чл. 53–56.

31 Мада то може бити спорно, у правној литератури преовладава став да за случај раскида уговора о кредиту хипотека обезбеђује обавезу примаоца да врати примљени износ. Вид. детаљно: Драгор Хибер, Милош Живковић, *Обезбеђење и учвршћење њојраживања*, Београд, 2015, 91–92. Видети исто за јемство, ако је кредит обезбеђен и јемством (стр. 356).

- Банка коју је тужио корисник кредита има директан подстицај да му *не* одобри нови кредит, будући да на тај начин шаље веродостојну претњу другим својим клијентима, корисницима кредита о томе шта ће се догодити уколико се одлуче да туже банку и захтевају судски раскид уговора због промењених околности.
- Погоршана је пословна клима у погледу позајмљивања новца, нарочито у погледу обезбеђења банке од валутног ризика путем валутне клаузуле, о чему ће касније бити више речи, а нови хипотекарни кредит је свакако дугорочан, уз знатну изложеност банке ризику, што умањује вероватноћу додељивања кредита.
- Подстицаји другим банкама да „рефинансирају“ овај кредит мали су, између осталог због тога што ће то по правилу бити хипотека тек другог реда и због погоршања пословне климе позајмљивања новца.

Наведена анализа показује да је прилично мала нада да корисник кредита, под повољним условима, добије нови кредит за „рефинансирање“ обавеза из старог који је раскинут, а велика је вероватноћа да продаја непокретности постане начин којим би се финансирало измирење обавезе према банци као последица пресуде о враћању датог и накнади штете. Питање је, међутим, да ли су и очекивања корисника кредита иста. Какве подстицаје пресуде којима се раскидају уговори о кредиту са валутном клаузулом услед промењених околности стварају корисницима кредита у погледу подношења тужби против банке којима захтевају исти такав раскид уговора?

Одговарањем на ово питање се прелази на разматрање дугорочних исхода, односно одговора на питање како ће се сви заинтересовани прилагођавати краткорочним исходима. Наиме, поставља питање како наведени могући краткорочни исходу утичу на прилагођавање свих заинтересованих, како ће се променити њихова очекивања и подстицаји да се понашају на одређени начин. Иако, на први поглед, судски раскид уговора о кредиту корисник кредита може да доживљава као својеврсну „победу“, та „победа“ може веома лако да се претвори у Пирову, уколико буде морао да прода непокретност ради враћања примљеног и плаћања накнаде штете банци. Проблем, међутим, лежи у временској раздвојености (прве) правоснажне пресуде о раскиду уговора и прве правоснажне пресуде о враћању стеченог без основа и плаћање накнаде штете банци услед судског раскида уговора о кредиту. Имајући у виду могућу сложеност предмета враћања стеченог, нарочито у погледу јединице мере, као и накнаде штете услед судског раскида уговора услед промењених околности, а узимајући у обзир снажно супротстављене интересе обе стране (игра са нултом сумом, језиком теорије игара), што

доводи до жалби и једне и друге стране, може се очекивати да ће се прва правоснажна пресуда чекати годинама. У таквим условима, уколико буду постојала позитивна очекивања корисника кредита, она да ће сходно препоруци судије Слијепчевића враћати искључиво примљени износ обрачунат у динарима, подгрејана позивима који долазе у медијима, како од правосудних званичника, тако и од удружења потрошача, може се очекивати да се знатно увећа број тужби за раскид уговора у СНФ, а пресуду о раскиду уговора неминовно прати тужба о повраћају датог и накнади штете, онда се, у оваквом сценарију, може очекивати да се знатно увећа број парница и то на свим нивоима судова.<sup>32</sup> То значи да се у сваком од постојећих хипотекарних кредита у СНФ могу очекивати две парнице, једна на основу тужбе корисника кредита за раскид уговора, а друга, на основу тужбе банке, за враћање стеченог и накнаду штете услед судског раскида уговора због промењених околности. Са постојећим бројем хипотекарних кредита ове врсте, може се очекивати укупно до око 40.000 парница.<sup>33</sup> Дакле, прилагођавање понашања дужника може да доведе до знатног увећања броја тужби и оптерећења судства у смислу ресурса који треба да буду алоцирани на разматрање ових случајева. Уколико се ресурси не буду увећали, а то није баш извесно, макар не на кратак рок, тада ће загушеност судова само да се увећа.

