



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

USAID BUSINESS ENABLING PROJECT

COMMODITY EXCHANGE: THE NEED AND POSSIBLE FRAMEWORK FOR
COMMODITY EXCHANGE IN SERBIA

AUTHOR: ZAKLINA STOJANOVIC

November 21, 2011

This report is made possible by the support of the American People through the United States Agency for International Development (USAID). The contents of this report are the sole responsibility of Cardno Emerging Markets USA, Ltd. and do not necessarily reflect the views of USAID or the United States Government.

Dr Žaklina Stojanović

**ROBNA BERZA –
NEOPHODNOST I MODALITETI ORGANIZACIJE
SISTEMA BERZANSKE TRGOVINE U SRBIJI**

Rezime

Ovim dokumentom razmatrana su osnovna pitanja vezana za neophodnost donošenja Zakona o robnim berzama, kao i modaliteti mogućeg funkcionisanja robne berze u našoj praksi. Kao najznačajnija pitanja mogu se izdvojiti sledeća:

- Zašto je neophodno donošenja Zakona o robnim berzama?
- Šta podrazumevamo pod pojmom savremena robna berza?
- Prema kome je usmerena robna berza, tj. čije interese može da zadovolji?
- Koja su najznačajnija iskustva u domenu robno-berzanskog trgovanja?
- Koji su modaliteti organizacije berzanske trgovine?
- Šta upotreba tržišnog mehanizma trgovanja donosi državi?

1. Uvod

Donošenjem Zakona o javnim skladištima za poljoprivredne proizvode otvorena su vrata za razvoj savremenog berzanskog trgovanja poljoprivrednim proizvodima u Srbiji. Kreirane su dve verzije robnog zapisa kao osnovnog instrumenta zaloge i trgovine poljoprivrednim proizvodima. Prva je papirna verzija koja podrazumeva formu koja se danas primenjuje u praksi, dok je druga verzija elektronski dokument/hartija od vrednosti kao podloga savremenog berzanskog poslovanja.

Očekivanja od sistema javnog skladištenja opisana su u formi zadatih parametara:

- razvoj kreditiranja poljoprivredne proizvodnje i zaliha,
- razvoj poslova oko skladištenja,
- razvoj usluga trgovine i marketinga za potrebe agroprivrede,
- razvoj spot berzanske trgovine,
- razvoj terminske berzanske trgovine i
- izgradnja tržišno orijentisanog i konkurentnog agrosektora.

Nama nedostaje pravni okvir za razvoj savremene berzanske trgovine robom, pa i poljoprivrednim proizvodima. Na primer, postojećim zakonom koji reguliše oblast berzanskog poslovanja izričito je zabranjeno prometovanje hartija od vrednosti koje u svojoj podlozi imaju robu (založnica, varanti i dr. instrumenti). Ipak, donošenjem Zakona o javnim

skladištima otklonjene su osnovne prepreke u institucionalnom smislu za nepriznavanje hartija od vrednosti nastalih na osnovu robe koja je uskladištena kod ovlašćenog skladištara (uvedeni su dodatni mehanizmi zaštite poput Kompenzacionog fonda ili prava prinudnog pokretanja prodaje robe po nalogu zajmodavca ili skladištara). Zato je neophodno svestrano sagledavanje osnovnih motiva za definisanje institucionalnih osnova koje bi sistem pogurale dalje ka savremenom berzanskom trgovanju kao jednom od osnovnih postulata tržišne ekonomije.

Tradicionalno posmatrano, berza je identifikovana sa određenim mestom na kome se odvija trgovanje međusobno zamenljivim standardizovanim robama. Za razliku od toga savremena robna berza se najčešće više ne identifikuje sa fizičkim mestom, već sa formom organizacije koja stvara organizacioni okvir elektronskog trgovanja standardizovanom aktivom po strogo utvrđenim pravilima. Predmet trgovanja jesu hartije od vrednosti sa podlogom u robi (fjučersi, opcije, opcije na fjučers i svop), a ne fizička roba.

Savremenu robnu berzu je gotovo nemoguće razlikovati od opšte berze ili tržišta kapitala. One jesu često i jedno i drugo. Pored osnovnih funkcija koje robna berza tradicionalno ima, savremena robna berza preuzima dodatne dve funkcije:

- transfer rizika promene cene i
- predviđanje cena osnovne robe.

