

## ЗАКОН О РОБНИМ БЕРЗАМА

### I ОСНОВНЕ ОДРЕДБЕ

#### Предмет

##### Члан 1.

Овим законом уређују се делатност, услови за рад и организација робне берзе, унутрашња контрола трговања и берзански суд, заштитни фондови, инвестициона друштва на робној берзи и робни инвестициони фондови, злоупотребе на робно-берзанском тржишту, као и надзор над применом овог закона.

#### Значење појединих израза

##### Члан 2.

Поједини изрази у смислу овог закона имају следеће значење:

- 1) *робна берза* - организатор тржишта стандардизованих тржишних материјала, и то тржишта робе, односно тржишта терминских уговора;
- 2) *трансакција* - појединачни закључени берзански посао на робној берзи;
- 3) *клиринг и салдирање* - обрачун међусобних дуговања и потраживања, по основу трансакција, и њихово извршење;
- 4) *стандардизовани тржишни материјал* - предмет трговања на робној берзи, стандардизован у погледу начина трговања, предмета, рока и начина плаћања, односно свих битних елемената уговора, осим цене;
- 5) *роба* - стандардизовани тржишни материјал са роком испоруке до пет радних дана од датума трансакције;
- 6) *термински уговори* - стандардизовани тржишни материјал са роком испоруке дужим од пет радних дана од датума трансакције;
- 7) *листинг* - списак стандардизованих тржишних материјала којима се тргује на робној берзи;
- 8) *овлашћени берзански службеник* - физичко лице стално запослено на робној берзи, које у име и за рачун клијента посредује у трансакцијама на тржишту робе;
- 9) *маргински рачуни* - новчани рачуни чланова клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора, намењени новчаним положима за заштиту од ризика промене цене стандардизованог терминског уговора до његовог доспећа;
- 10) *иницијална маргина* - износ новчаног полога на маргински рачун који прописује робна берза приликом трансакције на тржишту терминских уговора;

11) *минимална маргина* - минимални новчани износ који члан клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора, мора да има на свом маргинском рачуну, а који прописује робна берза;

12) *инвестиционе услуге и активности* су пријем и пренос налога који се односе на продају и куповину стандардизованог тржишног материјала, извршење налога за рачун клијента, трговање за сопствени рачун, управљање портфолиом и инвестиционо саветовање;

13) *додатне инвестиционе услуге* су услуге које се пружају у вези са инвестиционим услугама, као што су чување и администрирање стандардизованог тржишног материјала за рачун клијената, укључујући чување инструмената и са тим повезане услуге, као што је администрирање новчаним средствима и колатералом, одобравање зајмова инвеститорима како би могли да изврше трансакције једним или више стандардизованих тржишних материјала када је друштво зајмодавац укључено у трансакцију; услуге девизног пословања у вези са пружањем инвестиционих услуга; истраживање и финансијска анализа у области инвестирања или други облици општин препорука у вези са трансакцијама стандардизованим тржишним материјалом, и др.;

14) *инсајдерска информација* - информација о конкретним чињеницама која није доступна јавности, а која може битно утицати на цену било ког стандардизованог тржишног материјала, а нарочито информација прибављена обављањем послова у оквиру учествовања у обликовању политике Владе, у судском, управном или другом поступку;

## Циљ закона

### Члан 3.

Циљ овог закона је уређење и организација правичног, транспарентног и ефикасног тржишта стандардизованог тржишног материјала и заштите интегритета тржишта.

## Примена

### Члан 4.

На делатност робне берзе сходно се примењују прописи који уређују тржиште капитала, ако није другачије уређено овим законом, и то у односу на:

1) услове за одобрење рада и дозволу за рад робне берзе, транспарентност рада и обавезу вођења евиденције и извештавања;

2) укључења у трговину стандардизованих тржишних материјала и привремену обуставу трговања и искључење стандардизованог тржишног материјала;

3) учешће у капиталу и контролу учешћа;

4) сукобу интереса, кадровским, организационим и техничким захтевима опремљености;

5) акционаре робне берзе и њихово учешће у капиталу;

6) остала питања од значаја за рад робне берзе која нису посебно уређена овим законом.

## Правни облик робне берзе

### Члан 5.

Робна берза је правно лице основано као акционарско друштво у складу са законом којим се уређују привредна друштва, са седиштем у Републици, које поседује дозволу за рад Комисије за хартије од вредности (у даљем тексту: Комисија) и испуњава друге услове прописане овим законом.

### Пословно име

### Члан 6.

Привредно друштво које има својство робне берзе у свом пословном имену садржи назнаку „робна берза“ или други израз из којег се несумњиво утврђује то својство.

Забрањена је употреба знаке „робна берза“ или другог израза који несумњиво указује на својство робне берзе, у пословном имену привредног друштва које нема својство робне берзе у смислу овог закона.

### Акти које доноси робна берза

### Члан 7.

Робна берза има оснивачки акт, статут и правила робне берзе, као и друге опште акте у складу са законом.

Правила робне берзе садрже правила о:

- 1) чланству;
- 2) листингу;
- 3) трговању;
- 4) клирингу и салдирању;
- 5) берзанском суду;
- 6) информисању и чувању пословне тајне;
- 7) тарифнику;
- 8) заштитном фонду;
- 9) друга правила.

Комисија за хартије од вредности (у даљем тексту: Комисија) даје претходну сагласност на акте из става 1. овог члана, као и на њихове измене, у року од 30 дана од достављања предлога.

Ако Комисија не донесе акт из става 3. овог члана у прописаном року, сматра се да је дата сагласност.

## II ДЕЛАТНОСТ РОБНЕ БЕРЗЕ

### 1. ОПШТИ УСЛОВИ

#### Основни послови робне берзе

##### Члан 8.

Робна берза обавља следеће послове:

- 1) стандардизација и креирање стандардизованих тржишних материјала;
- 2) израда и вођење листинга;
- 3) повезивање или олакшавање повезивања различитих интереса трећих лица за куповином и продајом стандардизованих тржишних материјала, а у складу са обавезујућим правилима тржишта и на начин који доводи до закључења уговора у вези са стандардизованим тржишним материјалом укљученим у трговање;
- 4) клиринг и салдирање трансакција, у оквиру засебних организационих делова робне берзе;
- 5) чување и обелодањивање информација о тражњи, понуди и тржишним ценама стандардизованих тржишних материјала, као и других информација значајних за трговање стандардизованим тржишним материјалом, како пре, тако и после извршене трансакције, а у складу са одредбама овог закона и актима Комисије;
- 6) успостављање и спровођење, у складу са актима и одобрењем Комисије:
  - (1) услова чланства;
  - (2) услова за укључење стандардизованих тржишних материјала на листинг, искључење из трговања и привремену обуставу трговања таквим стандардизованим тржишним материјалом;
  - (3) услова трговања стандардизованим тржишним материјалом са листинга;
  - (4) контроле над трговањем стандардизованим тржишним материјалом у циљу спречавања и откривања злоупотреба на тржишту;
  - (5) процедура за покретање дисциплинског поступка против оних учесника који се понашају супротно одредбама овог закона, актима робне берзе и актима Комисије;
  - (6) процедура и решавање спорова између учесника у трговању стандардизованим тржишним материјалом са листинга.
- 7) друге послове у складу са својим статутом, правилима и другим општим актима.

#### Додатни послови робне берзе

##### Члан 9.

Послови робне берзе, могу да обухвате следеће додатне послове:

- 1) унапређење промоције и развоја робно-берзанског тржишта у Републици;
- 2) продаја и лиценцирање тржишних података;
- 3) едукација учесника на робно-берзанском тржишту;

4) обављање других послова, у оквиру делатности робне берзе, у складу са законом.

### Забрањени послови робне берзе

#### Члан 10.

Робна берза не може да тргује стандардизованим тржишним материјалима, осим послова заступања клијената, у име и за рачун клијента, на тржишту робе, које обављају овлашћени берзански службеници.

Робна берза, нити било ко од чланова управе робне берзе, не смеју давати савете о избору инвестиционог друштва и о избору тржишног материјала.

### Чланство на робној берзи

#### Члан 11.

Чланови робне берзе могу бити инвестициона друштва која испуњавају услове предвиђене овим законом и која имају дозволу Комисије за трговање на робној берзи.

Чланство се стиче закључењем уговора о чланству са робном берзом након уплате чланарине.

Трговање на робној берзи, поред чланова робне берзе, могу да обављају и Република Србија и Народна банка.

### Листинг

#### Члан 12.

Комисија издаје претходну сагласност на укључење сваког појединачног стандардизованог тржишног материјала којима се тргује на робној берзи, на основу захтева робне берзе за укључење конкретне робе, односно терминског уговора, на листинг.

### Тарифник

#### Члан 13.

Тарифником робне берзе утврђује се износ:

1) провизије коју робна берза наплаћује по основу трансакција закључених на робној берзи;

2) накнаде коју робна берза наплаћује члановима клиринга и салдирања на тржишту робе за обављање услуга клиринга и салдирања;

3) накнаде коју робна берза наплаћује од чланова клиринга и салдирања за обављање услуга клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора.

4) чланарина у клирингу и салдирању;

5) чланарина робне берзе;

6) остале накнаде, по основу продаје лиценци и тржишних информација;

7) накнаде по основу обављања посебних послова из чл. 9. став 4. закона.

Робна берза је дужна да о доношењу, односно измени тарифника обавести кориснике својих услуга најмање седам дана пре почетка примене те тарифе.

Тарифа за услуге овлашћених берзанских службеника не може бити нижа од најниже тарифе за истоветну врсту услуге инвестиционог друштва на истој робној берзи.

## 2. ТРЖИШТЕ РОБЕ

### Параметри стандардизовања

#### Члан 14.

Параметре стандардизовања (нпр. квалитет робе, паритет испоруке, количина и сл.) ради укључења робе на листинг, одређује робна берза, у складу са својим правилима.

### Трговци и клијенти на тржишту робе

#### Члан 15.

Трговина робом се одвија преко овлашћених берзанских службеника и инвестиционих друштава.

Овлашћени берзански службеници тргују на тржишту робе у име и за рачун клијената, у својству посредника.

Клијенти овлашћених берзанских службеника могу бити сва домаћа правна лица и предузетници.

Клијенти инвестиционих друштава на тржишту робе су домаћа и страна лица.

### Клиринг и салдирање на тржишту робе

#### Члан 16.

Клиринг и салдирање на тржишту робе се обавља у посебном организационом делу робне берзе, који се организује и послује у складу са овим законом.

Робна берза у оквиру клиринга и салдирања на тржишту робе обавља следеће послове:

- 1) клиринг и салдирање на основу трансакција на тржишту робе;
- 2) управља заштитиним фондом на тржишту робе, у складу са овим законом;
- 3) друге послове у вези са тржиштем робе, укључујући активности чије је обављање неопходно ради вршења послова из њихове делатности.

У пословима у оквиру клиринга и салдирања на тржишту робе, робна берза поступа као налогопримац, у своје име и за рачун налогодаваца.

Правилима робне берзе ближе се уређују услови клиринга и салдирања на тржишту робе.

## Чланови клиринга и салдирања на тржишту робе

### Члан 17.

Чланови клиринга и салдирања на тржишту робе могу бити инвестициона друштва и клијенти овлашћених берзанских службеника.

Право чланства у клирингу и сладирању на тржишту робе остварује се уплатом чланарине и новчаних средстава, односно полагањем средстава обезбеђења, у заштитни фонд на тржишту робе, на начин и у износу прописаним правилима робне берзе и у складу са овим законом.