Но, поставља се питање прилагођавања банака. У одговору на то питање могу се идентификовати два сценарија. Први је да судски раскид уговора о кредиту прати RSD решење у погледу повраћаја датог и накнаде штете. У том случају, који неминовно значи драстично погоршање пословне климе за позајмљивање новца, обарање нивоа правне сигурности (економски жаргоном речено, *ex post* регулацију) и диспропорционалну заштиту дужника, банке као повериоци, неће имати интереса за дугорочно присуство на српском тржишту. Основни разлог томе би

32 Очекивања су једино битна при доношењу одлуке да се тужи банка. У условима неизвесности, у којима постоји само вероватноћа одређене пресуде, *ex ante* се не зна исход, одлука се доноси само на основу очекивања. Пресуда одређене врсте утиче на та очекивања. На пример, правоснажна пресуда Гж. 1781/16 о раскиду уговора, подигла је очекивања. Уколико би се у парници о повраћају датог и накнади штете донела пресуда према сугестији судији Слијепчевића, то би још више подигло очекивања. Проблем настаје уколико очекивања не одговарају исходу. На пример, уколико пресуду о раскиду уговора (прва парница), прати пресуда о повраћају датог и накнади штете заснована на обрачуну у СНФ. Проблем је, међутим, у томе што се одлука о започињању пута, који неминовно има две фазе, доноси *ex ante* и та одлука је иреверзибилна. Онај који је покренуо тужбу за раскид уговора о кредиту услед промењених околности мора да врати добијено и да плати накнаду штете.

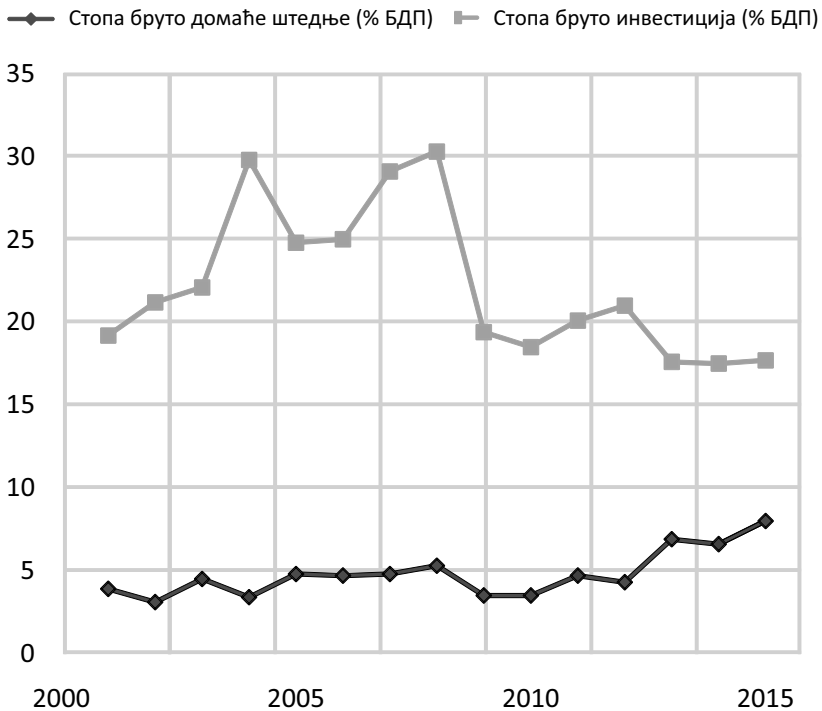
33 Према подацима Удружења банака Србије, средином октобра 2016. године, још увек је било недоспело 19.027 кредита индексираних у СНФ, а остатак дуга износио је око 869 милиона СНФ. Број кредита индексираних у EUR је четири, а остатак дуга три пута већи.

