

# ФИНАНСИЈСКИ АСПЕКТИ ФОРМИРАЊА „ВОЈНЕ АГЕНЦИЈЕ ЗА ОБЕЗБЕЂЕЊЕ СТАМБЕНИХ КРЕДИТА”

Капетан *Далибор Шаре*  
Капетан *Дејан Муратовић*  
Капетан *Драган Младеновић*



**У**зимајући у обзир чињеницу да већина професионалних војних лица нема могућности да своје стамбено питање решава без задуживања код банака, било би врло значајно формирати војну агенцију за осигурање стамбених кредита (у даљем тексту ВАОСК), хипотекарних кредита и хипотекарних тржишта. Ради унапређења хипотекарног кредитирања професионалних војних лица нагласићемо бенефите и финансијске аспекте стварања ВАОСК као финансијске институције која би створила предуслове за повољније кредитирање припадника МО и ВС. Такође, биће речи о начину обезбеђења основног капитала којим би се покренула целокупна активност ВАОСК-а.

\*Аутори раде у Команди ВиПВО

**□** формирању ВАОСК-а до сада експлицитно није вођена научна расправа. Ради разраде ове теме довољно је поменути велики број непокретности који се налази у мастер плану МО, које су предвиђене за продају, а у овом тренутку представљају неликвидну имовину која проузрокује трошкове и са друге стране огроман број лица запослених у МО и ВС који немају решено стамбено питање. Значај ове теме свакако треба да препознају релевантни фактори у др-

жавним институцијама које су надлежне за уређење ове области, посебно ако се узме у обзир чињеница колико би буџет МО и ВС растеретили фиксни трошкови које проузрокују



објекти који нису у употреби и, са друге стране, могућност пласмана финансијских средстава остварених продајом ових објеката за решавање стамбеног питања припадника МО и ВС. Инвестирање средстава путем кредитних пласмана или путем субвенција преко пословних банака директно би повећало потражњу на тржишту некретнина, односно довело би до повећања обима грађевинске индустрије која је давала каталитички ефекат на целокупну привреду.

Наиме евидентно је да грађевинска индустрија директно утиче на раст индустрије грађевинског материјала, дрвну и електро индустрију, текстилну, индустрију угља, црну металургију, индустрију неметала, шумарство, саобраћај, трговину, доводи до повећања обима занатских услуга, док индиректно утиче на потрошњу трајних потрошних добара, као и развој и утицај на непроизводне делатности.

## ХИПОТЕКАРНО ТРЖИШТЕ КАО ДЕО ФИНАНСИЈСКОГ ТРЖИШТА

Хипотекарно тржиште, као део финансијског тржишта, захватио је процес глобализације, па оно више није само део домаћег финансијског тржишта него се стварају услови за прибављање и пласирање капитала у много већем обиму и на ширем простору. Хипотекарно тржиште се још дефинише као специјализовано тржиште капитала на којем се обавља промет хипотекарним инструментима, као што су хипотекарна писма, хипотекарни кредити, упутнице и заложнице, ради управљања портфолијом са циљем рефинансирања хипотекарних кредита.

Једно од најстаријих тржишта капитала је хипотекарно тржиште. У развијеним земљама оно има традицију преко двеста година.

Као и на осталим тржиштима капитала, тако и на хипотекарном тржишту битну улогу има однос између понуде и потражње. На страни понуде налазе се субјекти који имају вишак новчаних средстава и који настоје да их пласирају под повољним тржишним условима, док на страни тражње постоје субјекти којима недостаје капитал и који покушавају да га прибаве по што повољнијим условима.

Хипотекарне кредите траже појединци за изградњу стамбених објеката, предузећа за ку-

повину и изградњу комерцијалних објеката, као и приватне и државне хипотекарне агенције (стварање хипотекарних агенција, посебно државних, у великој мери је утицало на пораст потражње за осигураним хипотекама и смањењем ризика).

Хипотекарно тржиште састоји се од примарног и секундарног тржишта. Знајући да се на примарном хипотекарном тржишту врши пласман нових зајмова и хипотекарних хартија од вредности улога секундарног хипотекарног тржишта је у промету већ одобрених зајмова и хипотекарних хартија од вредности.

Финансијске институције које одобравају и сервисирају хипотекарне кредите су банке, депозитно-кредитна удружења, хипотекарне банкарске компаније и институционални инвеститори. Њихова улога је да формирају примарно хипотекарно тржиште и стварају фондове за секундарно хипотекарно тржиште. Ти учесници на хипотекарном тржишту нуде своја средства у облику дугорочних хипотекарних кредита, руководећи се начелима сигурности пласмана кредита и дисперзијом ризика (позната теорија о томе да не треба држати сва јаја у истој корпи).

Основна функција примарног хипотекарног тржишта јесте да се на њему одобравају хипотекарни кредити који се на овом тржишту и сервисирају, а као друга функција може да се истакне издвајање хипотекарних хартија које имају покриће у виду хипотекарних кредита. Секундарно хипотекарно тржиште обухвата индивидуалне кредите и хипотекарне пулове који могу да буду осигурани или неосигурани.