Клиринг и салдирање на тржишту робе се остварује на нивоу члана.

### Престанак и суспензија чланства

### Члан 18.

Члану клиринга и салдирања на тржишту робе, престаје чланство:

- 1) инвестиционом друштву којем је трајно одузета дозвола за рад;
- 2) ако у значајној мери, односно у континуитету не извршава обавезе према клирингу и салдирању на тржишту робе;
- 3) у другим случајевима предвиђеним правилима робне берзе.

Робна берза може да суспендује чланство у клирингу и сладирању, у складу са својим правилима, а у трајању до пет дана.

### Збирни рачун

### Члан 19.

Робна берза је дужна да за потребе несметаног функционисања клиринга и салдирања на тржишту робе, отвори посебан збирни наменски рачун код пословне банке преко кога се извршавају све новчане обавезе по основу трансакција на тржишту робе.

Средствима на збирном рачуну управља робна берза.

## 3. ТРЖИШТЕ ТЕРМИНСКИХ УГОВОРА

### Трговци и клијенти

### Члан 20.

На тржишту терминских уговора тргују чланови робне берзе.

Клијенти инвестиционих друштава на овом тржишту могу бити домаћа и страна лица.

## Клиринг и салдирање на тржишту терминских уговора

### Члан 21.

Робна берза у оквиру клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора, као свог посебног организационог дела, обавља следеће послове:

- 1) вођење евиденције терминских уговора;
- 2) вођење евиденције терминских уговора на рачунима чланова робне берзе, односно на рачунима чланова клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора;
- 3) евиденција и управљање рачунима чланова берзе, односно рачунима чланова клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора;
- 4) упис права трећих лица на терминским уговорима;
- 5) чување електронске евиденције о терминским уговорима;
- 6) управљање новчаним рачунима чланова робне берзе, односно чланова клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора;
- 7) клиринг и салдирање на основу трансакција са терминским уговорима и утврђивање стања обавеза и потраживања чланова робне берзе, односно чланова клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора;
- 8) вођење шифрарника врста терминских уговора;
- 9) обрачунавање пореза на пренос терминских уговора, у складу са законом;
- 10) управљање заштитиним фондом на тржишту терминских уговора, у складу са овим законом;
- 11) друге послове у вези са терминским уговорима, укључујући активности чије је обављање неопходно ради вршења послова из његове делатности.

Правилима робне берзе ближе се уређују услови клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора.

## Чланови клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора

### Члан 22.

Чланови клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора могу бити инвестициона друштва, која су чланови берзе.

Право чланства у клирингу и салдирању на тржишту терминских уговора остварује се уплатом чланарине и новчаних средстава, односно полагањем средстава обезбеђења, у заштитини фонд на тржишту терминских уговора, на начин и у износу прописаним правилима робне берзе и у складу са овим законом.



## Рачуни чланова клиринга

### Члан 23.

Робна берза управља маргинским и новчаним рачунима чланова клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора.

Маргински односно новчани рачуни, отварају се и воде код Народне банке Србије.

Термински уговори и новчана средства чланова робне берзе на рачунима којима управља робна берза на тржишту терминских уговора не улазе у имовину, нити у стечајну или ликвидациону масу робне берзе и не могу бити предмет принудне наплате.

Робна берза својим правилима уређује начин у услове управљања рачунима чланова клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора, у складу са прописима којима се уређује платни промет.

## Престанак и суспензија чланства

### Члан 24.

Члану клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора престаје чланство:

- 1) ако му је трајно одузета дозвола за рад;
- 2) ако не испуњава услове чланства у клирингу и салдирању на тржишту терминских уговора;
- 3) ако у значајној мери, односно у континуитету не извршава обавезе према клирингу и салдирању на тржишту терминских уговора, односно не поштује друге опште акте робне берзе;

Робна берза може да суспендује чланство у складу са својим правилима.

## III УСЛОВИ ЗА РАД И ОРГАНИЗАЦИЈА РОБНЕ БЕРЗЕ

### 1. ПОСЕБАН УСЛОВ ЗА ОДОБРЕЊЕ РАДА РОБНЕ БЕРЗЕ

#### Минимални новчани улог

### Члан 25.

Минимални новчани улог у основном капиталу робне берзе износи 30.000.000 динара.

Новчани улог из става 1. овог члана мора у целини да буде уплаћен на привремени наменски рачун код банке, за потребе издавања дозволе за рад робне берзе, на дан када је поднет Комисији захтев за издавање дозволе за рад.

## 2. СУКОБ ИНТЕРЕСА, КАДРОВСКА, ОРГАНИЗАЦИОНА И ТЕХНИЧКА ОПРЕМЉЕНОСТ

### Сукоб интереса

#### Члан 26.

Запослени на робној берзи не могу бити директори, чланови надзорног одбора, нити запослени у инвестиционим друштвима, робним инвестиционим фондовима или у другим привредним субјектима који су учесници у трговању на тржишту робе и на тржишту терминских уговора.

### Овлашћени берзански службеник

#### Члан 27.

Робна берза може да организује рад преко овлашћених берзанских службеника, ако се тиме не онемогућава рад чланова робне берзе.

Ако се на робна берзи организује рад овлашћених берзанских службеника, потребно је да су запослена најмање три лица са овим својством и дозволом из члана 42. став 2. овог закона.

Робна берза је дужна да обезбеди функционалну самосталност и независност у раду овлашћених берзанских службеника, у пословима посредовања у трансакцијама на тржишту робе.

Овлашћени берзански службеник је дужан да послове посредовања у име и за рачун клијената обавља стручно, савесно и у складу са правилима робне берзе.

Робна берза мора бити кадровски оспособљена за несметано функционисање одељења за клиринг и салдирање на тржишту робе и на тржишту стандардизованих терминских уговора.

### Систем управљања процесима

#### Члан 28.

Робна берза је дужна да у оквиру клиринга и салдирања установи и примењује стабилан и сигуран систем управљања процесима, укључујући:

- 1) поуздану организациону структуру, надзорне процедуре и упутства о пословању;
- 2) ефикасне процедуре за утврђивање, процену и контролу ризика којима је робна берза изложена у функционисању клиринга и салдирања;
- 3) ефикасан систем унутрашње контроле, одговарајуће административне, рачуноводствене и процедуре унутрашње ревизије;
- 4) одговарајуће процедуре за спречавање, утврђивање и решавање сукоба интереса између робне берзе и чланова клиринга и салдирања.

## Органи робне берзе

### Члан 29.

Органи робне берзе одређују се оснивачким актом и статутом, у складу законом који уређује привредна друштва.

Члан органа робне берзе, не може бити:

- 1) лице које подлеже примени правних последица осуде;
- 2) лице које је на руководећој позицији или запослено у државним органима, осим у случају када Република има власничко учешће;
- 3) лице које је директор, односно члан органа друштва, запослени, или лице са квалификованим учешћем у другом организатору тржишта који има дозволу за рад према овом закону;
- 4) лице које је директор, односно члан органа друштва или запослен у инвестиционом друштву, односно друштву за управљање робним инвестиционим фондом;
- 5) лице које је блиско повезано са лицима из тач. 1) до 5) овог става.

Робна берза мора имати најмање два лица која заступају то друштво у складу са општим актима робне берзе.

Комисија издаје претходну сагласност на избор, односно именовање директора, односно чланова надзорног одбора робне берзе, а у складу са условима прописаним овим законом и у смислу сходне примене закона који уређује тржиште капитала.

## IV УНУТРАШЊА КОНТРОЛА ТРГОВАЊА И БЕРЗАНСКИ СУД

### Унутрашња контрола трговања

### Члан 30.

Робна берза врши контролу својих чланова у вези са трансакцијама на тржишту стандардизованих тржишних материјала који су укључени у трговање.

У вршењу контроле робна берза има право непосредног увида у документацију у вези са пословима из става 1. овог члана.

Робна берза врши контролу рада овлашћених берзанских службеника и њихових клијената на тржишту робе.

Приликом вршења контроле из става 1. овог члана робна берза има право на непосредну контролу било ког члана, као и право на умножавање и директан приступ свим књигама и евиденцији члана.

У вршењу контроле из става 1. овог члана робна берза спроводи поступак и предузима мере према члану у складу са својим актима.

Робна берза је дужна да, приликом вршења контроле, спроводи правичне поступке и предузима исте мере према свим члановима који се налазе у истоветним околностима, на тржишту терминских уговора, односно спроводи правичне поступке и предузима исте мере према свим овлашћеним берзанским службеницима и њиховим клијентима који се налазе у истоветним околностима, на тржишту робе.

Када робна берза у контроли утврди незаконитости, односно неправилности које представљају повреду одредаба овог закона, акта Комисије и акта робне берзе, налаже решењем члану робне берзе да у одређеном року отклони такве неправилности.

Робна берза без одлагања обавештава Комисију, на начин прописан актом Комисије о свакој значајној повреди одредаба овог закона или акта Комисије, односно робне берзе коју почини члан робне берзе.

## Берзански суд

### Члан 31.

Робна берза дужна је да установи берзански суд, као арбитражни суд, и да има посебна правила о његовом положају, организацији, саставу, избору, судијама, надлежности, финансирању, поступку, трошковима и другим питањима значајним за његов рад, а у складу са законом који уређује арбитражу.

Берзански суд је надлежан да решава спорове на робној берзи, као што су спорови између робне берзе и њених чланова, између самих чланова, између овлашћених берзанских службеника и клијената овлашћених берзанских службеника, односно инвестиционих друштава, као и између робне берзе и клијената овлашћених берзанских службеника.

Чланством на берзи се прихвата надлежност берзанског суда у споровима из става 2. овог члана.

Поред спорова из става 2. овог члана, може се уговорити надлежност берзанског суда и у другим споровима, у складу са правилима берзанског суда.

## V ЗАШТИТНИ ФОНДОВИ

### Појам и статус

### Члан 32.

Заштитни фондови се успостављају у циљу покривања губитака које учесници берзанског трговања могу да претрпе због неизвршења трансакције, и у другу сврху се не могу користити, и то:

- 1) на тржишту робе, због неизвршења обавезе друге стране;
- 2) на тржишту терминских уговора због неизвршења преузете обавезе инвестиционог друштва.

Средства заштитног фонда на тржишту робе и заштитног фонда на тржишту терминских уговора воде се сваки за себе на одвојеним подрачунима одвојено од рачуна берзе.

Заштитни фондови су имовинска маса и немају својство правног лица.

Средства на рачуну заштитног фонда не улазе у стечајну масу.

## Правила заштитног фонда

### Члан 33.

Правила заштитног фонда на тржишту робе, односно заштитног фонда на тржишту терминских уговора, доноси робна берза, уз претходну сагласност Комисије.

Правилима заштитног фонда се ближе уређују доприноси фонду, начин исплате, улагање средстава фонда, као и друга питања од значаја за остваривање сврхе заштитног фонда.

Робна берза је дужна да објави правила фонда на својој интернет страни, као и да их достави сваком члану фонда пре него што уплати почетни допринос у фонд.

Измене правила фонда ступају на снагу најраније истеком осмог дана од дана објављивања на интернет страни, ако правилима фонда није предвиђен дужи рок.

## Чланови заштитних фондова

### Члан 34.

Чланство у заштитном фонду на тржишту робе је обавезно за сваког члана клиринга и салдирања на тржишту робе, односно на тржишту терминских уговора за сваког члана клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора.

