

ZNAČAJ I PREDUSLOVI RAZVOJA BERZANKOG TRGOVANJA POLJOPRIVREDNIM PROIZVOIMA U SRBIJI

*Vlado Kovačević**, Institut za ekonomiku poljoprivrede, Beograd

Isidora Milošević, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad

Sažetak: Cilj rada je utvrđivanje značaja i neophodnih pretpostavki za razvoj terminskog trgovanja poljoprivrednim proizvodima u Srbiji. Razvijeno tržište termiskim ugovorima omogućava učesnicima u sektoru agrobiznisa sigurno trgovanje, i važan je instrument u upravljanju rizikom poslovanja. Variranje cena poljoprivrednih proizvoda je naročito izraženo u nekoliko poslednjih decenija, što je dovelo do naglog razvoja terminskog trgovanja poljoprivrednim proizvodima. Prema rezultatima u okviru ovog rada, i pored postojanja zakonskog osnova za uspostavljanja trgovanja do uspostavljanja ovog tržišta nije došlo, pre svega usled manjkavosti zakonskog rešenja. Uspostavljanje navedenog tržišta bilo bi od velikog značaja za agrosektor u Srbiji, pre svega kroz potrebu za upravljanje rizikom promene cene poljoprivrednih proizvoda u budućem periodu. U cilju uspostavljanja terminskog trgovanja poljoprivrednim proizvodima, neophodno je uspostaviti odgovarajući zakonski okvir, kao i unaprediti opšti poslovni ambijent koji je od značaja za ovu vrstu tržišta.

Ključne reči: *fjučersi, opcije, forvardi, svopovi, robna berza, vanberzansko trgovanje, klirinška kuća*

SIGNIFICANCE AND DEVELOPMENT PRECONDITIONS OF COMMODITY EXCHANGE TRADE WITH AGRICULTURAL PRODUCTS IN SERBIA

Abstract: The aim of this paper is to determine the importance and necessary pre-requisites for the development of futures trading with agricultural products in Serbia. Developed futures market allows participants in the agribusiness sector secure trade and provides an important instrument in the management of business risk. Price fluctuations of agricultural products have been particularly pronounced in recent decades, which has led to the rapid development of futures trading with agricultural products. According to the results in this paper, despite the existence of the legal basis for the establishment of this market, it did not occur primarily due to deficiencies in the

* vlado.kovacevic@minpolj.gov.rs

legal frame. The establishment of the above markets is of great importance for agrosektor in Serbia primarily due to the need for risk management changes in the prices of agricultural products in the future. In order to establish a futures trading with agricultural products, it is necessary to establish an appropriate legal framework, as well as to improve the overall business environment, which is important for this market.

Keywords: *futures, options, forwards, swaps, commodity exchange, OTC trade, clearing house*

JEL classification: Q13, Q14, G18

1. UVOD

Savremene robne berze omogućavaju poslovnim subjektima u agrobiznisu nabavku poljoprivrednih proizvoda i repromaterijala po transparentnim cenama, umanjeње rizika od nedostatka repromaterijala, upravljanje rizikom promene cena poljoprivrednog proizvoda u budućem periodu, umanjeње rizika da kupljeni proizvod neće biti isporučen/plaćen i dr. (Kovačević, 2014).

Postoje dva segmenta robno-berzanskog tržišta:

Prvo je spot ili dnevno tržište (engl. *Cash market*) na kome se poljoprivredni proizvodi/inputi zaista i isporučuju kupcu. Potrebno je napomenuti da je obim trgovanja na spot tržištu poljoprivrednih proizvoda u stalnom opadanju u svetskim okvirima. Razlog smanjenja obima trgovanja na spot tržištu je razvoj savremenih telekomunikacionih tehnologija, tako da se ponuda i tražnja za robom olakšana sreću posredstvom savremenih sredstava telekomunikacije. Tako učesnici u trgovanju izbegavaju dve vrste troška koje su povezane sa robno-berzanskim spot trgovanjem (Hardaker, 2004): prvi je berzanska provizija, a drugi trošak transporta do/od referentne berzanske luke na kojoj je ugovorena isporuka (Chisholm, 2010)¹.

Druga vrsta robno-berzanskog tržišta je terminsko tržište, gde se isporuka vrši u nekom periodu u budućnosti.

Postoje dve vrste terminskog tržišta: 1) nestandardizovano terminsko tržište i 2) standardizovano terminsko tržište.