Основна функција секундарног хипотекарног тржишта јесте да коригује сталну регионалну неравнотежу између понуде и тражње, пошто каматна стопа може да варира од региона до региона (специфично за САД и ЕУ). Пошто је потражња за хипотекарним кредитима стална, да би задовољило стамбене потребе секундарно хипотекарно тржиште повезује стамбено тржиште и тржиште капитала.

Секундарно хипотекарно тржиште функционише на два начина: директном купопродајом хипотекарних кредита између финансијских организација које одобравају хипотекарне кредите институционалних инвеститора, који их даље могу продавати све до рока доспећа кредита и секуритизацијом хипотекарних кредита у хипотекарне хартије.



Емисија хипотекарних хартија од вредности на секундарном хипотекарном тржишту може се вршити на два начина – приватним пласманима и јавном емисијом. Основна карактеристика приватних пласмана огледа се у томе што се приликом емисије ових финансијских инструмената они непосредно продају институционалним инвеститорима на примарном хипотекарном тржишту, док је код јавне емисије про-

цес знатно другачији, јер се у том случају врши емисија дугорочних хартија од вредности заснованих на пулу хипотекарних кредита и њиховој даљој продаји инвеститорима.

Јавна емисија и приватни пласмани разликују се према броју инвеститора који су укључени у емисију, јер се код јавне емисије хипотекарне хартије продају великом броју инвеститора под контролом државе, док се код приватног плас-

мана хипотекарне хартије продају знатно мањем броју инвеститора и то без велике правне регулативе.

Хипотекарна тржишта имају важну улогу у периоду рецесија. С обзиром на то, у периоду високих инфлација и условима честих промена каматних стопа вредност стамбених јединица расте у односу на цене на мало и берзанске индексе. У том периоду улагања у некретнине тада постаје најсигурнија инвестиција. Друга импликација коју рецесија носи јесте повећање броја несолвентних хипотека, јер рецесија значи и велики број незапослених који више не могу да сервирају своја дуговања по кредиту који је осигуран хипотеком. Имајући у виду такве појаве, очигледно је да је на сваком хипотекарном тржишту неопходна улога државе.

## КАРАКТЕРИСТИКЕ ПРИМАРНОГ И СЕКУНДАРНОГ ХИПОТЕКАРНОГ ТРЖИШТА

На основу структуре примарног хипотекарног тржишта може се закључити да је основна функција примарног хипотекарног тржи-

шта одобравање хипотекарних кредита и емитовање хипотекарних хартија. Хипотекарне хартије које се одобравају на примарном хипотекарном тржишту су дугорочне хартије од вредности које су обезбеђене реалном имовином (постоји хипотека на непокретност, тако да у случају да хипотекарни дужник не врати зајам у року и не испуњава друге услове из уговора, хипотекарни поверилац има право да прода заложену имовину и да намири дуг).

Једна од основних карактеристика хартија које се формирају на примарном хипотекарном тржишту јесте да се оне могу котирати на тржиштима капитала, што се посебно односи на берзу. То значи да финансијске институције које емитују ове хартије могу да рачунају на повећање ликвидности уколико тргују тим хартијама, јер би у другој солуцији, која би подразумевала задржавање ових инструмената у свом портфељу, то значило да дотична компанија сноси целокупан ризик.

Хипотекарне банке одобравају хипотекарне кредите ради даље продаје на секундарном хипотекарном тржишту и кредите не задржавају у свом портфолију. Основне врсте примарних хипотекарних обвезница су: опште хипоте-



карне обвезнице (mortgage bond) које су обезбеђене целокупном имовином компаније; специфичне хипотекарне обвезнице (property specific bonds); обезбеђење хипотеком на једном објекту и сертификати о залогу опреме (equipment trust certificates), обезбеђени залогом опреме и транспортних средстава.

Приликом одобравања и сервисирања хипотекарних кредита на примарном тржишту целокупан процес прате одређени ризици, од којих су најбитнији: кредитни ризик, законодавни ризик, ризик вредновања залог, ризик власништва, ризик превремене отплате кредита, каматни ризик и ликвидносни ризик.

Кредитни ризик представља, у основи, ризик да дужник престане са отплатом кредита. Због тога је, приликом одобравања хипотекарних кредита, веома битно да се квалитетно оцени бонитет потенцијалног купца, што подразумева да се направи квалитетна процена његове солвентности, посебно ако се узме у обзир чињеница да се хипотекарни кредити одобравају на период од 20 до 30 година, као и квалитетно покриће позајмице у виду непокретности из које би се поверилац могао намирити у случају да дужник на буде могао да измири дуг. Посебна пажња посвећује се двема стопама које играју пресудну улогу у томе да ли ће неко добити тражени кредит или не. Реч је о одређивању стопе зајма према вредности непокретности (loan to value – L/V) и стопе отплате према приходима (payment to income – P/I). У свету постоји пракса да је за одређене категорије становништва држава гарант кредитног ризика, као што је случај у САД, где државне агенције, као што су Federal Housing Authority и Veterans Administration, дају гаранције за социјално угрожене категорије становништва и ратне ветеране.