Tako savremena robna berza daje mogućnost proizvođačima da u trenutku dok još uvek proces proizvodnje traje (proizvodnja je u toku, proizvod još uvek nije dostupan u finalnom obliku) unapred saznaju, i dodatno, ako žele, ugovore/osiguraju cenu svojih finalnih proizvoda. Ovo naročito pogoduje poljoprivrednim proizvođačima koji su averzni prema riziku promene cene. Oni mogu tako da osiguraju cenu svojih proizvoda i pre trenutka kada će svi proizvođači imati isti proizvod i nuditi velike količine na tržištu koje će neminovno zbog sezonskog karaktera oboriti cenu. S druge strane, oni koji žele da nabave poljoprivredne sirovine ili da se bave trgovinom, mogu sa izvesnošću računati sa poznatom cenom poljoprivrednih proizvoda u budućnosti.

Institucionalnom podrškom putem donošenja zakonskog rešenja o berzanskom robnom trgovanju država stvara mogućnost za sigurnije (izvesnije) uslove poslovanja u savremenoj poljoprivredi. I ne samo to. Ona može da učini sledeće:

- da organizuje sistem podrške poljoprivredi koristeći tržišni mehanizam intervencije kroz ciljne i zaštitne cene,
- da otkloni sve primedbe proizvođača koji nisu zadovoljni cenom poljoprivrednog proizvoda u bilo kom trenutku proizvodnog ciklusa, a posebno u periodu berbe/žetve.

2. Ekonomski motivi za uspostavljanja sistema berzanske trgovine robom u Srbiji

Iako u Srbiji postoji organizovano mesto na kome se susreće ponuda i tražnja za najvažnijim poljoprivrednim proizvodima standardizovanog kvaliteta (Produktna berza Novi Sad), mi se još uvek nalazimo na samom početku izgradnje institucionalnih uslova za funkcionisanje

robne berze kakvu poznaje razvijeni svet. Za pravilnu procenu početne osnove za razvoj berzanskog sistema trgovanja poljoprivrednim proizvodima u našoj praksi neophodno je sagledati položaj Produktne berze Novi Sad i probleme sa kojima se ova organizacija suočava u svakodnevnom poslovanju u institucionalno neizgrađenim uslovima (Tabela 1). Tradicionalna berza je obično fizički određeno mesto na kome se trguje, na kome su fizički prisutni berzanski učesnici (brokери, dileri, arbitražeri, market mejkeri i td). Oni trguju metodom uzvikivanja u tačno određeno vreme na tačno određenom mestu parketa. Za razliku od slike berze poput velike, uzavrele košnice, savremena berza je veoma tiho mesto koje je obično formirano u obliku elektronske platforme koja ne zahteva velike fiksne - smeštajne kapacitete, i ne pretpostavlja fizičko prisustvo berzanskih učesnika. Trgovina se odvija elektronski, pri čemu može da bude i neprekidna (24h). Naša Produktna berza samo liči na tradicionalnu robnu berzu – trguje se *u Sali za trgovanje* svakim radnim danom u toku radnog vremena. Ipak, na njoj nema berzanskih posrednika, a berza se ne pojavljuje u formi organizatora tržišta što je njena osnovna funkcija.

Tabela 1: Produktna berza Novi Sad – Ni na nebu ni na zemlji
(nazovimo stvari pravim imenom)

	<i>Tradicionalna robna berza</i>	<i>Savremena robna berza</i>	<i>Produktna berza Novi Sad</i>
Mesto	Parket	Elektronska platforma	Sala za trgovanje
Učesnici	Berzanski učesnici kupuju i prodaju na parketu (brokери, dileri, arbitražeri, market mejkeri i td)	Nema fizičkog prisustva berzanskih posrednika (berzanski učesnici posluju elektronskim putem)	Nema berzanskih posrednika uopšte.
Vreme	Ograničeno vreme trgovanja određenom aktivom	Moguća je trgovina 24h, berzanska i vanberzanska	Ograničeno vreme trgovanja robom na listingu berze
Metod	Metod uzvikivanja	Metod elektronskog trgovanja	Metod uparivanja naloga
Uloga berze	Organizator trgovanja	Organizator trgovanja	Brokersko-dilersko preduzeće