Nestandardizovano terminsko tržište obuhvata forward ugovore (engl. *Forward contracts*) kojima se vrlo retko trguje na berzama, dok se većina trgovanja obavlja vanberzanski. Forward ugovori ili, u srpskoj praksi, ugovori „na zeleno“,

¹ Berzanska trgovina odvija se na ugovorenom mestu isporuke, najčešće berzanska luka (za Produktnu berzu NS, to je luka Novi Sad na Dunavu). Stvarna isporuka se najčešće ne dešava u navedenoj luci, već se prodajna cena umanjuje po tablicama za transport do mesta isporuke.

predstavljaju bilateralne ugovore između dve strane kojima se kupac obavezuje da će na ugovorenom mestu (Chang, 2009), u predviđeno vreme u budućnosti isporučiti određenu količinu poljoprivrednog proizvoda tačno utvrđenog kvaliteta (Belozertsov et al., 2011). Forvard ugovori nisu standardizovani, tako da njihova sekundarna prodaja nije moguća (Zakić & Vasiljević, 2013). Pored prednosti koje se zasnivaju na njihovoj individualnosti i zadovoljenju tačno određenih potreba učesnika u trgovanju, njihova osnovna mana je nedostatak sredstava za garantovanje njihovog izvršenja².

Standardizovano terminsko tržište obuhvata instrumente trgovanja kojima se trguje na berzama (Kolb & Overdahl, 2007). Najznačajniji su fjučers ugovori (engl. *Futures contract*) i opcioni ugovori (engl. *Option contract*).

Fjučers ugovori su visokostandardizovani ugovori u pogledu količine robe na jednom ugovoru, terminima dospeća (obično četiri termina godišnje), kvalitetu robe i mestu isporuke (Zakić & Kovačević, 2012).

Opcioni ugovori daju pravo kupcu da kupi od prodavca (engl. *Call option*) u slučaju kupovne opcije, ili pravo da proda (engl. *Put option*) u slučaju prodajne opcije, robu po tačno utvrđenoj ceni u budućem periodu (*strike price*). Razlog zašto se prodavac opcije povinuje željama kupca je u plaćenju ceni opcije (engl. *Premium*) od strane kupca opcije. Kao i fjučersi, opcije su visokostandardizovane.

Visoka standardizacija i opcija i fjučersa omogućava njihovo sekundarno trgovanje.

Za trgovanje standardizovanim terminskim ugovorima neophodna je klirinška kuća i polaganje garantnih depozita (engl. *Margin accounts*) od strane učesnika u trgovanju. Marginski računi se dnevno saldiraju u odnosu na kretanje cene robe koja je u njihovom temelju, sa ciljem da na računu uvek bude dovoljno garantnih sredstava i da učesnik koji je u gubitku ne odustane od izvršenja ugovora (Kannapiran, 2000).

2. METODOLOGIJA RADA

U radu je korišćena sledeća metodologija:

- *Desk research* metod;
- Intervju sa vodećim stručnjacima u ovoj oblasti;
- Pregled domaće i strane literature.

² Na Produktnoj berzi NS trguje se u malom obimu forvard ugovorima, a berza ne daje garancije izvršenja ugovora nakon trgovanja.

3. REZULTATI RADA I DISKUSIJA

Standardizovano terminsko tržište je predmet zajedničke regulative Evropske unije regulisano sa dve regulative, MIFID 2 i EMIR. Izmenama MIFID 2 regulative svi derivati, bilo da su robni ili finansijski, moraju se regulisati na isti način, tako da se prethodni pokušaji donošenja posebnog zakona o robnim berzama (koji će regulisati odvojeno robne derivate) više ne može primeniti, već se Zakon o tržištu kapitala mora izmeniti, tako da bude kompatibilan sa zajedničkom evropskom regulativom. Najznačajnije izmene su u uvođenju licenciranja i kontrole klirinških kuća. Trenutna situacija je da Centralni registar za hartije od vrednosti ima monopol, tj. samo ova institucija može vršiti kliring. Ovakav monopol nije moguć, jer je kliring vrsta tržišne usluge i može je u svim zemljama vršiti institucija koja stekne uslove za to. Drugo, klirinška kuća mora biti odvojeno pravno lice, s obzirom da na sebe prima rizik tržišta da ne bi povezala bankrot više pravnih lica, a naročito ne sme biti vezana za Centralni registar koji bi u slučaju bankrota napravio problem celom finansijskom tržištu. Druga, manje bitna oblast izmene Zakona je uvođenje sistema kliringa i izveštavanja o trgovanju svopovima (Milovanović et al., 2013).