## Извори средстава и њихово трошење

### Члан 35.

Средства заштитног фонда се прикупљају из следећих извора:

- 1) доприноси чланова фонда;
- 2) приходи од улагања из средстава фонда;
- 3) износи по основу намирења потраживања фонда из стечајне масе члана фонда;
- 4) добровољни прилози;
- 5) други законити извори.

Средства у заштитном фонду могу да се користе искључиво ради намирења потраживања у случајевима уређеним овим законом и правилима фонда.

Средства фонда не смеју да се позајмљују, нити могу да се залажу.

Изузетно од става 3. овог члана, средства фонда могу да се улажу у складу са овим законом.

## Допринос фонду

### Члан 36.

Допринос заштитном фонду је новчани износ или друга врста полога који су чланови фонда дужни да уплате у складу са правилима фонда.

Средства из става 1. овог члана се враћају члану клиринга и салдирања уколико није дошло до исплате истих, након престанка свих обавеза по основу закључених послова тог члана.

#### Начин исплате

##### Члан 37.

Средства из фонда исплаћују се по одлуци берзанског суда.

#### Улагање средстава

##### Члан 38.

Средства заштитног фонда могу се улагати само у:

- 1) хартије од вредности чији је издавалац Република Србија или Народна банка Србије;
- 2) обвезнице и друге облигационе хартије од вредности чији издавалац није Република Србија или Народна банка Србије, ако је гарант по њима Република Србија или Народна банка Србије;
- 3) депозите код првокласне банке ради наплате камате.

## VI ИНВЕСТИЦИОНА ДРУШТВА НА РОБНОЈ БЕРЗИ И РОБНИ ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ

### 1. ИНВЕСТИЦИОНА ДРУШТВА

#### Делатност

##### Члан 39.

Инвестиционо друштво је привредно друштво у чије редовне активности или пословање спада пружање једне или више инвестиционих услуга трећим лицима, односно професионално обављање једне или више инвестиционих активности у вези са једним или више стандардизованих тржишних материјала.

Инвестиционе услуге и активности у вези са стандардизованим тржишним материјалом не могу се обављати без дозволе Комисије за обављање конкретно наведених делатности инвестиционог друштва.

Дозвола за обављање делатности инвестиционог друштва садржи листу инвестиционих услуга и активности, односно додатних инвестиционих услуга, које је инвестиционо друштво овлашћено да обавља.

Инвестиционо друштво не може да обавља додатне инвестиционе услуге ако нема дозволу за обављање најмање једне инвестиционе услуге или активности.

У вези са пружањем додатних инвестиционих услуга девизног пословања, инвестиционо друштво је дужно да прибави одговарајућу дозволу у складу са законом којим се уређује девизно пословање.

## Минимални капитал

### Члан 40.

Минимални капитал инвестиционог друштва се одређује и израчунава у складу са актом Комисије и не може бити мањи од:

1) 14.000.000 динара за пружање свих инвестиционих услуга и активности које се односе на стандардизовани тржишни материјал, осим трговања стандардизованим тржишним материјалом за сопствени рачун;

2) 22.000.000 динара за обављање активности трговања стандардизованим тржишним материјалом за сопствени рачун.

Изузетно од става 1. овог члана, Комисија може актом снизити износ из става 1. тачка 1) овог члана закона на 6.000.000 динара у случајевима када инвестиционо друштво није овлашћено да управља новцем или финансијским инструментима клијената, односно када обавља само активности или пружа инвестиционе услуге пријема и преноса налога који се односе на продају и куповину стандардизованог тржишног материјала, односно извршење налога за рачун клијента.

Сматра се да инвестиционо друштво са највећим износом капитала из става 1. овог члана испуњава услов у погледу капитала за обављање делатности или пружање услуга за које је прописан нижи износ.

Капитал из ст. 1. и 2. овог члана уплаћује се у целости у новцу.

## Кадровска и организациона оспособљеност и техничка опремљеност

### Члан 41.

Инвестиционо друштво може обављати инвестиционе услуге и активности ако испуњава услове кадровске и организационе оспособљености и техничке опремљености прописане овим законом, законом којим се уређује тржиште капитала, као и актом Комисије, укључујући и поседовање система обраде података и ако одржава континуитет и правилност у пружању ових услуга и активности.

Инвестиционо друштво је дужно да има најмање два лица са дозволом Комисије за пружање инвестиционих услуга у вези са стандардизованим тржишним материјалом, запослена на неодређено време.

Ако инвестиционо друштво пружа услуге и обавља активности управљања портфолиом и инвестиционог саветовања у вези са стандардизованим тржишним

материјалом, најмање једно физичко лице, које може бити једно од лица из става 2. овог члана, мора имати дозволу Комисије за обављање послова портфолио менаџера и инвестиционог саветника за трговање стандардизованим тржишним материјалом.

Портфолио менаџер за трговање стандардизованим тржишним материјалом је лице које испуњава услове за обављање послова управљања портфолиом и инвестиционог саветовања других лица у трговини стандардизованим тржишним материјалом.

Инвестициони савет је пружање личне препоруке клијенту, било на захтев клијента или на иницијативу инвестиционог друштва у погледу једне или више трансакција стандардизованим тржишним материјалом.

#### Дозвола за физичка лица за обављање послова пружања инвестиционих услуга и активности

##### Члан 42.

Комисија организује наставу и полагање испита за стицање звања брокера, инвестиционог саветника и портфолио менаџера на робно-берзанском тржишту.

Дозвола за обављање послова из става 1. овог члана Комисија издаје ако подносилац захтева за добијање те дозволе испуњава следеће услове:

- 1) положен испит за стицање звања;
- 2) не подлеже правним последицама осуде.

Подносилац захтева за добијање дозволе за обављање послова инвестиционог саветника и портфолио менаџера мора имати најмање једну годину радног искуства са високом стручном спремом на пословима у вези са предметом трговања на робној берзи.

Начин нострификације дозволе лица које је стекло одоварајућу дозволу или овлашћење за обављање тих послова у иностранству прописује Комисија.

#### Услови за директоре и чланове одбора

##### Члан 43.

Инвестиционо друштво има органе друштва у складу са законом којим се уређују привредна друштва.

Директор, односно члан органа инвестиционог друштва може бити лице:

- 1) које не подлеже примени правних последица осуде;
- 2) које није на руководећој позицији или запослено лице у органима државне управе, односно агенцијама и организацијама чији је оснивач Република;
- 3) које није директор, односно члан органа друштва или запослено лице које поседује квалификовано учешће у другом инвестиционом друштву, кредитној институцији са овлашћеном банком, друштву за управљање инвестиционим, робним инвестиционим или добровољним пензијским фондом;
- 4) које није директор, односно члан органа друштва или запослено лице робне берзе, организатора тржишта или Централног регистра;



- 5) које није лице блиско повезано са лицима из тач. 1) до 4) овог става.
- б) које има најмање три године радног искуства у вези са хартијама од вредности, односно стандардизованим тржишним материјалом у земљи или иностранству на пословима:
- (1) у инвестиционом друштву;
  - (2) на тржишту капитала, односно робној берзи;
  - (3) у банци;
  - (4) у друштву за управљање инвестиционим, робним инвестиционим, добровољним пензијским фондовима;
  - (5) у друштву за осигурање;
  - (6) у државном органу или организацији;
  - (7) у правном лицу које послове у вези са стандардизованим тржишним материјалом обавља за рачун државе као поверене послове.

Директор инвестиционог друштва мора бити запослен са пуним радним временом у том друштву, а директор и најмање један члан надзорног одбора морају знати српски језик.

Сходна примена закона којим се уређује тржиште капитала

#### Члан 44.

На инвестициона друштва на робној берзи примењују се одредбе закона о тржишту капитала које се односе на инвестициона друштва, осим ако овим законом није друкчије одређено.

Постојећа инвестициона друштва, основана у складу са законом о тржишту капитала, могу обављати послове инвестиционих друштава на робној берзи, у случају испуњавања услова предвиђених овим законом.

Комисија прописује ближе критеријуме, начин достављања документације и утврђивање испуњености услова у вези са ставом 2. овог члана.

## 2. РОБНИ ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНД

Основна својства робног инвестиционог фонда

#### Члан 45.

Робни инвестициони фонд је институција колективног инвестирања у оквиру које се, под управом друштва за управљање робним фондовима, прикупљају и улажу новчана средства првенствено у различите врсте стандардизованих тржишних материјала.

Основна делатност робног инвестиционог фонда је трговина стандардизованим тржишним материјалом, на домаћим и страним робним берзама.

Чланови, односно клијенти робног инвестиционог фонда су физичка или правна лица на чије име су регистроване акције, односно удели робног инвестиционог фонда,

односно које са друштвом за управљање робним инвестиционим фондовима закључи уговор о управљању портфолиом стандардизованог тржишног материјала.

Фонд се оснива као затворени фонд или приватни фонд, у складу са законом којим се уређују инвестициони фондови.

Робни инвестициони фонд може слободно одабрати свој инвестициони циљ који мора бити јасно дефинисан у проспекту робног инвестиционог фонда.

Проспект робног инвестиционог фонда је основни документ робног инвестиционог фонда који потенцијалним инвеститорима пружа потпуне и јасне информације за доношење одлуке о улагању.

Фонд се уређује правилима које доноси друштво за управљање робним инвестиционим фондовима уз претходну сагласност Комисије,

Комисија ближе уређује оснивање и пословање робних инвестиционих фондова.

#### Пословно име робног инвестиционог фонда

##### Члан 46.

Пословно име затвореног робног инвестиционог фонда садржи ознаку "затворени робни инвестициони фонд" или скраћеницу "з.р.и.ф." или "зриф".

Пословно име приватног фонда садржи ознаку "приватни робни инвестициони фонд" или скраћеницу "п.р.и.ф." или "приф".

#### Друштво за управљање робним инвестиционим фондовима

##### Члан 47.

Друштво за управљање робним инвестиционим фондовима је привредно друштво које управља робним инвестиционим фондовима, односно појединачним портфолијама стандардизованог тржишног материјала клијената.

Друштво за управљање робним инвестиционим фондовима оснива се као дводомно акционарско друштво.

Постојећа друштва за управљање, основана у складу са законом којим се регулишу инвестициони фондови, могу обављати послове друштава за управљање робним инвестиционим фондовима, у случају испуњавања услова предвиђених овим законом.

Комисија прописује ближе критеријуме, начин достављања документације и утврђивање испуњености услова у вези са ставом 2. овог члана.

На друштва за управљање робним инвестиционим фондовима примењују се одредбе закона којим се уређују инвестициони фондови, закона којим се уређују привредна друштва, закона којим се уређује тржиште капитала, односно других одговарајућих законских и подзаконских аката, осим ако овим законом није друкчије одређено.

Комисија издаје дозволу за рад друштва за управљање инвестиционим фондовима.

Пословно име друштва за управљање морају бити садржане и речи "друштво за управљање робним инвестиционим фондовима".

Забрањена је употреба назнаке „друштво за управљање робним инвестиционим фондовима“ у пословном имену привредног друштва које нема својство друштва за управљање инвестиционим фондовима у смислу овог закона.

#### Делатност

##### Члан 48.

Друштво за управљање робним инвестиционим фондовима:

- 1) оснива и управља робним инвестиционим фондовима;
- 2) обавља послове управљања портфолијима појединачних клијената који са друштвом за управљање робним инвестиционим фондовима закључе уговор о управљању портфолиом стандардизованог тржишног материјала;
- 3) обавља и друге послове у складу са законом којим се уређује тржиште капитала.

#### Висина основног капитала

##### Члан 49.

Новчани део основног капитала друштва за управљање робним инвестиционим фондовима приликом оснивања износи најмање 20.000.000 динара.