био да су судске власти диспорпорционалном заштитом дужника знатно обориле приносе инвестираног капитала и на тај начин нарушиле својинска права њихових власника. Тиме су створена очекивања у погледу будућих нарушавања својинских права. То значи да ће страни власници српских банака имати подстицај да продајом својих пласмана у Србији свој капитал дислоцирају на подручја са повољнијом пословном климом. Последице оваквог развоја догађаја значајне су не само са становишта финансијског, него и реалног сектора, будући да ће се знатно умањити прилив страног капитала. Не само да ће постојеће стране инвестиције да напуштају земљу, него ни нове неће да долазе.

Наведени след догађаја имао би веома лоше последице по привредни раст Србије. Ради се о томе да домаћа штедња у Србији није довољна за финансирање инвестиција, које представљају основу привредног раста. Јаз између инвестиција и штедње мења се у Србији из године у годину, али и даље остаје веома велики, што се може видети на слици која следи (Слика 5) и табели у анексу.

Слика 5.

Однос стопе бруто домаће штедње и бруто инвестиција



Извор: World Bank Open Data, <http://data.worldbank.org/>



У банкарском сектору, наведени развој догађаја довео би до драстичног пада кредитног потенцијала банака, па самим тим до знатно мање понуде потрошачких кредита и погоршања њихових услова, пре свега у погледу њихове цене – каматне стопе.

Неке од наведених последица избегле би се уколико се при враћању стеченог и накнади штете примени СНФ решење. Међутим, и у том случају би дошло до неких веома негативних последица. Основни исход би био да се умањује правна сигурност у погледу кредита са валутном клаузулом. Ти кредити постају рањиви на могуће тужбе, будући да се подижу очекивања оних који би да раскину уговор због промене курса валуте у којој је тај кредит индексиран када промена куса крене оним смером који им не одговара. Позивање на промењене околности не односи се само на СНФ. Сходно томе, не ради се само о кредитима у СНФ, него и кредитима индексираним у било којој страниој валути, будући да је у српском судству још увек распрострањена (погрешна) концепција да валутна клаузула служи за заштиту главнице од инфлације, односно губитка куповне моћи домаће валуте. У таквим условима, обара се правна сигурност пословања банака, а увећавају се трансакциони трошкови, будући да се могу очекивати различите тужбе и високи трошкови ресурса ангажованих за потребе тих тужби. Сходно томе, једино су сигурни, у смислу правне сигурности, „чисти“ динарски кредити, они који немају никакву валутну клаузулу.

Последица такве промене стратегије банака довела би до драстичног обарања понуде кредита на домаћем тржишту, нарочито дугорочних кредита у које спадају и хипотекарни, и то не само физичким, већ и правним лицима. Ради се о следећем: водећи рачуна о валутној усклађености извора и пласмана, банка ће пласирати само оне динарске износе за које има динарске изворе. Све и да хоће да другојачије послује, то не би могла због подзаконских прописа Народне банке Србије о очувању валутне усклађености извора и пласмана и ограничавања нето отворене девизне позиције тим прописом. У том светлу треба сагледати чињеницу да су динарски извори у Србији веома оскудни. Динарски штедни улози, дугорочни депозити, како грађана, тако и правних лица чине свега 7,5% укупне штедње.<sup>34</sup> Очигледно је да грађани Србије још увек немају поверења у динар као стабилну валуту, већ своје депозите (потраживања), нарочито орочене, пласирају у страниој валути, независно до тога што динарску штедњу прате више каматне стопе и додатне погодности (ослобађање од пореза на приходе од камате).<sup>35</sup> Дакле, постојећи кредитни потенцијал

34 Податак се односи на септембар 2016. године, последњи расположиви податак у време писања рада. Више о структури депозита у Србији видети: <http://nbs.rs/internta/latinica/80/index.html>.