Законодавни ризик подразумева ризик извесности уласка у непокретност над којом постоји хипотека у корист банке, односно представља период, као и правну прецизност одређивања права банке да запоседне непокретност. Да би се овај ризик свео на минимум потребно је да постоји законска регулатива, ефикасност судства и земљишне књиге.

Ризик вредновања залог односи се на ризик који подразумева губитак вредности непокретности над којом постоји хипотека. Тај ризик је могуће избећи једино ваљаном проценом непокретности од стране проценитеља.

Свакако да овај ризик, поред људског фактора, зависи и од многих друштвених кретања, као и потенцијалне промене вредности непокретности на одређеним локацијама.

Ризик власништва односи се на чињеницу да заложена непокретност није у својини дужника, а посебно је изражен у земљама где не постоје уређене земљишне књиге. Овај ризик доводи до раста каматних стопа за непокретности које нису укњижене.

Ризик превремене отплате кредита је ризик да ће дужник измирити своје обавезе пре рока отплате кредита, чиме ће директно утицати на смањење стопе приноса за повериоца. У тим случајевима поверилац се штити уговореним клаузулама.

Каматни и инфлациони ризик је ризик промене каматних стопа или појаве инфлације која директно може утицати на приносе поверилаца. Будући да је једна од основних карактеристика хипотекарних кредита дугорочност, јасно је да постоји велика извесност да се овај ризик заиста испољи. Каматни ризик може се посебно испољити код кредита са фиксном каматном стопом, мада су те камате карактеристичне за стабилна привредна окружења. Често се камате у транзиционим привредама везују за EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate – дневна референтна стопа заснована на каматним стопама по којима банке нуде да позајмљују непокривена средства другим банкама на међубанкарском тржишту) или LIBOR (London Inter Bank Offered Rate – каматна стопа која се користи на краткорочном међународном банкарском тржишту у Лондону. По тој цени банке нуде једна другој новац). Други случај је појава да инфлација премашује каматну стопу када кредитор долази у ситуацију да остварује негативну каматну стопу. Ова појава је карактеристична за нестабилне транзиционе привреде. Међутим, у тим случајевима банке имају одређене механизме заштите, као што је одобравање кредита са девизном клаузулом или примена променљиве каматне стопе.

Ликвидносни ризик представља способност да се кредити претворе у готовину. Тај ризик је најизраженији у транзиционим привредама, с обзиром на то да у њима још не постоји секундарно хипотекарно тржиште које би откупом хипотекарних кредита од стране банака омогућавало већу ликвидност тим банкама.

Јак подстицај развоју ефикасног секундарног хипотекарног тржишта за хипотекарне по-

зајмице ради куповине станова биле су финансијске иновације које су увеле тзв. паковање (packing или pooling). Процес препакивања такође захтева велико познавање тржишне ситуације с обзиром на то да се огледа у усклађивању рокова и неки од пакета се побољшавају државним гаранцијама. Секундарно хипотекарно тржиште представља збир свих купопродајних трансакција између оригинатора и различитих инвеститора међусобно.

Многе развијене земље схватиле су да развој секундарног хипотекарног тржишта обезбеђује користи као што су дубље тржиште капитала. Стандардизација кредитних захтева, кредитне политике, процене позајмица и осигурање позајмица су подједнако важни за ниже трансакционе и процесне трошкове. Успешно развијено секундарно хипотекарно тржиште САД је у великој мери директно утицало на многе земље да дају приступ и државним и приватним агенцијама на то тржиште како би омогућиле повећање новчаних токова на хипотекарном тржишту. Једна од основних карактеристика овог тржишта јесте да се првобитни власници хипотекарних хартија ослобађају дела или целог ризика везаног за активу. Концентрација власништва над активом временом се смањује, уместо једне институције или појединца она постаје власништво веће групе инвеститора.

Из овог процеса јасно се изводе две основне карактеристике секундарног хипотекарног тржишта: ефикасна прерасподела ризика и ослобађање ресурса за нова улагања. Посматрајући традиционални приступ тумачења хипотекарног тржишта, једна институција имала је улогу оригинатора, власника и сервисера хипотекарног дуга. Основна функција оваквог модела била је снижавање трошкова везаних за прикупљање информација о потенцијалним клијентима. Међутим, стварањем модерног секундарног тржишта потребно је раздвајање тих функција, тако да оригинатор не мора да обавља обе функције, односно да буде и власник и сервисер дуга. Такође, јачина конкуренције на примарном хипотекарном тржишту може бити у директној вези са даљим развојем секундарног хипотекарног тржишта. На секундарном хипотекарном тржишту предуслов за његово функционисање имају финансијске институције које купују хипотекарне кредите или хартије



од вредности које су емитоване по том основу. Такве институције често купују хипотекарне хартије које је осигурала држава. Финансијске институције често могу доћи у независну позицију уколико не поседују довољно података о пулу хипотекарних кредита који купују посебно с обзиром на то да се одређене аномалије могу појавити у каснијим годинама, као и на чињеницу да финансијске институције које купују ове кредите немају исте информације о кредиту са којима располаже оригинатор.