Nakon usklađivanja Zakona uspostavljena je evropska procedura za treće zemlje po kojoj se aplicira kod Evropske komisije i ESMI. Ukoliko ove dve institucije utvrde da je Zakon izmenjen u skladu sa Evropskom unijom, dozvoljavaju investitorima iz Evropske unije trgovanje bez prepreka u Srbiji i klirinškim kućama iz Evropske unije i Srbije da rade na celoj teritoriji Evropske unije i Srbije. Navedeno usvajanje aplikacije bi imalo jak posredan efekat na unapređenje trgovanja efektima, s obzirom da bi se značajno olakšalo investiranje evropskim investitorima. Drugo, Produktna berza bi dobila mogućnost ulaska u neku od berzanskih grupacija što je globalni trend, kao i stvaranje jedinstvenog fjučersa u slivu Crnog mora. Za usklađenje standardizovanog terminskog tržišta postoje predodređeni evropski fondovi.

Usklađivanje Zakona o tržištu kapitala sa Evropskom unijom je obaveza Republike Srbije i, kroz posredan uticaj, spajanje sa finansijskim tržištem Evropske unije donelo bi značajno povećanje trgovanja na efektivnom tržištu, a uspostavljeni monopol nad kliringom ima samo psihološku vrednost, jer se do sada nije uspostavilo trgovanje terminskim ugovorima.

4. SPOT ROBNO-BERZANSKO TRŽIŠTE

Spot robno-berzansko tržište i forvard nestandardizovano, terminsko tržište nisu predmet zajedničke evropske regulative i svaka zemlja reguliše ovo na svoj način, ukoliko ima potrebu za regulisanjem. Upravo je osnovana radna grupa za izradu Zakona o robnim berzama pri Ministarstvu trgovine. Trenutna situacija je

takva da se na Produktnoj berzi trguje samo na spot dnevnom tržištu, gde se obim trgovanja smanjuje iz godine u godinu (smanjenje spot trgovanja za proizvode kod kojih je skup transport po jedinici proizvoda je trend u svetu i ovakav spot je gotovo nestao).

Predlog je da istraživanje obuhvati uspostavljanje zakonskog okvira i unapređenje opšteg poslovnog ambijenta od značaja za robno-berzansko poslovanje.

Unapređenje zakonskog okvira bi obuhvatilo:

- Uvođenje kliringa na spotu koji bi poboljšao uslugu i umanjio rizik tako što bi klirinška kuća isplaćivala prodavca po dostavljanju dokaza o isporuci robe. Sadašnja praksa je da trgovci nakon uparivanja naloga dobijaju podatke jedni o drugima i sami se staraju o isporuci i plaćanju.
- U Srbiji je forvard tržište veliko, a jedan od osnovnih problema trgovanja forvardima je u nesigurnosti, tj. u slučaju pada cena u budućnosti u praksi kupac često odustaje, a obrnuto se dešava u slučaju rasta. Uvođenjem obezbeđenog forvarda unapredila bi se sigurnost trgovanja, a Produktna berza bi dobila veliki segment trgovanja. Istraživanje bi ocenilo potencijalni obim trgovanja na forvard tržištu i dalo preporuku za optimalan model kliringa.
- Uvođenje berzanske arbitraže koja bi vansudski rešavala sporove na berzi. Sada su trgovci prepušteni dugim, redovnim sudskim procedurama.
- Registracija članova berze. Sadašnja praksa je da praktično nema članova berze, promet rade lica koja su zaposlena na berzi. Ovo je, s obzirom na mali obim trgovanja, i jedino moguće rešenje, jer bi, da postoje članovi, troškovi trgovanja porasli. Istraživanje bi dalo predlog članova berze pre svega iz regiona, koji i trguju na domaćem tržištu gde bi njihova registracija bila jednostavna i zasnivala bi se na depozitima, tako da npr. nalozi trgovanja ne mogu preći više od 20 puta iznos depozita. Jednostavnom registracijom članova berze bi se unapredilo trgovanje iz regiona koje je veoma značajno.

Unapređenje opšteg poslovnog ambijenta je od značaja za robno-berzansko trgovanje. Ovaj segment je značajan podjednako i za spot i za standardizovano terminsko trgovanje. Predlog je da istraživanje obuhvati:

- Model nabavke Republičke direkcije za robne rezerve koji se mora bazirati na evropskom modelu. Na osnovu najbolje ponude, ukoliko su nabavke putem cena koje se određuju Zaključkom Vlade, ovakve cene mogu biti poznate malom broju ljudi i uspostavljanje terminskog tržišta, bilo standardizovanog, bilo forvarda nije moguće.
- Poreska politika gde se margine na terminskim računima ne oporezuju.

