

GOST AUTOR

## Zakonski okvir za funkcionisanje robne berze

*Žarko Galetin, direktor „Produktne berze“ AD Novi Sad*

Proces tranzicije suviše dugo traje da bi se pitanja poput organizovanja i uređenja robnog tržišta uporno ignorisala i zaobilazila. Većita dilema ko ima povlašćen položaj na tržištu, a ko je žrtva takvog tržišta dugo je bila samo predmet dnevno-političkih tema i prikupljanja jeftinih poena, bez ozbiljne namere da se išta reši.

Strah od nekontrolisanog rasta cena izazvanog netržišnim ponašanjem pojedinih učesnika u trgovanju, dalja monopolizacija tržišta, skupi a u suštini nedovoljno efikasni sistemi zaštite poljoprivredne proizvodnje za pojedine poljoprivredne kulture samo su neki od brojnih razloga u prilog potrebi za definitivnim uvođenjem reda na robnom tržištu.

U novijoj istoriji zakonske prakse, koja je tretirala berze kao institucije koje organizuju tržište i tržište kao takvo, imali smo različit pristup i odnos prema robi i hartijama koje u svojoj podlozi imaju robu kao tržišni materijal. Zakon o berzama i berzanskom poslovanju (1994–2002) prepoznavao je robu kao berzanski tržišni materijal, a robnu berzu kao instituciju koja bi organizovala tržište tim tržišnim materijalima. Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (2002–2011) potpuno je ignorisao robu i sve tržišne materijale koji deriviraju iz robe. Aktuelan Zakon o tržištu kapitala, konsekventno svom sistemskom značaju i usklađenosti sa direktivama EU i IOSCO, u velikoj meri otvara vrata funkcionisanju moderne terminske robne berze.

U konačnom definisanju pravnog okvira za funkcionisanje robnih berzi kao polazno ishodište svakako bi mogla da posluži vizija neke buduće robne berze sa svim kompetencijama i nadležnostima organizatora robnog berzanskog tržišta na spot i terminskom tržištu. Polazeći od takve percepcije, neophodno je pre svega uvažiti postojeću zakonsku regulativu, a prvenstveno Zakon o tržištu kapitala (u daljem tekstu: ZTK), pa potom Zakon o privrednim društvima, Zakon o investicionim fondovima i Zakon o arbitraži.

U startu se postavlja dilema: Hoćemo li jednu robnu berzu koja će organizovati i spot i terminsko tržište, ili će to biti dva posebna pravna lica? Rešenjem ove dileme umnogome se definišu pravci delovanja u pogledu donošenja novog pravnog okvira. Naime, ukoliko

je opredeljenje da to bude jedno pravno lice, tj. jedan organizator, tada smo verovatno bliži rešenju da treba doneti poseban Zakon o robnim berzama koji bi regulisao i spot i terminsko trgovanje. Ukoliko bi se, međutim, formiralo novo pravno lice samo za organizovanje terminske trgovine, dovoljne su samo izmene i dopune postojećeg ZTK.

Izbor nije jednostavan, te je zbog toga potrebno sagledati prednosti, nedostatke i rizike koje nam donose i jedna i druga opcija.

Prva opcija nam nudi sveobuhvatno rešenje. To je donošenje potpuno novog Zakona o robnim berzama, koji bi preuzeo znatan deo odredaba ZTK koje se odnose na trgovanje izvedenim hartijama, kao i deo koji se odnosi na institucije koje bi podržale sistem trgovanja tim materijalima. Istine radi, preuzimanje pojedinih odredaba ZTK bi kao prethodnu radnju podrazumevalo i određene izmene i dopune ovog zakona. S druge strane, taj novi zakon bi jednim svojim potpuno novim delom regulisao organizovanje berzanske trgovine robom u fizičkom smislu, čime bismo dobili model za funkcionisanje jednog organizatora, jedne berze i na spot i na terminskom tržištu. Dupli posao za jedan zakon. Inače, upravo taj deo nekog budućeg zakona koji reguliše spot trgovanje krije opasnost da se uruši postojeće, kakvo-takvo, robno berzansko tržište, koje, uz sve sistemske manjkavosti, organizuje „Produktna berza“. Naime, suštinski iskorak u odnosu na sadašnju poziciju u organizovanju berzanske spot trgovine robom učinio bi se osmišljavanjem modela zaštite učesnika u trgovanju. Na spot tržištu to podrazumeva najverovatnije definisanje instituta Zaštitnog fonda koji bi svoj kapacitet crpio iz uplata depozita ili polaganja garancija tržišnih učesnika. U uslovima ekstremne nelikvidnosti našeg tržišta to bi bio značajan, pa možda i presudan faktor koji bi uticao na smanjenje broja učesnika, a samim tim i prometa roba preko berze. S druge strane, izvršenje finansijskih obaveza berzanskih učesnika na spot tržištu preko klirinškog računa berze u velikoj meri bi usporio protok novca. Terminsko tržište – drugi deo tržišta, samo po sebi podrazumeva, preko sistema marginskih i premijskih računa, visok nivo zaštite tržišta. To je sistem koji je sasvim jasan i funkcioniše sam za sebe.