Друштво за управљање робним инвестиционим фондовима дужно је да у свом пословању обезбеди да новчани део основног капитала друштва увек буде у висини која није мања од 20.000.000 динара.

У случају да новчани део основног капитала друштва за управљање робним инвестиционим фондовима падне испод минималног износа предвиђеног ставом 1. овог члана, Комисија може, у случају постојања оправданих разлога, наложити друштву за управљање робним инвестиционим фондовима да у року од 60 дана отклони наведена одступања.

#### Организациона и техничка оспособљеност

##### Члан 50.

Друштво за управљање робним инвестиционим фондовима дужно је да ангажује најмање једног портфолио менаџера за трговање стандардизованим тржишним материјалом запосленог на неодређено време.

## Органи друштва

### Члан 51.

На органе друштва за управљање робним инвестиционим фондовима сходно се примењују одредбе закона којим се уређују привредна друштва, уколико овим законом није друкчије одређено.

За извршног директора, односно члана органа друштва за управљање робним инвестиционим фондовима може бити изабрано лице које није правноснажно осуђивано за кривична дела против радних односа, привреде, имовине, правосуђа, јавног реда и правног саобраћаја, службене дужности, мита и корупције, као ни за кривична дела и привредне преступе утврђене законима којима се уређује тржиште капитала, приватизација, делатност осигурања, банака и других финансијских организација.

Извршни директор, односно члан органа друштва за управљање робним инвестиционим фондовима не може бити лице које је:

1) члан органа друштва или запослени другог друштва за управљање робним инвестиционим фондовима;

2) члан органа друштва или запослени члана клиринга и салдирања са којом је друштво за управљање закључило уговор;

3) повезано лице са лицима из тач. 1) и 2) овог става.

Извршни директори и најмање једна половина чланова надзорног одбора морају имати најмање три године радног искуства стеченог у обављању послова у вези са хартијама од вредности, односно стандардизованим тржишним материјалом у земљи или иностранству на пословима:

1) у инвестиционом друштву;

2) на тржишту капитала, односно робној берзи;

3) у банци;

4) у друштву за управљање инвестиционим, робним инвестиционим, добровољним пензијским фондовима;

5) у друштву за осигурање;

6) у државном органу или организацији;

7) у правном лицу које послове у вези са стандардизованим тржишним материјалом обавља за рачун државе као поверене послове.

### Ограничење располагања имовином робног инвестиционог фонда

### Члан 52.

Имовина робног инвестиционог фонда је одвојена од имовине друштва за управљање робним инвестиционим фондовима и имовине члана клиринга и салдирања.

Имовина робног инвестиционог фонда не може бити предмет залоге, не може се укључити у ликвидациону или стечајну масу друштва за управљање робним инвестиционим фондовима нити члана клиринга и салдирања нити може бити предмет

принудне наплате у циљу намиривања потраживања према претходно наведеним субјектима.

Сходна примена закона којим се уређују инвестициони фондови

#### Члан 53.

Одредбе закона којим се уређују инвестициони фондови, уколико овим законом није друкчије одређено, сходно се примењују на:

- 1) оснивање и управљање затвореним робним инвестиционим фондовима;
- 2) оснивање и управљање приватним робним инвестиционим фондовима;
- 3) оснивање, делатност и пословање друштва за управљање робним инвестиционим фондовима;
- 4) надлежност Комисије за хартије од вредности;
- 5) друга питања од значаја за област инвестиционих фондова.

Послове и дужности кастоди банке, у смислу закона којим се уређују инвестициони фондови, обавља члан клиринга и салдирања, уређен овим законом.

## VII ПОВРЕДЕ ИНТЕГРИТЕТА ТРЖИШТА

### Превара

#### Члан 54.

Забрањено је било ком учеснику у трансакцији на робној берзи, односно лицу у вези са трансакцијом која се односи на куповину или продају стандардизованог тржишног материјала, да преваром или обманом доведе у заблуду друго лица, а нарочито да:

- 1) свесним уношењем лажних података или на други начин сачињава или подстиче на сачињавање лажних извештаја, евиденција или изјава намењених другом лицу;
- 2) употребљава било које средство, систем, или метод у циљу обмањивања;
- 3) даје лажне изјаве изношењем нетачних, односно пропуштањем изношења тачних чињеница од значаја;
- 4) узима учешће у предузимању било које радње, активности, односно облика пословања који представља или би могао представљати превару или обману било ког лица.

### Недозвољена пракса трговања

#### Члан 55.

Забрањено је било ком лицу да закључује, нуди закључење, или потврђује извршење трансакција које укључују куповину или продају стандардизованог тржишног материјала, уколико трансакција:

1) подразумева приближно истовремену куповину и продају истог стандардизованог тржишног материјала по приближно истој цени за рачун једног налогодавца, у намери избегавања тржишног ризика супротно прихваћеним тржишним праксама, при чему не долази до стварне промене власништва;

2) представља фиктивну продају или је извршена на начин који за резултат има намештање куповних или продајних цена или стварање других услова трговања супротно прихваћеним тржишним праксама;

3) служи да изазове остваривање, регистровање односно пријављивање било које цене која није истинита, односно цене постигнуте супротно прихваћеним тржишним праксама.

### Забрана претходно договорених трансакција

#### Члан 56.

Забрањено је свако договарање или извршавање трансакција стандардизованим тржишним материјалом, који је предмет трговања и обухваћен издатим налогом за трговање на тржишту терминских уговора, изван робне берзе, односно без примене правила робне берзе.

Забрана одређена ставом 1. овог члана обухвата свако договарање или извршавање трансакција стандардизованим тржишним материјалом које није отворено и конкурентно са јавним нуђењем, односно истицањем понуда и тражњи у оквиру одговарајућег физичког или електронског простора, начина и временског периода за трговање таквим стандардизованим тржишним материјалом прописаним правилима робне берзе.

Одредбе ставова 1. и 2. овог члана не примењују се на изузетке одређене посебним правилима робне берзе.

Учесници у трансакцијама одређеним као изузетак у складу са ставом 3. овог члана, а нарочито лица задужена за спровођење, извршење, клиринг, односно салдирање, дужна су да о наведеним трансакцијама воде посебну евиденцију и чувају документацију у вези са таквим трансакцијама (уговоре, налоге, досијеа, и друга документа).

### Неодговарајуће извршавање налога и упаривање са налозима клијента

#### Члан 57.

Забрањено је:

1) неизвршавање налога клијента онако како они гласе и одмах чим се стекну услови за њихово извршавање;

2) подношење налога који се упарују са налозима клијента, којим се намерно, свесно и без претходног пристанка клијента спречава извршење налога у складу са правилима одређене робне берзе.

Одредбе става 1. овог члана не спречавају истовремено извршење налога куповине и продаје исте или приближне количине стандардизованог тржишног материјала по тржишној цени за различите налогодавце.

Учесници на тржишту дужни су да приликом извршења налога одређених ставом 3. овог члана примењују одредбе овог закона које се односе на забрану претходно договорених трансакција, вођење посебне евиденције и чување документације.

## Злоупотреба

### Члан 58.

Забрањено је било ком лицу узимање учешћа у било којој трансакцији, трговању, односно пословној активности или односу на робној берзи, односно уз примену правила надлежне робне берзе којима се:

- 1) стварају или дају неистинити или обмањујући сигнали о понуди, тражњи, цени или количини било ког стандардизованог тржишног материјала;
- 2) супротно прихваћеним и уобичајеним тржишним праксама нарушавају понуда и тражња;
- 3) испољава намерно, односно крајње немарно занемаривање исправног извршења трансакција за време периода затварања;
- 4) предузимају радње и активности истицања понуде или тражње са намером да се опозову пре извршења.

## Забрана употребе инсајдерске информације

### Члан 59.

Забрањено је инсајдерску информацију прибављену по природи свог посла или задужења учинити доступном другом лицу, ради закључења трансакције у вези са стандардизованим тржишним материјалом на који се инсајдерска информација односи.

## VIII НАДЗОР

### Надзор Комисије

#### Члан 60.

Надзор над применом овог закона спроводи Комисија, у складу са овлашћењима из овог закона, као и закона којим се уређује тржиште капитала, односно инвестициона друштва.

Надзор Комисије се обавља у складу са планом надзора који је заснован на процени ризика, а обавезно подразумева непосредну контролу, нарочито у пословању и активностима које представљају највећи системски ризик у смислу обима и врсте трансакција и послова који се обављају.

Послови у вези примене овог закона у Комисији се обављају у посебној организационој јединици за надзор над робним берзама.

## IX КАЗНЕНЕ ОДРЕДБЕ

### Кривично дело против интегритета тржишта

#### Члан 61.

Учинилац радње супротне забрани из чл. 54. до 59. овог закона, казниће се затвором од шест месеци до пет година.

Ако је услед дела из става 1. овог члана наступио тежак поремећај на тржишту или ако вредност прибављене имовинске користи прелази 5.000.000 динара, учинилац ће се казнити затвором од три до десет година.

### Привредни преступ

#### Члан 62.

Новчаном казном од 1.000.000 до 3.000.000 динара казниће се за привредни преступ:

- 1) правно лице ако обавља послове робне берзе без дозволе Комисије;
- 2) инвестиционо друштво ако без дозволе Комисије пружа инвестиционе услуге у вези са стандардизованим тржишним материјалом;
- 3) друштво за управљање робним инвестиционим фондовима ако обавља делатност без дозволе Комисије.

За радње из става 1. овог члана казниће се за привредни преступ и одговорно лице у правном лицу новчаном казном од 50.000 до 200.000 динара.

Уз казну за привредни преступ из става 1. овог члана може се изрећи заштитна мера забране правном лицу да врши одређене делатности у трајању од шест месеци до три године, као и заштитна мера јавно објављивање пресуде.

Уз казну за привредни преступ из става 2. овог члана може се изрећи заштитна мера забране одговорном лицу да врши одређене дужности у трајању од шест месеци до три године, као и заштитна мера јавно објављивање пресуде.

### Прекршај

#### Члан 63.

Новчаном казном од 100.000 до 2.000.000 казниће се за прекршај правно лице – робна берза, ако:

- 1) не достави Комисији на претходну сагласност свој оснивачки акт, статут, правила робне берзе, као и друге опште акте (члан 7);
- 2) обавља забрањене послове из члана 10. овог закона;



3) прими у чланство лицу које није инвестиционо друштво са дозволом Комисије за обављање делатности (члан 11);

4) укључује стандардизоване тржишне материјале у листинг без дозволе Комисије (члан 12);

5) управља рачунима чланова клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора супротно одредбама члана 23. овог закона;

6) запошљава лица супротно забрани сукоба интереса (члан 26);

7) не обезбеди функционалну самосталност и независност у раду овлашћених берзанских службеника (члан 27. став 2);

8) не установи, односно не примењује стабилан и сигуран систем управљање процесима (члан 28);

9) за чланове управе именује лица која не испуњавају предвиђене услове, односно за које није прибављена претходна сагласност Комисије (члан 29);

10) врши унутрашњу контролу трговања супротно одредбама члана 30. овог закона;

11) не води средства заштитних фондова на одвојеним рачунима (члана 32. став 2);

12) користи средства заштитног фонда противно њиховој намени (члан 32, 35. и 38.).