Naša Produktna berza je brokersko-dilerska firma koja bi svuda u razvijenom svetu imala u najboljem slučaju poziciju ovlašćenog brokera. Osnovni problem se ovde odnosi na sledeće – da li berza treba da bude *organizator tržišta* ili da zadrži postojeću poziciju u kojoj je ona samo *preduzeće za berzansko posredovanje i informisanje*. Ambicija Berze jeste da preraste u savremenu organizaciju koja omogućava berzansko trgovanje poljoprivrednim proizvodima na našim prostorima i u regionu. U tom smislu, organizator tržišta je pravno lice koje ima

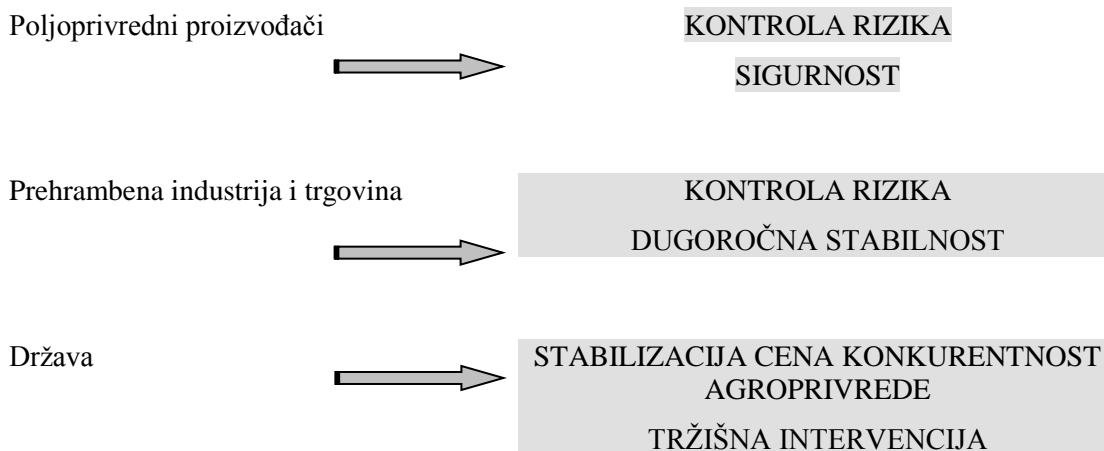
dozvolu za rad datu od zakonom određene komisije koja je zadužena za obavljanje poslova organizovanja trgovine robom ili hartijama od vrednosti sa podlogom u robi. Kod nas ova materija nije preciznije pravno regulisana.

Tako, formalno posmatrano, položaj naše «berze» je delimično posledica nepostojanja adekvatne regulative koja bi se bliže pozabavila kriterijumima i uslovima za formiranje i organizaciju savremenog robnog berzanskog poslovanja. Suština je ipak mnogo bitnija: efekti neadekvatno definisanog položaja i organizacionog ustrojstva «berze» dalje se multiplikuju na (ne)mogućnost korišćenja tržišnog mehanizma za upravljanje pozicijom poljoprivrednih proizvođača, prerađivača i trgovaca u sektoru agroprivrede. Proklamovano zalaganje za tržišni sistem samo po sebi ne znači ništa, posebno ne poljoprivrednim proizvođačima i prerađivačima koji su već dovoljno opterećeni specifičnostima same delatnosti.

Dodatno, tržišni sistem bez izgrađenih institucija može voditi samo pogoršanju pozicije i suprotni efektima. Jednostavno, anarhično tržište bez institucija koje omogućavaju tržišno ponašanje ne može dati očekivane rezultate. Otuda vrlo često zbog nezadovoljstva cenom poljoprivrednih proizvoda nastaju protesti poljoprivrednih proizvođača. U suštini, savremena robna berza omogućava upravljanje cenom poljoprivrednih proizvoda putem izvedenih hartija od vrednosti (tzv. robnih derivata). Ovaj sistem ujedno pruža i mogućnost zadovoljavanja interesa svih učesnika u sistemu proizvodnje i distribucije hrane uključujući i prerađivače, sektor trgovine i samu državu kao nosioca odgovorne agrarne politike (Slika 1).