Треба поменути да у свету постоје два модела рефинансирања на секундарном хипотекарном тржишту, а то су амерички и европски модел. Код европског модела заложена имовина за емитовање хартије од вредности, односно хипотекарне обвезнице (mortgage bond), остаје у билансу оригинатора и назива се билансна секуритизација (on balance sheet securitization), док се у другом случају код хипотекарне заложнице (МБС) изводи ван биланса оригинатора и то је ванбилансна секуритизација (of balance sheet securitization), након чега се преноси у биланс специјалног правног лица (СПВ).

У САД готово 2/3 хипотекарних кредита представља предмет трговине, тако да су сада осигуране хипотеке главни део финансијских тржишта. Када је реч о функционисању примарног и секундарног хипотекарног тржишта у САД, треба поменути да је за разлику од већине других развијених земаља света на хипотекарном тржишту САД секундарно хипотекарно тржиште развијеније него примарно и добија све већу улогу.

### *Секуритизација*

Секуритизација се појавила почетком седамдесетих година у САД. Основни узрок њене



појаве било је проналажење оптималног модела за додатно финансирање у условима постојања ограничене финансијске могућности за прибављање капитала, као и потребе за оживљавањем економске активности привреде САД, а посебно у периоду велике депресије. Као модел за превазилажење велике кризе амерички конгрес је основао неколико агенција под својим покровитељством. Амерички FED је обезбедио повећање ликвидности за комерцијалне банке путем смањења есконтне стопе.

Ликвидност за штедионице повећана је оснивањем FHLB (Federal Home Loan Banks) која је обезбеђивала субвенције за оне који су позајмљивали од штедионица. Друга креација америчког конгреса било је стварање FHA (Federal Housing Administration) да промовише фиксну рату, ниво уплата и пуну амортизацију хипотеке. Једна од улога FHA била је да се редукује кредитни ризик за инвеститоре пружањем гаранција за случај неизмирења обавеза. У сваком случају, ни тада све хипотеке нису могле бити осигуране, јер су кандидати морали испунити FHA стандарде осигурања које је промовисала FHA као прва која је стандардизовала хипотекарне услове. Основна предност процеса секуритизације представља смањење трошкова финансирања, односно смањење

трошкова повезивања суфицитарног и дефицитарног сектора на финансијском тржишту.

Пошто се дешава да за емитоване хартије од вредности често гарантују државне агенције као што су GNMA, FHMA или FHLMC, које гарантују измирење обавеза по основу хартија од вредности емитованих са залогом у хипотекарним кредитима, институционални инвеститори као што су пензиони фондови, осигуравајуће компаније, итд., опредељују се да инвестирају у ту врсту хартија од вредности. Није необично да финансијске институције улажу искључиво у сигурније инвестиције с обзиром на сврху њиховог постојања и стриктне законске прописе о начину функционисања.

### Механизми хипотекарног кредитирања у земљама са развијеним финансијским тржиштем

Хипотекарно тржиште САД данас несумњиво представља најразвијеније тржиште на свету. Обележјима данашњег хипотекарног финансирања претходили су различити стандарди у прошлости. Тако је двадесетих година 20. века било могуће добити стамбени кредит уз фиксну каматну стопу и властити удео од 40% до 50% износа кредита, са најдужим роком отплате кредита од 5 до 10 година. Током отплате кредита отплаћивале су се само камате, док је главница доспевала за наплату на крају отплатног периода у целини. До 1978. године систем се развијао у правцу продужења рокова отплате стамбених кредита (20 до 30 година), са смањењем властитог удела на само 20% износа кредита.

Стамбено финансирање до почетка 80-тих година прошлог века карактерисало је традиционално финансирање које се огледало у одобравању кредита на основу депозита, преко великих зајмодаваца специјализованих кредитно-штедних асоцијација (S&Ls), а мање преко комерцијалних хипотекарних банака. Такви типови штедионица прикупљали су средства у виду депозита и на основу њих одобравали дугорочне хипотекарне кредите са фиксном каматном стопом, што је појавом ин-

флаторних кретања доводило до великих финансијских ломова.

Даљим развојем хипотекарног тржишта све већу улогу у односу на примарно тржиште добијало је секундарно хипотекарно тржиште, чиме је смањена улога депозитног начина финансирања, уз нагли раст хартија од вредности. Треба поменути да хипотекарна тржишта у ЕУ прилично заостају за хипотекарним тржиштем какво је у САД, поготово у погледу примене хипотекарних инструмената који су засновани на процесу секуритизације. У прилог овој чињеници иде и податак да је само 1% одобрених хипотекарних кредита финансирано у форми MBS. Постоји неколико заједничких карактеристика за хипотекарне кредите који се одобравају у ЕУ, као што су подаци да одобрени хипотекарни кредити углавном остају у портфељу кредитора. Најчешће средство финансирања ових кредита је хипотекарна обвезница која се емитује на подлози одобрених хипотекарних кредита; кредитор у потпуности сноси ризик овако емитованих хипотекарних обвезница. Стамбено финансирање у ЕУ и даље има национални карактер, те се модели разликују од државе до државе.