Новчаном казном од 100.000 до 2.000.000 казниће се за прекршај правно лице ако:

1) у свом пословном имену садржи назнаку „робна берза“ односно други израз који несумњиво указује на то својство, а нема својство робне берзе у складу са законом (члан 6);

2) у свом пословном имену садржи назнаку "друштво за управљање робним инвестиционим фондовима", а нема својство друштва за управљање робним инвестиционим фондовима у складу са законом (члан 47 став 8);

3) у својству друштва за управљање инвестиционим фондовима располаже имовином робног инвестиционог фонда супротно ограничењима (члан 52).

За радње из ст. 1. и 2. овог члана казниће се за прекршај и одговорно лице у правном лицу новчаном казном од 50.000 до 150.000 динара.

Уз казну за прекршај из ст. 1. и 2. овог члана може се изрећи заштитна мера забране правном лицу да врши одређене делатности у трајању од шест месеци до две године.

Уз казну за прекршај из става 3. овог члана може се изрећи заштитна мера забране одговорном лицу да врши одређене послове трајању од шест месеци до једне године.

## Х ПРЕЛАЗНЕ И ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

### Члан 64.

Комисија је дужна да се организује у складу са овим законом до дана почетка његове примене.

Комисија је дужна да организује наставу и полагање испита за стицање звања у складу са овим законом, у року од три месеца од његовог ступања на снагу.

Прописи за чије је доношење дато овлашћење овим законом, донеће се до дана почетка његове примене.

#### Члан 65.

Овај закон ступа на снагу осмог дана од дана објављивања у "Службеном гласнику Републике Србије", а примењиваће се по истеку шест месеци од дана његовог ступања на снагу.

## ОБРАЗЛОЖЕЊЕ

### I. УСТАВНИ ОСНОВ ЗА ДОНОШЕЊЕ ЗАКОНА

Уставни основ за доношење Закона о робним берзама садржан је у члану 97. став 1. тачка 6. Устава Републике Србије („Службени гласник Републике Србије“, број 98/2006), према коме Република Србија уређује и обезбеђује јединствено тржиште; правни положај привредних субјеката; систем обављања појединих привредних и других делатности; робне резерве; монетарни, банкарски, девизни и царински систем; економске односе са иностранством; систем кредитних односа са иностранством; порески систем.

### II. РАЗЛОЗИ ЗА ДОНОШЕЊЕ ЗАКОНА

Постојање берзе, односно берзанске трговине на неком тржишту, индикатор је сигурности и елиминисања нетржишних ризика у пословању, тако да јачање берзанског пословања указује на унапређење конкурентности у одређеној привреди. Формирање робно-берзанског тржишта има бројне погодности, попут олакшавања закључивања трговинских послова, формирања тржишног цена, њихово временско и просторно уравнотежење, затим пружање веће правне сигурности, подстицања привредног развоја, образовања и обавештавања учесника тржишта о привредним збивањима.

Успостављање савремене берзе и развој спот и треминске берзанске трговине доприноси изградњи тржишно оријентисане привреде, а на првом месту сектора пољопривредних производа. Овим законом се успостављају потребни правни и институционални оквири за развој трговања изведеним финансијским инструментима, те пружа основа за увођење пољопривредних, каматних и валутних деривата којима се елиминишу највећи ризици пословања у Републици Србији.

Доношење Закона о робним берзама је вишеструко корисно и за јавни сектор. Омогућава се организуја система подршке пољопривреди користећи тржишни механизам интервенције, а очекивани ефекти укључују ефикасније управљање робним резервама, као и унапређење политика развоја пољопривреде и агробизниса.

У Србији тренутно не постоји адекватан правни оквир за развој робних берзи, па би прецизно регулисане области терминског и спот берзанског пословања кроз свеобухватан Закон о робним берзама, као и јасно дефинисање мера за спровођење Закона, допринело смањивању тренутне изложености привреде ризицима, нарочито малих и средњих предузећа и пољопривредника. На тај начин ће привреда бити у могућности да користи деривате као један од инструмената управљања ризицима, нарочито у домену управљања ризиком цене пољопривредних производа.

Досадашња искуства, анализа постојећег законодавног оквира за развој тржишта робе и инструмената за управљање ризицима, као и проблеми из праксе указали су на потребу за доношењем посебног Закона о робним берзама.

### III. ОБЈАШЊЕЊЕ ОСНОВНИХ ПРАВНИХ ИНСТИТУТА И ПОЈЕДИНИХ РЕШЕЊА

#### Први део - ОСНОВНЕ ОДРЕДБЕ

Чл. 1. до 7. Нацрта закона о робним берзама одређују предмет и циљ закона, сходну примену других релевантних прописа и значење појединих појмова у смислу овог закона. Обзиром да је реч о закону којим се утврђује институционални оквир и по први пут нормира делатности робне берзе целисходно је да се прецизно дефинишу одређени појмови неопходни за правилно разумевање и ефикасну примену закона. Приликом дефинисања водило се рачуна о постојећим законским решењима, посебно одредбама закону које регулише тржиште капитала, јер је реч о уско повезаним областима. Законом је дефинисан институт робне берза (члан 2. став 1. тачка 1)) како би се отклониле потенцијалне недоумице у погледу предмета закона и обима примене. Уводи се категорија стандардизованог тржишног материјала (члан 2. став 1. тачка 4)) као збирног појма за све предмете трговања на робној берзи. Прецизирајући искључиво параметре стандардизације, врста и количина робе којом се тргује на берзи нису унапред ограничене. Током израде Нацрта размотрена је могућност укључења нестандардизованих материјалима, али је закључено да ово решење не би одговарало природи берзанског тржишта и фази у којој се оно налази у Србији, док као алтернатива заинтересованим субјектима увек остају правила облигационог права. Такође, дефинисани су појмови попут маргинског рачуна, иницијалне маргине и минималне маргине, као механизми који доприносе ефикасном и сигурном трговању терминским уговорима на робној берзи. Маргина подразумева одређени износ новца које купци и продавци морају да положе на рачун да би уопште могли започети трговање терминским уговорима. Реч је о новцу који остаје у власништву депонента, али њиме ефективно располаже берза и који служи за покривање флукутације вредности уговора проузроковане флукутациом цене. Када износ средстава на рачуну падне испод нивоа предвиђеног минималном маргином, берза ће позвати члана клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора да доплати неопходна средства, како би се маргина вратила на почетну разину. Непоступање по маргинском позиву сматра се повредом правила.

Други део основних одредаба везан је за статус робне берзе. На првом месту, предвиђена је сходна примена Закона о тржишту капитала, ако није другачије уређено овим законом, у погледу услова и издавања дозволе за рад организатора тржишта, укључења у трговину стандардизованих тржишних материјала и привремену обуставу трговања и искључење стандардизованог тржишног материјала, учешћа у капиталу и контроли учешћа, сукобу интереса, кадровским, организационим и техничким захтевима опремљености, акционара робне берзе и њиховог учешћа у капиталу, као и осталих питања од значаја за рад робне берзе која нису посебно уређена овим законом (чл. 4). У погледу услова који се тичу правног облика робне берзе (члан 5), узимајући у обзир постојеће правне форме привредних друштава предвиђене Законом о привредним друштвима („Сл. гласник РС“ бр. 36/11, 99/11), неопходно је да робна берза буде основана у форми акционарског друштва, имајући у виду потребни основни капитал и изложеност ризику, прописану одговорност и систем управљања и

одлучивања. Робна берза је дужна због специфичности и значаја послова које обавља да у свом пословном имену на несумњив начин истакне то својство, било употребом назнаке робна берза или сличног прикладног појма. Затим, како се други субјекти не би доводили у заблуду забрањена је употреба ознаке робна берза без основа (члан 6). У циљу заштите учесника у трговању на робној берзи, предвиђена је законска обавеза доношења правила (листинг, трговање, клиринг и салдирање, берзанском суду итд.) на које претходну сагласност даје Комисија за хартије од вредности.

## Други део - ДЕЛАТНОСТ РОБНЕ БЕРЗЕ

У чл. 8. до 13. Нацрта закона, који се односи на делатност робне берзе прецизирани су општи услови и основни послови робне берзе, који се пре свега манифестују у стварању услова за ефикасно и транспарентно обављање трговне и извршења преузетих обавеза. Робна берза у модерним тржишним токовима преузима додатне послове у односу на традиционално поимање улоге берзе у организовању листинга и повезивању понуде и тражње, те је предвиђено да робна берза преузима на себе клиринг и салдирање трансакција. У оквиру додатних послова (члан 9) оставља се могућност предузимања активности на јачању значаја и потпунијег искоришћавања потенцијала овог вида организовања трговине. Посебна пажња је усмерена на прецизирање забрањених послова, у циљу остваривања постављених захтева у погледу непристрасности и професионалности, изричито је искључена могућност непосредног трговања берзе стандардизованим тржишним материјалом, као и давања савета о избору инвестиционог друштва и о избору тржишног материјала (члан 10).

Чланство на робној берзи (члан 11) одређено је као искључиво право инвестиционих друштава који испуњавају услове предвиђене овим законом. Такође, остављена је могућност да, поред чланова робне берзе, трговину обављају и Република Србија и Народна банка.

Висина потраживања робне берзе за поједине услуге унапред је прописана тарифником, и не може бити предмет слободне оцене берзе у индивидуалним случајевима. Како би се спречило стварање доминантног положаја овлашћених берзанских службеника у заступању кијената на робно-берзанском тржишту предвиђено је органичење у погледу најниже тарифе за ову услугу у односу на инвестициона друштва као субјекте ван организационе структуре берзе (члан 12).

Чл. 14. до 24. се уређује трговање на робној берзи, и то подељено на два тржишта. Критеријум раздвајања је рок испоруке робе која је предмет трговања. У случају да је реч о року испоруке дужем од 5 дана, организује се посебно тржиште терминских уговора. Реч је о изузетно погодном механизму који доприноси већем промету и сигурнијем пословању. На овај начин се уводи у наш правни систем могућност несметаног трговања терминским уговорина на организованом тржишту, на коме постоје бројни механизми ублажавања и елиминисања ризика.

Спот тржиште, или како је у овом закону одређено као тржиште робе (чл. 14. до 19) карактерише рок испоруке краћи од 5 дана, као и мања изложеност ризику. То је уобичајени рок предвиђен за испоруку предмета уговора у досадашњој пракси. У погледу лица овлашћених да тргују на овом тржишту, предвиђено је решење које се у

одређеној мери разликује у односу на упоредну праксу и традиционална решења, али одговара потребама нашег пословног окружења. Прописано је да се поред инвестиционих друштава, као чланова берзе, трговина на овом тржишту одвија преко овлашћених берзанских службеника, који као запослени у робој берзи тргују у својству заступника у име и за рачун својих клијената, домаћих правних лица и предузетника (члан 15). Решење је инспирисано постојећом успешном праксом Продуктне берзе која на сличан начин послује као предузеће за робно-берзанско посредовање и информисање. Овим се заинтересованим субјектима олакшава приступ робној берзи, посебно учесницима на тржишту који спадају у категорије средњих и мањих предузећа (*SME*), као и пољопривредних газдинстава, а оставља могућност избора заступника на тржишту робе.

Клиринг и салдирање који врши посебан организациони део робне берзе у њеном саставу, обезбеђује поузданост нарочито у случају великог дневног обима трговања и претње да се обавезе не могу правилно утврдити и извршити. Успешно функционисање клиринга и салдирања предуслов је за адекватно функционисање механизма заштите и исплату новчаних средстава из заштитиног фонда. Најновија тенденција је да се клириншке куће, које су се у прошлости издвојиле из система берзи, враћају и поново постају њихов део, јер се на берзама налази средиште пословања. Чланство у клирингу и салдирању стиче се уплатом предвиђених средстава на име чланарине и средстава обезбеђења. На овај начин се елиминише могућност закључења уговора и преузимања обавеза поводом истих, без претходно положене гаранције за случај неизвршења. Берза на овај начин има увид у биланс сваког појединачног члана клиринга и салдирања.