35 Одлуке о депоновању, односно орочавању средстава доносе се искључиво на основу очекивања монетарне стабилности. Историја инфлација и обезвређивања динара у Србији је такве природе да је још увек веома распрострањено неповерење

пао би свега на око 4,5% постојећег, имајући у виду да позајмљивање динара у иностранству једноставно није изводљиво.<sup>36</sup> Одговарајући пад би доживела и укупна понуда кредита, пре свега дугорочних, хипотекарних кредита. Наравно, онда би се отворило питање обезбеђивања динарских пласмана од ризика куповне моћи, па би у том погледу морали да се примењују различити механизми. Вероватно да би у оваквим околностима дошло до промена пословне стратегије банака, и то тако да би се уздржавале од давања дугорочних зајмова, а усредсређивале би се на краткорочне готовинске кредите, на специфичне послове са привредом и на пружање услуга, попут услуга платног промета, при којима нема никаквог пласирања капитала. Тим пре што би овакве пресуде, судски раскид уговора о кредиту са валутном клаузулом образложен променом околности услед пораста курса валуте на штету корисника кредита, јасно послале сигнал да судови штите дужнике, ако ништа друго онда далеко више него повериоце. У таквим условима смањују се подстицаји повериоцима да позајмљују капитал.

Оваквом, широком примени института *rebus sic stantibus* као што се догађа у случају валутне клаузуле, правосуђе шаље још један веродостојан сигнал – да је вољно да овај институт екстензивно примењује, да примена овог института неће бити изузетак, већ правило. То ствара подстицаје за морални хазард не само у пословним трансакцијама у финансијском сектору, већ у свим другим привредним делатностима. Наиме, овим се стварају подстицаји учесницима на тржишту да склапају ризичне уговоре, ризичне пословне аранжмане и да, када се буде активирао антиципирани ризик, када пословање не крене планираним путем у измењеним околностима потраже могућност да изађу из ризичног пословног аранжмана у који су свесно ушли. Решење у погледу јединице обрачуна при враћану добијеног и накнаде штете у великој мери ће одредити снагу овог подстицаја.

## V Закључак

- (1) Сврха валутне клаузуле јесте заштита банке од валутног ризика и то тако што се валутни ризик у потпуности пребацује на

---

у домаћу валуту. За умањење тог неповерења потребно је дугогодишње искуство монетарне стабилности.

36 Међубанкарско позајмљивање динара условљено је величином динарских депозита, а у случају хипотекарних кредита динарских штедних, дугорочних, а не краткорочних, не трансакционих депозита. Према томе, позајмљивање динара на домаћем међубанкарском тржишту, тј. тржишту капитала, не може да увећа агрегатни кредитни потенцијал домаћих банака. У кредитни потенцијал банке укључен је и њен капитал, обрачунат у динарима.

корисника кредита. Уклањање валутне клаузуле, не само да би банке изложило валутном ризику, него би, краткорочно посматрано, угрозило стабилност финансијског система.

- (2) Сврха валутне клаузуле није заштита банке од ризика куповне моћи, односно од обезвређивања динарског пласмана те банке услед инфлације, мерено индексом раста потрошачких цена. До поклапања тог индекса и промене курса изабране валуте у односу на динар може да дође само случајно, а вероватноћа за тако нешто у случају дугорочних кредита је занемарљиво мала.
- (3) Пораст курса CHF у односу на EUR, USD и RSD у протеклих десет година, од како су почели да се одобравају дугорочни кредити индексирани у CHF, није ништа необично и неочекивано, будући да су такве, па и веће промене тог курса већ биле забележене у тридесетогодишњем периоду (најчешћа рочност хипотекарних кредита) који је претходио првој години у којој су давани хипотекарни кредити индексирани у CHF. Оно што се једном догодило свакако се могло предвидети, односно очекивати, тако да никако не може да буде промењена околност у смислу Закона о облигационим односима. Сходно томе, не постоје услови за судски раскид уговора о кредитима индексиранима у CHF због промењених околности.
- (4) Уколико судови поступе другачије и раскину уговоре о кредиту са валутном клаузулом, отвара се питање јединице мере при враћању добијеног и накнади штете. Уколико та јединица буде RSD, несумњиво ће бити нарушена једнакост давања, а банке ће претрпети значајне финансијске губитке, што може довести до њиховог изласка са тржишта. Уколико та јединица буде CHF, дужници ће се наћи у веома неповољној ситуације, уз знатну вероватноћу да ће морати да продају непокретност да би намирили новонастале обавезе. У сваком случају, може се очекивати значајан раст броја тужби, како са захтевом за раскид уговора, тако са захтевом за повраћај добијеног и накнаду штете. Загушеност судства, овог пута новим предметима, свакако ће порасти.
- (5) Независно од разрешења претходне дилеме, судски раскид уговора са валутном клаузулом довео би до погоршања пословне климе и умањења правне сигурности, а то би довело до прилагођавања банака и других учесника на тржишту. Може се очекивати умањење понуде кредита са валутном клаузулом, па тиме, услед недовољне домаће штедње и значајног пада