Емитовање хипотекарних обвезница у ЕУ карактерише чињеница да емитовање хипоте-

карних обвезница мора да одговара вредности одобрених хипотекарних зајмова, у истом износу и са истом каматом.

## ПОЈАВЕ КРИЗА НА ХИПОТЕКАРНИМ ТРЖИШТИМА

У прошлости су се на хипотекарном тржишту појављивале кризе које су потресале читав финансијски сектор и целокупну привреду. Прва од њих била је криза 1933. године. Велика криза догодила се и 80-тих година прошлог века, која се огледала у неликвидности и несолвентности због неусклађене рочне структуре извора средстава који су били краткорочни и пласмана који су били дугорочни, што је довело до огромних губитака. Велика банкротства десила су се и 1989. године услед цикличних осцилација, односно пада цена на тржишту некретнина у САД. Тада су многе банке банкротирале док су друге преживеле озбиљне финансијске тешкоће.

Једна од највећих криза догодила се 2007. године која је уздрмала финансијски сектор САД и целокупне економије које су биле у директној вези са економијом САД. Наиме, супериорност прве економије света почело је да се





љуља у лето 2007. године када је на Волстри-ту објављен крах америчког хипотекарног тржишта. У нади да вредност кућа у Америци никада не пада, банкари САД су почетком 90-тих развили систем високоризичних кредита, познатих као суб-приме хипотеке, које су инвеститорима доносиле значајне профите ако поверилац једног дана отплати кредит за стан. Основна карактеристика суб-приме кредита је-сте да се стамбени кредит нуди и одобрава без икакве провере имовинског стања и кредитне историје лица коме се кредит одобрава.

Такође, банкари су сматрали да велику сигурност имају у чињеници да ће, уколико дужници престану да отплаћују своје кредите, они моћи лако да се наплате продајом непокретности на тржишту, јер је у то време на тржишту непокретности био константан раст цена непокретности; подаци говоре да су непокретности расле и до 8% за тромесечје.

Привучени ниским почетним каматама на суб-приме кредите многи Американци нису обраћали пажњу на одређене клаузуле уговора које су се односиле на каматну стопу. Једна од основних карактеристика ових кредита огледала се у томе да је у случају нередовне отплате кредита предвиђено да се камата увећава експоненцијално. Са друге стране, амерички зајмодавци су почели да препакују хипотекарне кредите у комплексне финансијске аранжмане и препродају их заинтересованим инвеститорима широм света.

### *Модел хипотекарних кредита*

На финансијском тржишту данас имамо велики број модела хипотекарног кредитирања. Конвенционални хипотекарни кредити у односу на каматну стопу могу да буду са фиксном и са променљивом каматном стопом. Кредити са фиксном каматном стопом (fix rate loan) одобравају се уз фиксну каматну стопу, која као таква остаје до краја отплатног периода. Отплаћује се одређени број година, најчешће у месечним ратама које садрже део камате и део главнице. Међутим, често се могу срести и у модификованим облицима, као што је случај када се током отплате кредита отплаћује само камата, а главница доспева у целини на крају

или неком будућем периоду (balloon payment), или отплата кредита може да буде тако структурирана да комитент сваки месец плаћа све већи део главнице (growing-equity mortgage), а може да буде усаглашена са планом степеновања отплате (graduated-payment mortgage).

Најчешће се одобравају хипотекарни кредити са фиксном каматном стопом на рок од 30 година, иако су данас све популарнији хипотекарни кредити који имају рок доспећа од 15 година. Скраћивањем рока отплате кредита остварују се значајне уштеде по основу камате на кредит, али у том случају месечна рата бива већа и за 20%.

Конвенционалне кредите са променљивом каматном стопом (adjustable-rate mortgages) у једну руку карактеришу подела ризика између кредитора и дужника, а сама променљивост каматне стопе може се уговорити на неколико начина. Поједини кредити са променљивом каматном стопом су и конвертибилни, што значи да у одређеном тренутку у будућности постају кредити са фиксном каматном стопом.

Постоји још једна врста ових кредита, а то су кредити са минималним властитим уделом (zero down payment mortgage), који представљају једну од иновација коју је осмислила Bank of America за особе које имају мало готовине, мала месечна примања, али изврсну кредитну прошлост.

Мањи стамбени кредитори осмислили су кредите са аутоматским рефинансирањем (auto rate reduction loan) с циљем да задржи најбоље клијенте. Овај производ је израђен првенствено с циљем да задржи најбоље клијенте због тога што се дешавало да су поједини добри клијенти, пронашавши повољну каматну стопу на тржишту, били спремни да рефинансирају постојеће кредитне линије. Овај кредит има уговорену каматну стопу која не може расти, а у случају смањења каматних стопа на тржишту он се затвара из новог кредита. За ове кредите постоји један услов, а то је уредна отплата кредита у последњих 12 месеци.