Постоји квалитативна и квантитативна разлика у погледу клиринга и салдирања на тржишту робе у односу на тржиште терминских уговора. На тржишту робе клиринг и салдирање (чл. 16. до 18) обавља послове обрачуна међусобних дуговања и потраживања, по основу трансакција, и њихово извршење, затим управљање заштитиним фондом и друге стручне и административне послове. Чланови клиринга и салдирања на тржишту могу бити инвестициона друштва и клијенти овлашћених берзанских службеника.

Чл. 20. до 24. Нацрта закона уређује се тржиште терминских уговора. У питању је савремено тржиште које доноси бројне предности, попут умањења ризик за продавце и купце на робној берзи у односу на ванберзанску трговину, умањења трошкове проналажења друге уговорне стране кроз функцију просторног повезивања и обезбеђења показатеља неопходних за пословно планирање. Услед непостојања релевантног законског оквира, до сада је 95% укупног промета и закључених послова имао карактер промптних послова, односно послова купопродаје са авансним плаћањем и испоруком предмета у року од 5 радних дана од датума закључења берзанског посла. Само 5% промета су послови купопродаје „на залено“, који подразумевају 100% авансно плаћање, са одложеном испоруком у неком будућем периоду. Међутим, реч је о нестандартизованој форми уговора, те нису могли бити дефинисани као берзански термински уговори, који представљају далеко сигурнију форму уговорног обавезивања. Непостојање тржишта стандардизованих терминских

уговора негативно је утицало на конкурентност наше привреде посебно, малих и средњих предузећа.

У погледу клиринга и салдирања на тржишту терминских уговора чланови су једино инвестициона друштва, јер је реч о тржишту на коме су они искључиво овлашћени да тргују, с тим да њихови клијенти могу бити сва домаћа и страна лица (члан 22). Дакле, страним заинтересованим лицима је омогућен приступ берзанском тржишту под истим условима као и домаћим учесницима. Обзиром на природу терминских уговора, систем клиринга и салдирања на овом тржишту је комплексан и подразумева већи број послова које овај организациони део берзе треба да обавља. Пошто основна предност овог тржишта заштита од ризика промене цене, и подразумева доспеће извршења обавезе у неком будућем периоду, поред обрачун међусобних дуговања и потраживања, по основу трансакција, и њихово извршење, неопходно је за ту сврху водити евиденцију и шифрарник врста ових уговора, регистровати их на рачунима чланова клиринга и салдирања, вршити упис права трећих лица и обрачун пореза у случају преноса терминских уговора и друге послове управљање рачунима чланова (члан 21).

Један од механизма регулисања поремећаја трговања на робној берзи јесте престанак и суспензија чланства (чл. 18. и 24). Реч је о мери усмереној против појединачних учесника који могу негативно утицати на трговање на робној берзи. Категорија суспензија чланства уводи се као одговор на ситуације које захтевају хитно реаговање, јер постоји основана сумња да ће се нарушити или угрозити правилан рад берзе.

### Трећи део - УСЛОВИ ЗА РАД И ОРГАНИЗАЦИЈА РОБНЕ БЕРЗЕ

Чл. 25. до 29. Нацрта закона уређују критеријуме у погледу услова за рад и организацију робне берзе:

Предвиђен је минимални капитал у износу од 30.000.000 динара на основу процене изложености ризику и обиму пословања. Ове средства служе за покривање текућих трошкова рада робне берзе, накнаду штете проузроковане грешком берзе и покривање ризика неизвршења обавеза учесника у трговању, на тржишту робе.

У делу „Сукоб интереса, кадровска, организациона и техничка опремљеност“ (чл. 26. до 29) уведена је у наш законодавни систем могућност организовања трговања на тржишту робе на робној берзи преко овлашћених берзанских службеника, с тим да је у том случају прописан минималан број ових лица која поседују дозволу за трговање на робној берзи. Берза је одговорна уколико онемогући овим лицима да самостално и независно обављају заступање клијената. Органи робне берзе (члан 29) се одређују статутом или оснивачким актом у складу са Законом о привредним друштвима, с тим да су Нацртом одређена лица која се сматрају неподобним да буду чланови органа, како би се спречило да лица која су запослена односно која се налазе на руководећим позицијама у повезаним субјектима, односно са њима блиско повезана лица, дођу у сукоб интереса.

## Четврти део - УНУТРАШЊА КОНТРОЛА ТРГОВАЊА И БЕРЗАНСКИ СУД

Чл. 30. и 31. предвиђају услове под којима се, као обавезна, организује унутрашња контрола пословања на робној берзи. Унутрашња берзанска контрола уређује се овим законом, статутом и другим правилима берзе. Предмет контроле је сигурност, законитост и стабилност пословања, те понашање учесника на берзи и остваривање њихових права и обавеза, дакле целокупно пословање како саме берзе тако и њених чланова. Чиниоци који могу да утичу на ефикасан унутрашњи надзор су људски ресурси у погледу добро обучених кадрова способних да открију злоупотребе и неправилности у трговању, доступност информација и омогућавање приступа потребним информацијама, те могућности изрицања и спровођења санкција за кршење прописа и правила берзе. Будући да је непосредни организатор трговања, берза је надлежна за спровођење директне и континуиране контроле над члановима, овлашћеним берзанским службеницима и њиховим клијентима и у могућности је да реагује и у случају најмањих поремећаја. Обавештавање Комисије за хартије од вредности као екстерног контролора подразумева јачање система надзора и захтева уску сарадњу. Неопходно је да берза у вршењу ових овлашћена не крши принципе једнакости и сразмерности.

Да би робна берза постигла свој циљ и обезбедила ефикасну, масовну и континуирану трговину стандардизованим тржишним материјалном, неопходно је да има и адекватан систем за решавање спорова насталих у вези са берзанским уговорима. Поступак пред редовним судовима не задовољава потребе брзог решавања спорова и познавања специфичности функционисања берзанског тржишта. Супротно, реч је о имовинским споровима о правима којима странке слободно располажу, што ове спорове чини подобним за решавање путем арбитраже. Законом о арбитражи („Сл. гласник РС“, број 46/06) утврђује се могућност оснивања сталних арбитражних институција, на чији рад би се сходно примењивале одредебе овог закон. Берза је дужна да установи Берзански суд и донесе правила о положају, организацији, саставу, избору, судијама, надлежности, финансирању, поступку, трошковима и другим питањима значајним за његов рад да би обезбедила правилан, независан и законит рад арбитра. Належност овог суда заснива се споразумом странака, закључењем уговора о чланству. Одлуке овог суда представљају извршне исправе, али и искључиви основа за исплату средстава из заштитног фонда оштећеној страни. Оснивање посебне арбитраже је општа тенденција у упоредној пракси, тако да свака значајнија берза у свету има своју арбитражу. Пример успешног функционисања арбитраже представља Арбитража при Чикашкој робној берзи (*Chicago Mercantile Exchange*) која је конципирана на тај начин да је њен приоритет брзо одлучивање, јасна и једноставна процедура. У случајевима када вредност спора прелази 5.000,00 УСД, могуће је саслушање странака. Свака од страна одговорна је за позивање и довођење евентуалних сведока. На овај начин, арбитражни панел редовно доноси одлуке наредног јутра након дана завршетка процеса. Уколико пресуда арбитраже има кондемнаторни карактер везан за исплату одређене суме новца, рок за упату је три дана. Није предвиђен другостепени орган



унутар саме арбитраже, тако да незадовољној странци преостаје могућност поништаја арбитражне одлуке пред редовним судом.

#### Пети део - ЗАШТИТНИ ФОНДОВИ

Чл. 32. до 38. Нацрта закона уређују заштитне фондове, односно средства за покривање губитака по основу неизвршња обавеза уговорних страна. Реч је специфичном механизму за повећање сигурност трговања на робној берзи, јер је прописана обавеза чланства и полагања средстава обезбеђења у виду доприноса фонду пре закључења берзанског посла за чланове клиринга и салдирања на тржишту робе, односно тржишту терминских уговора. Заштитни фонд представља имовинску масу, а не правно лице, а образује се посебно за свако тржиште и води на одвојеним рачунима, независно од рачуна берзе. Ова средства се враћају члану по уредном извршењу преузетих обавеза. Како би се спречиле злоупотребе, средства заштитног фонда прикупљају се из прописаних извора и имају јасно одређену намену, те је употреба у друге сврхе кажњива.

#### Шести део - ИНВЕСТИЦИОНА ДРУШТВА НА РОБНОЈ БЕРЗИ И РОБНИ ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ

Чл. 39. до 44. Нацрта закона уређују пословање инвестиционих друштава на робној берзи и робне инвестиционе фондове. Предвиђене су посебности инвестиционих друштава и робних инвестиционих фондова у односу на постојећу регулативу у законима који уређују тржиште капитала, односно инвестиционе фондове, имајући у виду њихово учешће на специфичном тржишту робне берзе.

Да би инвестициона друштва могла да тргују на берзи, односно да би постали њени чланови неопходно је да имају дозволу Комисије за хартије од вредности за пружање инвестиционе услуге и активности у вези са стандардизованим тржишним материјалом (члан 39). Затим, капитал друштва мора да испуни прописане услове у погледу висине новчаног дела, како би се обезбедила поузданост пословања и умањено ризик од проузроковања штете клијентима. Зависно од врсте и ризичности делатности прописани су минимални износи, уз могућност да се изузетно ови износи смање у случају када друштво обавља активности које генеришу неупоредиво мањи ризик, попут пријема и преноса налога који се односе на продају и куповину стандардизованог тржишног материјала, односно извршење налога за рачун клијента. Висина минималног капитала је опредељена износом потенцијалних губитака који могу да настану због ризика у пословању друштва, попут доцње или неиспуњења обавеза сауговорник, ненаплата провизије, како би инвестиционо друштво могло да опстане и настави пословање и ако се ризици остваре. Уколико друштво има минимални капитал прописан за ризичнију делатност, аутоматски испуњава услов у погледу капитала за обављање мање ризичних послова, те није потребно за ову сврху имати додатни капитал. Инвестиционо друштво мора да буде кадровски и организационо оспособљено и технички опремљено (члан 41) како би правилно и континуирано обављало своју делатност. Компјутерска техника и информациони

системи, треба да обезбеде тачност и поузданост у прикупљању и коришћењу пословних података. Важно је имати на уму потребу компатибилност са информационом системом робне берзе.

Као неопходни услов за учешће инвестиционог друштва у трговању на робној берзи, прописан је минималан број лица са дозволом Комисије за пружање одређених инвестиционих услуга у вези са стандардизованим тржишним материјалом, која морају бити запослена на неодређено време. Циљ који се жели постићи овим захтевом јесте адекватна стручност и специјализованост ових субјеката, због које они и имају ексклузивно право чланства и трговања на робној берзи. Прописани су начи и услови за стицање ових дозвола, у погледу положеног стручног испита, одсуства правних последица осуде и година радног искуства (члан 42). Да би се избегле недоумице у погледу правног статуса постојећих инвестиционих друштва, закон регулише да инвестициона друштва основана у складу са законом о тржишту капитала, могу обављати послове инвестиционих друштава на робној берзи, у случају испуњења услова предвиђених овим законом, пре свега услова у погледу кардовске структуре и потребних дозвола и сагласности Комисије.