- Platni promet sa inostranstvom, gde bi se maksimalno snizila cena i olakšao platni promet, kao i omogućilo da za robe (koje su predmet trgovanja gotovo isključivo sa inostranstvom) listing bude u evrima. Provizija zamene evro-dinar višestruko je veća od berzanske provizije. Ukoliko bi se uvela ova mogućnost, omogućilo bi se trgovanje malinom za preradu i sl.
- Unapređenje Sistema tržišnih informacija Ministarstva poljoprivrede. Po pravilu, podatke od značaja za berzansko trgovanje objavljuju nepristrasne državne institucije. STIPS bi trebalo prilagoditi ovoj funkciji radi pravičnog informisanja svih učesnika na berzi.

5. ZAKLJUČAK

Razvijeno robno-berzansko poslovanje imalo bi pozitivan uticaj na agrobiznis sektor u Srbiji. Pozitivan efekat se izražava kroz mogućnost pravovremene nabavke robe, a time i kroz smanjenje zaliha, postizanje transparentnih berzanskih cena, sigurnu isporuku/plaćanje robe, mogućnost upravljanja rizikom promene cena robe u budućem periodu i sl.

U Srbiji je spot trgovanje uspostavljeno na jedinoj robnoj berzi, Produktnoj berzi Novi Sad, gde se trguje u malom obimu i forward ugovorima.

Standardizovano trgovanje terminskim ugovorima na poljoprivredne proizvode nije zaživelo i pored mogućnosti koje daje Zakon o tržištu kapitala.

U cilju razvoja robno-berzanskog trgovanja neophodno je unaprediti zakonski okvir i unaprediti opšte uslove poslovanja koji su od značaja za rad robne berze.

Od zakonskih preduslova najznačajnije je regulisanje berzanske arbitraže, članova robne berze, osnivanja i kontrole rada klirinških kuća i dr.

Od opštih uslova koji su važni za rad robne berze najznačajniji su: politika nabavke Direkcije za robne rezerve, poreska politika, platni promet i sl.

REFERENCE

Belozertsov, A., Rutten, L. & Hollinger, F. (2011). Commodity exchange in Europe and Central Asia a means of management of price risk. *Working paper*, No. 5. Rome: FAO/World Bank.

Chang, M. (2009). Economic linkages across commodity futures: Hedging and trading implications. *Journal of Banking & Finance*, 33(5)

Chisholm, A. (2010). *Derivatives Demystified: A Step-by-Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options*. Boston: Wiley, John & Sons, Incorporated

- Hardaker J. et al., (2004): *Coping with Risk in Agriculture/ Edition 2*, CABI Publishing, ISBN: 0851998313ISBN-13, Wallingford.
- Kannapiran, C. (2000). Commodity price stabilisation: Macroeconomic impacts and policy options. *Agricultural Economics*, 23.
- Kolb R., & Overdahl, J. (2007). *Futures, Options, and Swaps (Edition 5)*. Blackwell Publishing.
- Kovačević, V. (2014). *Razvoj robnih berzi u funkciji upravljanja rizikom poslovanja poljoprivrednih preduzeća u Srbiji*. Beograd: Poljoprivredni fakultet. (Doktorska teza).
- MFIR Regulation (EU) No 600. (2014)
- MiFID II Directive (Directive 2014/65/EU). (2014)
- Milovanović, D., Protić, D., & Kovačević, V. (2013). Potreba za dogradnjom pravnog sistema u vezi sa trgovinom standardizovanim robama i standardizovanim terminskim ugovorima. *Pravo i privreda*, 4-6.
- Zakić, V., & Kovačević, V. (2012). Importance of commodity derivatives for Serbian agricultural enterprises risk management. In *Proceeding from International Scientific Meeting - Sustainable agriculture and rural development in terms of the republic of Serbia strategic goals realization within the Danube region (907-924)*. Tara, Serbia: Institute of Agricultural Economics, Belgrade.
- Zakić, V., & Vasiljević, Z. (2013). Uspostavljanje tržišta robnih derivata u funkciji unapređenja agrosektora u Srbiji. *Ekonomski vidici*, 18(1), 49-61.
- Zakon o finansiranju i obezbeđenju finansiranja poljoprivredne proizvodnje. *Službeni glasnik Republike Srbije*. (2014). 128.
- Zakon o robnim rezervama. *Službeni glasnik Republike Srbije*. (1992). 18.
- Zakon o tržištu kapitala. *Službeni glasnik Republike Srbije*. (2011). 31.

Primljeno: 20.06.2017.

Odobreno: 25.06.2017.