Конвенционални кредити су и ризични кредити (subprime loans), који се одобравају различитим комитентима (subprime debtor). Управо овај производ доказао је несавршеност америчког хипотекарног тржишта које је доживело велики потрес 2007. године.



*Хипотекарна банка 1927. године*

У конвенционалне кредите спадају и кредити са промењивом каматном стопом за уредне платише (trackrecord adjusted mortgage). Кредитори који одобравају кредите ризичним клијентима развили су кредит који предвиђа смањење каматне стопе након одређеног времена, најчешће након две године ако дужник уредно и на време отплаћује рате кредита.

## ХИПОТЕКАРНО ТРЖИШТЕ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ – ИСТОРИЈСКИ РАЗВОЈ

Хипотекарно тржиште у Србији има традицију дугу готово 172 године, што нас сврстава у круг земаља са дугом хипотекарном традицијом. Указом кнеза Милоша из 1836. године хипотекарне позајмице су се у Краљевини Србији одобравале из црквених фондова и Фонда за сирочад. Управа фондова пословала је на депозитном принципу, усмеравајући средства јавних фондова, без обављања банкарских послова и мобилизације средстава из других извора. Ради јачања кредитног потенцијала 1874. године донет је *Закон о заложницима*. Управа фондова је прву емисију заложница пустила у промет 1903. године. После Првог светског рата, Управа фондова се трансформише у Државну хипотекарну банку (ДХБ) 1922.

године. Ова банка није имала свој капитал, него су јој као извор средстава служили сви јавни фондови, самоуправни капитал, црквени и манастирски капитал, капитал јавних установа, сви депозити код судова и полицијских власти, стечајне масе, штедни улози и заложнице. После Другог светског рата, 1946. године, формирана је Државна инвестициона банка која је заменила Државну хипотекарну банку. Овај период карактерисала је доминација јавног сектора у односу на предузећа и становништво, која је у почетном периоду обнове земље након рата била незаменљива. Тако је главно место у финансирању стамбене изградње заузимао државни буџет, док банке нису биле самосталне институције већ су представљале део државног апарата. У периоду од 1955. до 1965. године развијено је фондовско финансирање стамбене изградње. Након укидања државних фондова за стамбену изградњу укинута су и доприноси за стамбену изградњу, а њих је заменило наменско издвајање средстава из фондова заједничке потрошње предузећа. Током осамдесетих, осим неспорних резултата банака у стварању стамбеног фонда Србије, евидентни су били и недостаци адекватног система заштите. Пре свега, оне нису обезбедиле адекватан систем заштите од инфлације, тако да су банке, у намери да заштите део својих средстава, преусмеравале средства намењена за кредитирање стамбене изградње у кредитирање

обртних средстава, где су камате биле више, а обрт бржи.

## ПРАВНИ ОКВИР

Дуго времена у правном систему Србије хипотека је била регулисана *Законом о основама својинскоправних односа*, све док није донет закон о хипотеци који је ступио на снагу 2006. године. *Закон о хипотеци* дефинисао је хипотеку као заложно право на непокретност.

Овај закон трабало је да иде у прилог банкарској индустрији и повећању кредитне способности лица која нису могла да дају обезбеђење за узимање кредита по постојећој имовини. Крајњи циљ Закона био је да се дође до повећања стамбене производње, с једне стране, док је на другој страни била тежња да кредити постану доступнији ширим слојевима становништва. Стварање бољих услова за кредитирање грађана потпомогло је доношење *Закона о националној корпорацији за осигурање стамбених кредита*, чиме је путем субвенција омогућено да банкарски кредити понуде тржишту нижу ефективну каматну стопу и тако куповина стана путем хипотекарног кредита постане доступнија ширим категоријама становништва. Осим та два закона, треба поменути одређене законске прописе који су били

неизоставни у функционисању овог тржишта, као што су *Закон о основама својинскоправних односа*, *Закон о облигационим односима*, *Закон о берзи*, *Закон о тржишту хартија од вредности*, *Закон о државном премеру и катастру* и *уписима права на непокретност*, законска акта везана за регулисање инвестиционих фондова и осигуравајућих друштава итд.

## Формирање и перспективе развоја

За стварање примарног хипотекарног тржишта у Србији постоје одређени проблеми у виду макроекономских кретања, односно стварања стабилног макроекономског окружења које није карактеристично за Србију. Основни макроекономски предуслови који морају бити задовољени су стопа раста друштвеног производа, национални доходак по глави становника, стопа инфлације, девизни курс, ниво зарада, стање куповне моћи становништва, стање банкарског система и степен развијености тржишта капитала.

Основна препрека у развоју хипотекарног тржишта на нашим просторима представљала је неконкурентност у банкарском сектору, низак ниво зарада становништва, што директно утиче



на обим и дубину тржишта некретнина. Велика неусклађеност понуде и тражње је основна карактеристика српског примарног хипотекарног тржишта. С обзиром на то да код нас постоји битно неслагање понуде и потражње у почетној фази развоја примарног хипотекарног тржишта у Србији, битна је улога државне политике која може да буде усмерена у правцу снабдевања овог тржишта, предузимањем мера осигурања хипотекарних кредита, формирањем државних специјализованих агенција за хипотекарно позајмљивање, стимулисање штедње становништва и вођење пореске политике којом ће се таква штедња ослободити пореза, као што је то урађено у многим транзиционим земљама.