Dakle, ovaj model otvara mogućnost jedinstvenog uređenja robnog berzanskog tržišta i na spot i na terminskom tržištu. Sasvim je jasno da terminska berza ne mora nužno biti naslonjena na organizovano tržište na spotu. Nije nikakva smetnja da se standardizovani terminski ugovori (pre svega fjučersi) zatvaraju bez organizovanog spot tržišta robom u fizičkom smislu. Međutim, opravdana bojazan o nestajanju spot tržišta otvara dilemu da li je ovo rešenje i najfunkcionalnije. Narodski rečeno: imamo vrapca u ruci, da li smo spremni da ga žrtvuemo za goluba na grani?

Drugi put je brži i lakši. Kako bi on izgledao?

Donošenjem neophodnih izmena i dopuna ZTK, koje svakako neće ugroziti integritet i suštinu postojećeg Zakona, dobili bismo dobar pravni osnov za funkcionisanje terminske robne berze. Odmah treba napomenuti da je model regulisanog tržišta kojim upravlja organizator tržišta (berza) model koji se prepoznaje kao najprimereniji za terminsku robnu berzu. Da ne ulazimo u pravnu tehniku koja će nametnuti neke formalne izmene Zakona, pomenimo samo nekoliko stvari o kojima bi trebalo razmisliti prilikom donošenja odluke o izmenama i dopunama ZTK, kako bi se ovaj zakon mogao relativno lako primeniti i na robnu terminsku berzu. To je, pre svega, cenzus potreban za rad organizatora regulisanog tržišta na terminskom tržištu (robne berze), koji bi trebalo da bude manji od onog koji je potreban

za organizatora na tržištu efekata. Druga bitna stvar svakako jeste određenje oko modela kliringa i saldiranja. Po sadašnjem rešenju, to su poslovi koji su u nadležnosti Centralnog registra. Uobičajena svetska praksa jeste da se ti poslovi obavljaju po principu *in the house*, dakle u okviru same berze.

Gde je spot berza? Svesno, ovaj put regulisanja robnog berzanskog tržišta je bar trenutno zaobišao spot tržište. Razlozi su već pomenuti u prethodnom delu teksta. Postojeći sistem trgovanja koji primenjuje berza u Novom Sadu funkcioniše. Primereno okruženju, to tržište ima relativno dobru dubinu i frekventnost. Postepenim usavršavanjem sistema trgovanja na spotu, uz nalaženje najracionalnijih rešenja za zaštitu integriteta tržišta, berza kao organizator tržišta i učesnici u tom trgovanju praktično bi išli jedni drugima u susret i s vremenom bi potpuno prešli na još sigurniji i pouzdaniji model berzanske trgovine na promptnom tržištu.

Rešenja se nude, ona postoje, treba dobro razmisliti, a pre svega treba biti pragmatičan i doneti ono rešenje koje je najprimerljivije u praksi i koje će relativno brzo zaživeti. Postojeća tradicija u berzanskom trgovanju na robnom tržištu datira još od 1921. godine, a „Produktna berza“ u Novom Sadu uspešno funkcioniše još od 1958. godine. Siguran sam da Srbija još ima šansu da osnivanjem terminske robne berze postane lider u robnom berzanskom trgovanju, a sama berza referentna tržišna institucija za ceo region Jugoistočne Evrope.