Нацрт закона садржи категорију робних инвестиционих фондова (члан 45), као институција колективног улагања која прикупља и улажу новчана средства преваходно у различите врсте стандардизованих тржишних материјала, како на домаћим тако и на страним робним берзама. Робни инвестициони фонд може да се оснује у форми затвореног или приватног инвестиционог фонда у складу са прописима који регулише инвестиционе фондове. Форма отвореног фонда изостављена је због тога што ова врста фонда нема својство правног лица. Управљање је у складу са поменутих правилима поверено друштву за управљање, с тим да то могу бити и постојећа друштва која испуне додатне услове порписане Законом о робним берзама (члан 47). Прописан је износ минималног новчаног дела капитала за друштво за управљање као и обавеза његовог одржавања (члан 49). Ради спречавања злоупотребе и остваривања прокламованог циља робног инвестиционог фонда законом је ограничена могућност располагања средствима фонда. Имовина фонда је одвојена од имовине друштва за управљање и инвестиционог друштва, као члана клиринга и салдирања, чији је фонд клијент, те не може бити предмет залогe, или део стечајне или ликвидационе масе ових субјеката (члан 52).

## Седми део - ПОВРЕДЕ ИНТЕГРИТЕТА ТРЖИШТА

Чл. 54. до 59. Нацрта закона садрже одредбе о повредама интегритета тржишта, односно забранама злоупотреба на тржишту. Предвиђене су забране различитих облика радњи које учесници берзанске трговине преузимају у намери промене текуће цене стандардизованих тржишних материјала укључених у листинг противно деловању тржишних закона, како би себи или другима прибавили имовинску корист. Овакво недозвољено понашање актера на робној берзи наноси штету другиму учесницима у трговању, самој робној берзи, а зависно од утицаја и значаја робне берзе у укупном привредном промету и другим привредним субјекте ван берзанског тржишта. Кажњиво

је посредно и непосредно учешће у преварим радњама које се предузимају у циљу довођења у заблуду другог лица. Недозвољена пракса трговања (члан 55) подразумева предузимање радњи у циљу постизања цена које не одговарају стварном односу понуде и тражње применом недозвољених средстава и закључењем фиктивних уговора којима се ствара привид трговања и учесталост трансакција, а да се при томе стварни власник не мења. Забрањено је неодговарајуће извршавање налога и упаривање са налозима клијента, јер се на овај начин крши законска обавеза свих учесника на робној берзи да приликом заступања у трговини извршавају налоге клијента савесно, благовремену и у њиховом најбољем интересу (члан 57). Законом је дефинисана инсејдерска информација и санкционисана њена недозвољена употреба, чиме се жели максимално умањити нетржишни ризици и сачувати интегритет берзанског тржишта (члан 59).

#### Осми део- НАДЗОР

Члан 60. Нацрта закона се односи на надлежност за доследну и правилну примену овог закона, која је поверена Комисији за хартије од вредности, као регулаторном телу у односу на организована тржишта капитала и ефеката, и која ће у складу са планом надзора на основу процене ризика на робно-берзанском тржишту вршити надзор ускладу са овим законом и законом којим се уређује тржиште капитала. Надзор подразумева непосредну контролу, пре свега пословања и активности које представљају највећи системски ризик у смислу обима и врсте трансакција у оквиру послова својствених за робну берзу. Комисија ће за потребе отварања овог задатка формирати у свом саставу посебну организациону јединицу за надзор над робним берзама.

#### Девети део - КАЗНЕНЕ ОДРЕДБЕ

У члану 61. Нацрта закона, уводи се посебно кривично дело против интегритета тржишта, чиме се санкционишу најтеже повреде правила прописаних овим законом, односно забрањене радње из чл. 54. до 59. Реч је о радњама које могу у великој мери утицати на стабилност тржишта, те су потенцијане штете за учеснике такве да оправдавају прописану казну затвора од 6 месеци до 5 година. Посебан квалификовани облик предвиђен је у случају наступања тешког поремећаја на тржишту или ако је остварена имовинска корист преко 5.000.000 динара.

У члану 62. је прописан привредни преступ за поступање правних лица, инвестиционих друштава и друштава за управње робним инвестиционим фондовима супротно одредбама овог закона, без одговарајуће дозволе. Уз привредни преступ може се правном лицу, односно одговорном лицу изрећи и одговарајућа заштитна мера сразмерана озбиљности повреде.

У члану 63. је садржана прекршајна казна за повреде поједних одредаба овог закона.

## Десети део – ПРЕЛАЗНЕ И ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Чл. 64. и 65. Нацрта закона садрже прелазне и завршне одредбе, којима је предвиђена одложена примена закона, по истеку шест месеци од његовог ступања на снагу, ради усклађивања статуса и пословања привредних субјеката који се баве одређеним аспектима робно-берзанског пословања, у време доношења овог закона, као и стварања организационих и техничких услова за његову примену, од стране заинтересованих привредних субјеката. Поред тога, предвиђени су рокови за Комисију за хартије од вредности да донесе подзаконске акте за које је овлашћена овим законом, организује наставу и полагање испита за стицање звања у складу са овим законом, као и да организује посебну организациону јединицу у свом саставу, за послове примене овог закона.

## IV. ФИНАНСИЈСКА СРЕДСТВА ПОТРЕБНА ЗА СПРОВОЂЕЊЕ ЗАКОНА

За спровођење овог закона није потребно обезбедити додатна средства у буџету Републике Србије за 2013. годину.

## АНАЛИЗА ЕФЕКТА ПРОПИСА

### 1. Који проблеми се решавају прописом?

Основни повод за нормативну активност представља чињеница да у Републици Србији не постоји целовит правни оквир који омогућава робно-берзанско трговање. У складу са Законом о привредним друштвима („Сл. гласник РС“ бр. 36/11, 99/11) могуће је основати робну берзу која организује спот трговање у било ком правном облику, при чему не постоје никаква ограничења нити посебан надзор над радом робне берзе и њеним учесницима, што значајно повећава ризик трговања и неспојиво је са основном идејом берзанске трговине. Закон о тржишту капитала („Сл. гласник РС“ бр. 31/11) препознаје робне и финансијске деривате као тржишни материјал, али не омогућава развој институционалног оквира, а самим тим ни трговања, што има за директну последицу непостојање тржишта стандардизованих терминских уговора. Усвајањем закона којим се регулише целокупна материја робних берзи омогућило би се превазилажење бројних уочених препрека за развој тржишта робе, привредних субјеката и привреде у целини.

Највећи проблем представља непостојање могућности заштите од ризика коришћењем савремених тржишних механизма и инструмента – за разлику од привреда развијених земаља, као и привреда земаља са високим стопама раста попут Кине, домаћа привреда нема тржишне инструменте које може да користи у управљању ризицима. Велика предузећа за одређене врсте ризика користе стране берзе (попут берзи у Будимпешти и Чикагу) или форвард уговоре са банкама, док мала и средња предузећа и пољопривредна газдинства немају те могућности. Постојећи законодавни оквир не омогућава малим и средњим предузећима и пољопривредницима да користе савремене тржишне механизме и инструменте, чиме их ставља у неповољан положај и додатно излаже ризицима. У Републици Србији постоји 17 банака које својим клијентима нуде терминске уговоре за хеџирање девизног ризика. Инструменти заштите од ризика промене девизног курса који се нуде на тржишту заснивају се на утврђивању фиксне цене по којој се девизе купују или продају на одређени дан у будућности (термински курс). Банке у својој понуди имају девизни форвард (уговоре о куповини или продаји девиза за динаре са испоруком обе валуте на одређени дан у будућности, а по унапред договореном курсу), покривени форварди (куповину девиза код које предузеће унапред полаже део или укупан износ динарске противвредности, а девизе добија на уговорени дан у будућности), као и валутни своп (уговарање истовремене куповине и продаје две валуте по унапред одређеним курсевима, на два различита датума у будућности). Напомињемо да је минимални номинални износ уговора најчешће 50.000 евра и у ретким случајевима, и најчешће за дугогодишње поуздане клијенте, овај минимум се спушта на 10.000 евра. Овакве уговоре користе велике фирме, док је код малих и средњих предузећа и пољопривредника (МСПП) ризик супротне стране у уговору превисок те се банке нерадо одлучују да им понуде уговоре за девизни хеџинг. Као додатна отежавајућа околност је и чињеница да МСПП не располажу потребним информацијама, нити адекватним нивоом знања да би користили овакве ванберзанске уговоре. Ово није специфичност домаћег тржишта – нигде у свету МСПП не хеџирају своје позиције на ванберзанском тржишту, већ користе стандардизоване берзанске уговоре, попут фјучерса. Непостојање адекватног правног оквира, те последично ни институционалног оквира, онемогућава домаћа МСПП да буду конкурентна у односу на инострана МСПП.

Велики недостатак је и непостојање тржишних показатеља који доприносе ефикасном пословном планирању и развоју, те спровођењу ефикасних политика и

мера владе Србије – непостојање развијеног тржишта инструмената за управљање ризицима, попут фјучерса, ускраћује привреду за информације о очекиваној будућој цени одређене робе, девизном курсу, каматној стопи и слично. Сходно томе, пословно планирање је додатно отежано и подлеже већој вероватноћи значајних грешака. Приликом анализе мера и креирања политика развоја пољопривреде и агробизниса, влада Србије не располаже адекватним подацима који у развијеним економијама долазе са робних берзи. Истовремено, недостатак података негативно утиче на мерење ефеката политика и мера које влада спроводи.

Претходно наведени проблеми резултирају чињеницом да су домаћа привреда и пољопривредници мање конкурентни у односу на стране МСПП којима је омогућено боље пословно планирање, хеџирање ризика цена сировина, енергије, каматних стопа, девизног курса и слично. Нижи степен конкурентности домаће привреде у односу на страну проузрокује ненадокнадиву штету.

Слабост нашег система су и недовољно развијени механизми трговања робом, тако да досадашњи начин трговине који примењује Продуктна берза не омогућава контролу процеса трговања и заштиту учесника у берзанској трансакцији.

Директна последица недостатка адекватног законског оквира јесте баријера страним инвеститорима и домаћим физичким лицима да улажу на организованом робно-берзанском тржишту – пословни модел трговине који примењује Продуктна берза препознаје искључиво домаћа правна лица као учеснике у трговању. Према подацима НБС агроиндустрија и пољопривреда су биле други најзначајнији сектор за стране директне инвестиције у које је уложено више од 2,7 милијарди америчких долара у периоду од 2001 до 2012 године, што је више него у телекомуникације, трговину и аутоиндустрију.

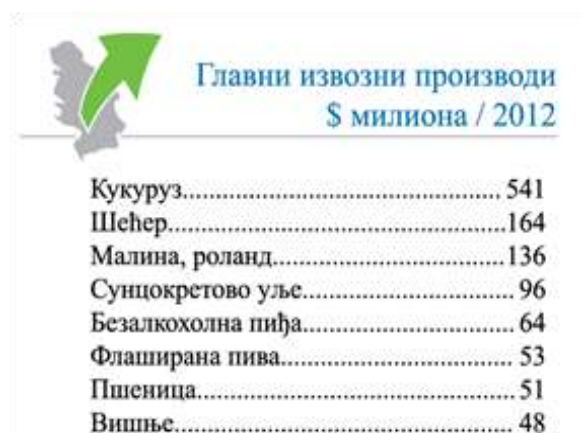
Законом се постиже боља подршка извозу, узимајући уобзир да извоз житарица доминира у структури укупног извоза Републике Србије, јасно је зашто је подршка овом сегменту посебно значајна. У трговини пољопривредним производа Србија бележи суфицит од око 640 милиона америчких долара (2010. године), док извоз пољопривредних производа чини око 23,3% укупног извоза. Извозницима ће бити пружена могућност да унапред знају и могу да уговоре цену робе (житарица, индустријског биља, минералног ђубрива, итд.), а у каснијим фазама развоја робних берзи и камате и девизног курса. То ће им омогућити да прецизно планирају пословање и да се заштите од ризика на исти начин као и њихови инострани конкуренти.