Мере макроекономске политике могу бити усмерене на пољу: фискалне политике која би ослобађала пореза наменску штедњу, увођењем земљишних књига, и увођење већег степена аутоматизоване обраде, повећање ефикасности судства у поступку намирења банака у случају неизмирења обавеза, смањење корупције на општинским и градским нивоима, смањивање неопходног рока за добијање дозвола, денационализација имовине, усклађивање законски прописа са законима ЕУ, изградњом социјално непрофитних станова, смањивање трошкова градског грађевинског земљишта, оснивање државних агенција које би давале гаранције за потенцијално емитовање хартије од вредности на бази хипотекарних кредита и оснивање државне хипотекарне банке.

Држава је 2004. године основала Националну корпорацију за осигурање стамбених кредита која је требало да субвенциониса кредите за одређене групе становништва, чиме би кредити постали повољнији због ниже каматне стопе. Међутим, оснивање ове корпорације доживело је одређене критике стручне јавности, која се позивала на чињеницу да се, према Нацрту закона о оснивању НКОСК, дефинисао поступак рефинансирања на секундарном хипотекарном

тржишту, а још није адекватно устројено ни примарно хипотекарно тржиште.

Основне критике на рад ове агенције односе се на чињеницу да је оснивачки капитал ове корпорације 10 милиона евра, а није предвиђена парламентарна контрола рада корпорације. У истом правном лицу спојене су функције осигурања кредитног ризика и функције институције која врши рефинансирање, што је неспојиво у земљама са развијеним хипотекарним тржиштем. Такође, нигде у закону нису дефинисане будуће активности корпорације, иако је предвиђено улагање државних средстава у хартије од вредности, а нису дефинисани ни недозвољени финансијски инструменти, нити дозвољене трансакције с аспекта правних лица. Предвиђено је улагање средстава у иностранство, што представља извоз капитала, а процес секуритизације представља се као један од главних послова те корпорације, иако у нашој земљи још траје процес формирања примарног хипотекарног тржишта.

Тренутно велики део сиромашних слојева становништва није у могућности да подигне кредит за решавање стамбеног питања, па долазимо до закључка да субвенционисане кредите код НКОСК подижу имућни, што је у супротности са основним принципима те корпорације.

Приликом оснивања корпорације Влада је имала за циљ да побољша услове стамбеног кредитирања грађана Републике Србије. Програм који је нудила корпорација требало је да обезбеди: куповину или изградњу стамбених јединица категорији грађана за коју је решавање стамбеног питања најважније, и то подизањем кредитне способности и смањењем каматне стопе, развој тржишта некретнина и тржишта хипотекарних кредита на тржишним основама, развој конкуренције међу банкама значајним смањењем каматне стопе за стамбене кредите, повећање броја новоизграђених станова и ства-

Табела 1. Средства предвиђена за субвенционисање стамбених кредита професионалних војних лица

ГОДИНА	ИЗНОС У ДИНАРИМА	ИЗНОС У ЕВРИМА	БРОЈ СУБВЕНЦИЈА
2010.	200.000.000	2.100.000	221
2011.	300.000.000	3.000.000	315
2012.	380.000.000	3.619.047	348
2013.	345.000.000	3.080.357	≈ 324

рање домино ефекта на целу привреду, као и побољшање животног стандарда грађана.

## ОСНОВНИ РАЗЛОЗИ ЗА ФОРМИРАЊЕ ВОЈНЕ АГЕНЦИЈЕ ЗА ОБЕЗБЕЂЕЊЕ СТАМБЕНИХ КРЕДИТА

Један од највећих проблема запослених у МО и ВС представља нерешено стамбено питање, како за активни састав, тако и за лица која су претходних двадесетак година пензионисана. Постојећа законска регулатива дефинише да сва лица која немају решено стамбено питање на трајним основама остварују право на трошкове закупа стана у зависности од чланова породичног домаћинства и запослења брачног друга.

На основу анализа тржишта стамбених кредита, стање и потреба за решавањем стамбених проблема професионалних војних лица ВС, као и досадашњег искуства у раду Националне корпорације за осигурање стамбених кредита, Влада предузима мере побољшања услова стамбеног кредитирања професионалних војних лица. Законом о буџету предвиђена су средства последње три године за субвенционисање стамбених кредита професионалних припадника Војске.

Из ове табеле види се да је за субвенционисање стамбених кредита за 2013. годину предвиђено око три милиона евра, односно приближно 324 субвенције (за процену је узета просечна субвенција од 19% и износ кредита од 50.000 ЕУР). Притом, лица која аплицирају за субвенцију приликом подизања

стамбеног кредита не подлежу истим условима, јер износ субвенције директно зависи од дужине радног стажа и на основу тога се одређује проценат субвенције.