Stejkholder u prehrambenom sistemu

Očekivani efekat



Slika 1: Strateški interes uvođenja berzanske trgovine poljoprivrednim proizvodima

Strategijom Srbija 2020 predviđena je izgradnja sistema tržišno orijentisane, konkurentne poljoprivrede koja će biti jedan od značajnih oslonaca izvoznog potencijala naše zemlje.

Kako bi poljoprivrednici bili konkurentni, i država treba da bude konkurentna. Ona treba da institucionalno uredi pravila tržišnog ponašanja i da tako da jasne signale donosiocima odluka u agroprivredi u kom pravcu mogu da se razvijaju. Infantilni sektor koji zavisi od subvencija ne može dugoročno biti konkurentan. To se jednako odnosi i na poljoprivredni sektor, a imajući u vidu pre svega tendenciju razvoja politike evropske podrške agrosektoru u kontekstu širenja tržišta. To ne znači istovremeno da država ne treba da pomaže sektor poljoprivrede, već suprotno, da to treba da čini svim silama poštujući model tzv. konkurentne države. Konkurentna država, kao naslednica države blagostanja, treba da upravo stvara institucionalni okvir za tržišno donošenje odluka i da gradi tržišni sistem informisanja poljoprivrednika za poslovno odlučivanje.

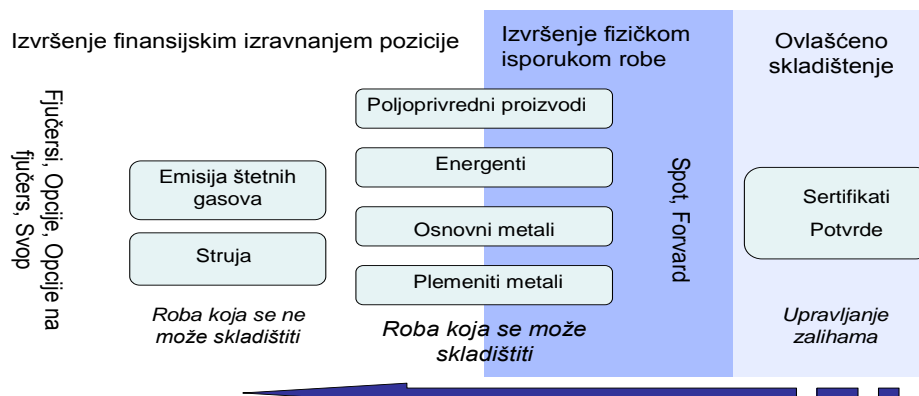
U ostvarivanju strateških interesa, konkurentna država istovremeno sebe stavlja u istu ravan sa svim učesnicima na tržištu, tj. ponaša se po istim pravilima. Stoga robna berza jasno daje mogućnost stvaranja strateške sigurnosti za poljoprivredne proizvođače, dugoročne stabilnosti za prerađivače i trgovce, kao i mogućnost povlačenja mehanizma tržišnih intervencija u slučaju poremećaja koji su usled specifičnosti sektora na tržištu poljoprivredno-prehrambenih proizvoda gotovo neminovnost. U tom smislu, sagledavanje iskustava u funkcionisanju savremenih robnih berzi bi bilo od koristi za dalje koncipiranje novog zakonskog rešenja.

3. Funkcionisanje savremenih robnih berzi na tlu Evrope –

Komparativna analiza iskustava iz okruženja

3.1 Faze razvoja savremene robne berze i predmet trgovanja

Većina poslova na savremenoj robnoj berzi danas se ne završava fizičkom isporukom robe (čak i preko 95%). Roba se razmenjuje na lokalnom tržištu dok se na osnovu pozicija na berzi ostvaruju transferi za razliku između ugovorene cene i aktuelne cene na spot tržištu. Ukoliko dolazi i do razmene u robi, onda je ta razmena simbolički fizička, a u suštini razmenjuje se hartija od vrednosti – skladišnica/robni zapis samo menja svog vlasnika. Ovim putem se transakcioni troškovi svode na minimum, čime se pospešuje efikasnost sistema.



Slika 2: Predmet robno-berzanskog trgovanja

Imajući u vidu razvoj robnih berzi u okruženju, ali i fenomen berzanskog robnog trgovanja uopšte, mogu se izdvojiti sledeće evolutivne faze:

- razvoj fizičke trgovine standardizovanom robom na spot osnovi
- razvoj terminske trgovine robom koja se može skladištiti
- razvoj terminske trgovine robom koja se ne može skladištiti.