укупне понуде кредита, као и погоршање њихових услова, што ће свакако успорити привреди раст земље и стога неповољно утицати на благостање њених становника.

- (6) „И пут у пакао је поплочан добрим намерама“ савремена је парафраза изреке „*Lenfer est plein de bonnes volontés ou désirs*“ Светог Бернарда из Клервоа (*Saint Bernard de Clairvaux*) записане око 1130. године. Један од двадесетовековних световних циника на то је додао да „нарушавање начела обезбеђује јавну расвету тог пута“. Нарушавање начела *pacta sunt servanda* екстензивним тумачењем института *rebus sic stantibus*, какво се у Србији данас заговара, обезбеђује сјајну видљивост на том путу.

### Додатак

Табела 1:

Индекс потрошачких цена, индекс курса RSD/CHF, индекс курса EUR/RSD и индекс просечних плата у RSD (кумулативни индекси) (2006 = 100)

година	ИПЦ (инфлација)	RSD/EUR	RSD/CHF	Индекс просечних плата
2006.	100,0	100,0	100,0	100,0
2007.	113,0	95,1	91,0	128,9
2008.	122,7	96,8	96,1	151,9
2009.	130,8	111,7	116,3	146,2
2010.	144,2	122,5	140,0	157,3
2011.	154,3	121,2	155,0	175,9
2012.	173,1	134,5	175,4	191,6
2013.	176,9	134,5	171,8	201,4
2014.	180,0	139,4	180,6	205,1
2015.	182,8	143,5	211,5	205,7

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

Табела 2:  
Однос стопе бруто домаће штедње и стопе бруто инвестиција у Србији

година	Стопа бруто домаће штедње (%БДП-а)	Стопа бруто инвестиција (% БДП-а)	Недостајућа средства, тј. увоз штедње (% БДП-а)
2001.	3,9	19,2	15,3
2002.	3,1	21,2	18,1
2003.	4,5	22,1	17,6
2004.	3,4	29,8	26,4
2005.	4,8	24,8	20,0
2006.	4,7	25,0	20,3
2007.	4,8	29,1	24,3
2008.	5,3	30,3	25,0
2009.	3,5	19,4	15,9
2010.	3,5	18,5	15,0
2011.	4,7	20,1	15,4
2012.	4,3	21,0	16,7
2013.	6,9	17,6	10,7
2014.	6,6	17,5	10,8
2015.	8,0	17,7	9,7

Извор: World Bank Open Data, <http://data.worldbank.org/>

**Boris BEGOVIĆ, PhD**

**Professor at the Faculty of Law University of Belgrade**

## **FOREIGN CURRENCY CLAUSE: AIM, DILEMMAS AND POSSIBLE OUTCOMES**

### **Summary**

*The aim of the foreign currency clause in the loan contracts is to protect the bank against the currency risk, not against purchasing power risk, i.e. of devaluation of lent RSD principal due to the inflation. The recorded change of the CHF exchange rate against EUR, USD and RSD could be predicted and expected; hence that does not constitute subsequent change of circumstances. The recorded growth of nominal average income compensated the increase of the exchange rate to the great extent. Judicial rescission of the loan contracts opens the dilemma on the value unit that will be used for the restitution and compensation, and the outcome could be an adverse one for either creditors or debtors. One way or the other, judicial rescission of the loan contracts due to rebus sic stantibus doctrine would create legal uncertainty, decrease the loan supply by banks and slow down country's economic growth.*

**Key words:** *loan contract, foreign currency clause, subsequent change of circumstances, judicial rescission of contract, legal uncertainty.*