Овим моделом и темпом финансирања свих лица која су поднела захтев за решавање стамбеног питања у Војсци (око 16.000 молби) стамбено збрињавање трајало би неколико деценија (за период од 2010. до 2013. године просечно је подељено 272 субвенције, што значи да би се овим темпом 16.000 постојећих захтева решило у наредних 58 година), што је поражавајуће, посебно ако се узму у разматрање и будуће старешине које ће своју каријеру започети по завршетку војне академије. Такође, треба имати на уму да се наведена средства директно издвајају из буџета и да њихова уплата зависи од темпа прилива средстава у буџет.

Уколико се, са друге стране, размотре сви објекти и земљиште који се налазе у мастер плану, односно предвиђени су за продају може се лако доћи до закључка да би њиховом продајом део средстава могао да послужи као оснивачки капитал будуће агенције за осигурање стамбених кредита професионалних војних лица. Наиме, њиховим отуђењем буџет војске би се растеретио за део трошкова које носи одржавање ових објеката, а са друге стране средства која би послужила као оснивачки капитал будуће агенције за осигурање стамбених кредита била би пласирана као кредитне линије професионалним војним лицима. Предност овог вида кредитирања огледа се у томе што би велики део старешина могао да се кредитира путем овог модела, а са друге стране кредити који би се одобравали били би много јефти-

Табела 2. Критеријуми за утврђивање процента субвенције за професионална лица

Број навршених година рада у радном односу	Субвенција
4–6	14%
7–8	15%
9–10	16%
11–12	17%
13–14	18%
15–16	19%
17–18	20%
19–20	21%
21–22	22%
23–24	23%
25 и више	24%



Снимио Ј. МАМУЛА

нији од оних који су тренутно доступни на тржишту. Наиме, овде би цену кредита представљала маржа која на тржишту у комерцијалним банкама износи од 1 до 3 процента, док би кредит био јефтинији за износ EURIBOR-а с обзиром на то да агенција не би имала потребе да средства прикупља путем повлачења кредитних линија из иностранства.

Агенција би пословала на тржишном принципу с тим што би као финансијска институција коју је основала држава могла у перспективи да емитује хартије од вредности којима би се трговало на берзи. Такође, ради обезбеђења солвентности агенција би могла да врши и продају одређених кредита другим финансијским институцијама и на основу тога би прибављала додатни капитал неопходан за кредитирање.

Оснивање агенције има вишеструке користи, првенствено за све запослене који би лакше решавали своје стамбено питање путем много јефтинијих кредита. Такође, пласмани би били сигурнији, јер је много лакше проверити бонитет сваког ко аплицира за кредит, а целокупна процедура би се поједноставила и временски скратила. Са аспекта државе повећана куповина стамбених јединица довела би до раста производње, што би упослило многа мала и средња предузећа у Србији.

## Закључак

Хипотекарно кредитирање у развијеним земљама много је развијеније него код нас. Ипак, наша предност може бити примена искуства других, чиме би се битно уштедело време за сустизање земаља које имају развијено хи-

потекарно тржиште. Стварање војне агенције за осигурање стамбених кредита потакнуто је огромним проблемом који се огледа у великом броју лица која немају решено стамбено питање, а читав живот су радили у војсци из које су отишли као бескућници и, са друге стране, младим људима који своју каријеру започињу у јединицама и установама Војске и који, уз постојећу регулативу, не могу очекивати повољно решавање стамбеног питања.

Агенција би првобитне кредите одобравала из средстава оснивачког капитала, док би додатна средства могла да прибавља путем емитовања хартија од вредности, као и путем продаје кредита другим финансијским институцијама, као што су инвестициони фондови и приватни пензиони фондови.

Агенција за обезбеђење стамбених кредита професионалних војних лица била би фокусирана на пружање финансијског консалтинга и понуду различитих модела финансијског кредитирања, што би лицима омогућило да изаберу кредите у складу са својим потребама и могућностима. Треба поменути да би се велики део средстава која се сада одвајају из буџета преусмерио у друге пројекте.

## Литература

1. Тодоровић, Н. Хипотекарно тржиште и склоност ка рефинансирању, Правни факултет Универзитета у Крагујевцу, 2006, стр. 11.
2. Милетић, С. Хипотекарни кредити и хипотекарне хартије у развијеним земљама и земљама у транзицији, Београд, 2004, стр.25.
3. Васиљевић, Б. Основи финансијског тржишта, Завет, Београд, 2002, стр. 244.
4. Живковић, Б., Соскић, Д. Финансијска тржишта и институције, Економски факултет, Београд, 2006, стр. 285–286.
5. Шошкић, Д. Урошевић, Б., Секундарна хипотекарна тржишта, Економски анали 151-2, Економски факултет Београд, 2003, стр.10.
6. Fabozzi, F. Modigliani, F., Jons, F., Feri, M., B., Foundation of Financial Markets and Institutions, third edition, Prentice Hall, стр. 445.
7. Јанковић, М. Хипотекарно тржиште – развој финансијских механизма стамбене изградње, Удружење банака Југославије, Београд, 1999, стр.120.