Neke berze u okruženju (na primer u Češkoj Republici i Slovačkoj) se još uvek nalaze u prvoj evolutivnoj fazi. Ipak, većina berzi se bavi terminskom trgovinom ugovorima sa podlogom u robi koja se može skladištiti ili u jednostavnim formama forward ugovora koji su preteča savremene terminske trgovine (na pr., forward se nalazi na listingu ukrajinske berze).

Tabela 2: Čime se trguje na robnoj berzi? (Iskustva iz okruženja)

Zemlja	Berza	Ugovori	Poljoprivredni proizvodi
Panevropska berza	Eurex	Fjučers	Krompir, Svinje, Puter, Mleko u prahu
Panevropska berza	NYSE-Euronext.Liffe	Fjučers	Kakao, kukuruz, Pšenica, Kafa, Mleko i proizvodi od mleka, Ječam
Češka	Komoditní burza Praha	-	Povrće

Republika			
Češka Republika	Plodnova Burza Brno	-	Pšenica, Ječam, Raž, Kukuruz
Češka Republika	Czech Moravian Commodity Exchange Kladno	-	Žitarice, šećer, mleko i proizvodi od mleka, meso, mahunarke i uljarice
Mađarska	Budapest Stock Exchange	Fjučers, Opcija na fjučers	Kukuruz, Pšenica, Uljarice
Italija	Italian Derivatives Exchange Market	Fjučers, Opcija na fjučers	Svinje, Goveda, Kafa, Kukuruz, Pamuk, Soja, Šećer, Pšenica
Poljska	Warsaw Commodities Exchange	Fjučers, Opcija na fjučers	Raž, Pšenica
Rusija	Moscow Interbank Currency Exchange	Fjučers	Pirinač, Pšenica
Slovačka	Commodity Exchange Bratislava	-	Pšenica, Kukuruz
Ukrajina	Universal Commodity Exchange	-	Pšenica, Kukuruz, Soja, Semenska roba

Šta će biti u osnovi izvedene hartije od vrednosti na konkretnim robnim berzama zavisi pre svega od količine raspoložive robe i mogućnosti njene standardizacije (Tabela 2). Tako su za zemlje - tzv. žitnice, u kojima dominiraju ravničarski regioni posebno interesantne zrnaste kulture poput pšenice, kukuruza, suncokret i drugih ratarskih kultura. Za zemlje u kojima je u strukturi poljoprivredne proizvodnje značajno zastupljenije stočarstvo, trguje se fjučersima ili opcijama na fjučers sa podlogom u živoj stoci ili svinjskom/govedem mesu. To su vrlo često i izvozni artikli po kojima je određena nacionalna ekonomija prepoznatljiva na širem regionalnom i međunarodnom tržištu. To mogu biti i proizvodi višeg stepena prerade poput putera, mleka u prahu ili šećera. Za neke druge berze koje su izgradile leadersku poziciju na svetskom tržištu vezuje se sistem razvijenog berzanskog trgovanja ugovorima sa podlogom u uvoznoj robi koja se doprema u velikim količinama sa drugih kontinenata. Veliki igrači na svetskom tržištu metala organizuju berzansku trgovinu ovom vrstom robe. U suštini, osnov je uvek standardizovana roba koja je raspoloživa ili potrebna u velikim količinama.

3.2 Napomene o regulatornom okviru – vodič za strukturu zakonske regulative o robnim berzama u Srbiji

Specifičnost regulatornog okvira za berzansko robno poslovanje ogleda se u tome što je ono organizovano u osnovi kao terminsko tržište bazirano na postojanju standardizovanih

termiskih ugovora ili izvedenih hartija od vrednosti sa robnim pokrićem. Ova oblast je delimično regulisana i zakonom koji biže određuje materiju finansijskog tržišta budući da tretira hartije od vrednosti kao osnovne instrumente. Zato novo zakonsko rešenje mora poštovati odredbe postojećeg zakonskog okvira kojim je regulisano tržište kaptiala, stvarajući most na osnovu koga je moguće dalje razvijati robno berzansko trgovanje.

Na osnovu izvršenog pregleda zakonske regulative u pomenutim zemljama Evrope može se zaključiti da je zakonodavna materija u ovoj oblasti posvećena pitanjima pravnog ustrojstva robno-berzanskog poslovanja. U nastavku je data detaljna struktura tipičnih pravnih rešenja u oblasti robno-berzanskog poslovanja nedovoljno razvijenih tržišta i onih na kojima se trguje izvedenim hartijama od vrednosti.

Tabela 3: Struktura pravne regulative berzanskog robnog trgovanja na nedovoljno razvijenim tržištima

Primer Slovačke <i>Zákon o komoditnej burze,</i> Zbierka zákonov č. 92/2008	Primer Ukrajine <i>Закон України про товарну біржу</i> 2003, N 762-IV
<p>Prvi deo</p> <p>Predmet zakona</p> <p>Osnovni pojmovi</p> <p>Robna berza</p> <p>Osnivanje</p> <p>Statut robne berze</p> <p>Nadležnost Ministarstva</p> <p>Dozvola za rad</p> <p>Postupak registracije</p>	<p>Prvi deo</p> <p>Opšte odredbe</p> <p>Pravni status robne berze</p> <p>Osnovni principi berze</p> <p>Prava i obaveze berze</p>
<p>Drugi deo</p> <p>Organi robne berze</p> <p>Generalna skupština</p> <p>Upravni odbor</p> <p>Nadzorni odbor</p> <p>Inspekcija</p>	<p>Drugi deo</p> <p>Postupak registracije</p> <p>Uslovi za osnivanje</p> <p>Statut berze</p> <p>Registracija</p>
<p>Treći deo</p> <p>Trgovanje</p> <p>Berzanski posrednici</p> <p>Prava i obaveze berzanskih posrednika</p>	<p>Treći deo</p> <p>Članstvo</p> <p>Uslovi za članstvo na berzi</p> <p>Prava i obaveze člana berze</p>

Berzanski propisi (pravila trgovanja) Poverljivost informacija Način trgovanja Arbitraža i rešavanje sporova	
Četvrti deo Nadzor Sankcije Prestanak rada	Četvrti deo Upravljanje radom berze Organi upravljanja Organizaciona struktura
Peti deo Završne i prelazne odredbe	Peti deo Garancije
	Šesti deo Berzanski promet Brokeri Pravila trgovanja
	Sedmi deo Zaključne odredbe

Odredbe zakona na nerazvijenim tržištima su relativno skromnog dometa i odnose se na organizaciju fizičkog trgovanja robom (Tabela 3). Za razliku od njih, materija kojom se reguliše poslovanje razvijenih robnih berzi u velikoj meri je po svojoj strukturi približena pravnoj materiji kojom se reguliše obast poslovanja na finansijskim tržištima. U tom smislu zakonska rešenja uglavnom pokrivaju sledeća područja: *osnivanje i registraciju, organizaciju i upravljanje berzom, članstvo na berzi, prava i obaveze članova, organizaciju trgovanja zasnovanog na elektronskom poslovanju, instrumente trgovanja, vođenje poslova i čuvanje dokumentacije, kliring, superviziju, kaznene odredbe i prelazne/završne odredbe*. Posebna pažnja je posvećena ugrađenim stabilizacionim mehanizmima koji omogućavaju berzi da posluje u turbulentnom okruženju. Po pravilu, unutar ovog zakonskog rešenja ili komplementarnim posebnim zakonskim rešenjem reguliše se i oblast vanberzanskog trgovanja.

Zakonsko rešenje u ekonomskom smislu kao najznačajnija tretira sledeće segmente: (1) ulogu informacija; (2) tok naloga i izvešenje trgovanja; (3) stabilizacione mehanizme; (4) mehanizam market-mejkinga; (5) procedure kliringa. U pravnom smislu zakon treba da bliže odredi moguću strukturu vlasništva i definiše mehanizme monitoringa i kontrole – samoregulaciju i eksterni nadzor.

Na kraju, naše zakonsko rešenje svakako treba da se zasniva na viziji savremene robne berze koja uz najniže transakcione troškove omogućava postizanje ciljeva efikasne alokacije resursa u agroprivredi. To podrazumeva izgradnju osnova za postojanje elektronske platforme za berzansko trgovanje izvedenim hartijama od vrednosti sa podlogom u poljoprivrednim proizvodima.