Дакле, доношењем закона се омогућава успостављање савремене робне берзе, развој спот и терминске берзанске трговине, као и изградња тржишно оријентисаног агросектора и привреде.

Стране инвестиције у Србији према секторима (у милионима ЕУР), година 2001 - 2012.



Извор: SIEPA Investment Database



Успостављање потребног правног и

институционалног оквира за развој трговања изведеним финансијским инструментима пружа основу за увођење пољопривредних, каматних и валутних деривата којима се смањују највећи ризици пословања у Републици Србији.

## **2. Који циљеви треба да се постигну доношењем новог закона?**

У савременим привредама постојање развијеног тржишта робе и инструмената за управљање ризицима омогућава развој предузећа и пољопривреде, те последично и развој у целини. Поред своје основне функције које робна берза традиционално има (сусретање понуде и тржње и формирање цене робе), савремена робна берза преузима додатне функције: трансфер ризика промене цене, смањење ризика неиспуњења уговора, предвиђање цена основне активе, подизање нивоа транспарентности и информисаности учесника на тржити, као и подизање нивоа стандардизације квалитета када је у питању пољопривредна роба. Савремена робна берза даје могућност произвођачима да у тренутку док још увек траје процес производње унапред сазнају, и додатно, ако желе, уговоре/осигурају цену својих финалних производа, односно сировина, каматних стопа, девизног курса.

Основни циљ доношења закона јесте успостављање савремене робне берзе, као организатора правичног, транспарентног и ефикасног тржишта стандардизованог тржишног материјала.

Конкретни циљеви који ће се доношењем закона постићи су:

### **а) Успостављање институционалног оквира за робне берзе**

Закон о робним берзама јасно дефинише институционални оквир у домену робне берзе, као и надзора над институцијама, тржиштем и тржишним учесницима.

Кроз дефинисање јасних услова за оснивање, организацију и функционисање робне берзе (попут дефинисање нивоа основног капитала, давање одобрења, кадровске, организационе и техничке оспособљености, итд.) закон омогућава виши степен сигурности трговања. Ради заштите интегритета тржишта, Законом о робним берзама је предвиђено да робна берза може обављати посао стандардизације и креирања стандардизованих тржишних материјала, израде и вођења листинга, повезивања или олакшавања повезивања различитих интереса трећих лица за куповином и продајом стандардизованих тржишних материјала, клиринга и салдирања трансакција, чувања и обелодањивања информација о тражњи, понуди и тржишним ценама, као и друге послове у складу са својим статутом, правилима и другим општим актима.

Законом о робним берзама предвиђен је минимални основни новчани капитал у износу који не може бити мањи од 30.000.000 динара. Деноминацијом новчаног улога у националној валути избегнуто је дневно прилагођавање капитала законској одредби, што јесте случај код Закона о финансијском лизингу и Закона о тржишту капитала и што представља додатно оптерећење у примени наведених закона. На овај начин закон је усаглашен и са Меморандумом који су 2012. године потписали НБС и влада Републике Србије о динаризацији. Наведени потребан минимални износ новчаног капитала базиран је на прорачуну степена изложености ризику неизвршења обавеза учесника у трговању, на тржишту робе. Основ за прорачун представљају искуства Продуктне берзе Нови Сад, која на основу свог 50-годишњег искуства располаже егзактним подацима (нпр. обим промета, кретање цена, неопходан проценат динарске противредности закључених послова који омогућава ефикасно покривање штете у случају неизвршења обавеза учесника на тржишту робе).

Прорачун основног новчаног капитала робне берзе:

**12.000.000 кг** робе - месечни ниво обима промета на тржишту робе у најбољим годинама, у последњих 13 година организовања робно-берзанског тржишта робе. Обухваћен је период од месец дана, најдуже потребно време да се реализује гаранција чланова клиринга и салдирања на тржишту робе.

\* **20,80 дин/кг** без ПДВ -Просечна цена пољопривредног производа на бази учешћа и значаја појединих роба у вредносној корпи агрегатног показатеља цена ПРОДЕХ, као репрезентативног индекса „Продуктне берзе“.

= **249.600.000 динара** - Динарска вредност закључених берзанских послова на месечном нивоу.

\* **10%** - Максимални агрегатни проценат могуће штете проузроковане на тржишту робе, који укључује: пенале, надокнаду транспортних трошкова и ризика промене цене, као и надокнаду изгубљене добити.

= **24.960.000 динара** - Максимална изложеност ризику неизвршења обавеза на тржишту робе, без ПДВ, за период од месец дана.

\* **1,20** - Коефицијент увећања за износ ПДВ од 20%.

= **29.952.000 динара**, односно заокруживањем = **30.000.000 динара**

Додатно напомињемо да је о предложеном износу више пута дискутовано на јавним расправама, као и са међународним експертом. Нити једном није изражена сумња у висину предвиђеног капитала.

Закон о робним берзама јасно дефинише надзор над институцијама, тржиштем и тржишним учесницима. Комисија за хартије од вредности даје претходну сагласност на акте робне берзе, на укључење сваког појединачног стандардизованог тржишног материјала на робну берзу, на избор, односно именовање директора, односно чланова надзорног одбора робне берзе, и друго. Наведени надзор утицаће на заштиту учесника на тржишту и јавности од превара, манипулација, као и на креирање отвореног, конкурентног и ефикасног тржишта.

Значајан сегмент сигурности јесте успостављање заштитног фонда и система клиринга и салдирања, којим се систем гаранција у извршењу преузетих обавеза по закљученим берзанским пословима подиже на значајно виши ниво. Повећање сигурности уговорних страна и транспарентности трговања кроз берзанско трговање утицаће на повећање инвестиција, како домаћих тако и страних.

#### **б) Успостављање регулисаног промтног робно-берзанског тржишта**

Унапређење промтног тржишта робе ће обезбедити ликвидно, сигурно и равноправно трговање робама и дефинисати тржишну и јавно доступну дневну цену берзанске робе. Одређене врсте ризика берзанског пословања, као што су сигурност извршења берзанске трансакције и сигурност извршења преузетих обавеза, ће бити укинуте или значајно смањене. Постојање законске регулативе и надзора тржишта од стране Комисије за хартије од вредности ће значајно утицати на ауторитет и интегритет промтне берзанске трговине и тиме допринети отварању нових могућности у развоју тржишта. Успешна промтна трговина пољопривредним производима отвара могућност успостављања тржишта других стандардизованих роба и ствара основе за



успостављање терминског тржишта стандардизованих пољопривредних производа.

Уређена и регулисана промптна трговина пољопривредних производа ће изградити успешан тржишни механизам који се са лакоћом може применити на друге врсте робе која је погодна за берзанску трговину, а за коју буде постојао интерес тржишта. Стандардизоване робе на тржишту могу бити: метали, племенити метали, различити енергенти итд.

Терминско тржиште стандардизованих пољопривредних производа може функционисати и без промптног тржишта робе али, постојање промптног тржишта значајно унапређује систем терминске трговине кроз увођење стандарда у случају физичке испоруке робе. Приликом доспећа испоруке робе којом се тргује на терминском тржишту, постоји сигурност да ће та роба моћи да се обезбеди посредством промптног тржишта.

#### **в) Успостављање регулисаног терминског берзанског тржишта**

Закон о робним берзама јасно дефинише институционални оквир и надзор над тржиштем стандардизованих терминских уговора.

На овај начин у Републици Србији биће могуће у пракси успоставити берзанско трговање терминским уговорима, чиме ће се за МСПП омогућити коришћење тржишних инструмената управљања ризицима. Већ помињани сектор пољопривреде и прехрамбене индустрије ће тиме бити у могућности да парира иностраним конкурентима. Пословању извозно орјентисаних фирми значајно ће помоћи могућност заштите од ризика промене девизног курса кроз употребу терминских уговора. Истовремено, може се очекивати и развој терминских уговора на каматне стопе што ће привреди омогућити да боље управља ризиком отплате кредита.

### **3. Да ли су размотрене друге опције за решавање проблема?**

У току фазе идентификације проблема и утврђивања потенцијалних решења, размотрено је неколико алтернативних могућности:

- а) статус кво опција, у ком случају би било онемогућено увођење берзанских инструмената за управљање ризицима;
- б) доношење закона о изменама и допунама постојећих закона;
- в) доношење новог закона који би на свеобухватан начин уредио област робних берзи.

а) Статус кво је одбачен због бројних нејасноћа и недоречености које садашњи регулаторни оквир садржи, а које су јасно детектоване у пракси. Чињеница је да статус кво не омогућава даљи развој робних берзи и терминских инструмената, а који су битни нарочито за МСПП и извознике.

Закон о берзама, берзанском пословању и берзанским посредницима из 1994. године, поред одредаба о финансијској берзи, садржао је и одредбе о робној берзи. Међутим, почев од Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2003. године, закони Републике Србије који регулишу финансијска тржишта, не уређују услове за оснивање, функционисање, статус и надзор над робним берзама. Прекидом правног континуитета створена је правна празнина у овој области. Најпре, не постоји регулаторно тело које издаје дозволе за рад и контролише робну берзу и њене чланове. Такође, недостају заштитни механизми који гарантују исплату продавца, односно испоруку робе купцу. Учесници у овим пословима препуштени су редовној судској процедури, што успорава решавање спорних ситуација и носи друге повећане трошкове.

Стоји чињеница да ЗТК не предвиђа или на непотпун, односно неодговарајући начин, уређује извесна питања која су неопходна за успешно трговање стандардизованим тржишним материјалима (терминским уговорима). Да би се успоставила ефикасна трговина потребно је другачије уредити следећа питања:

- а) креирање стандардизованих терминских уговора од стране берзе,
- б) утврђивање листинга,
- в) прописивање клиринга и салдирања за изведене финансијске инструменте
- г) прописивање система маргина
- д) третман инсајдерских информација и спречавање злоупотреба на тржишту
- е) увођење робних инвестиционих фондова

б) Доношење закона о изменама и допунама постојећих закона је као опција посебно разматран од стране радне групе. Иако је ЗТК усвојен пре свега две године, у његовој примени уочени су извесни недостаци. Стога је управо у току рад на изменама и допунама овог Закона.

Детаљно је размотрена опција измене и допуне Закона о тржишту капитала, као и опција да се на изменама овог закона ради паралелно са радом на Закону о робним берзама. За разлику од примера из праксе када није било вођено довољно рачуна о усклађености закона који уређују повезану материју, у случају израде Закона о робним берзама од почетка је обезбеђена координација између надлежних министарстава – представници Министарства финансија и привреде, Министарства спољне и унутрашње трговине и телекомуникација, као и Министарства пољопривреде, шумарства и водопривреде су чланови радне групе.

Опција доношење закона о изменама и допунама постојећег ЗТК није прихваћена пре свега јер се Законом о тржишту капитала не може регулисати промћна трговина робом. Усвајање измена и допуна ЗТК које се односе на организовано терминско тржиште робе и наведене инструменте, подразумевало би унапређење постојећег решења али и одвајање регулисања тржишта хартија од вредности и терминских тржишта услед њихових специфичности. Закон би морао да дефинише другачије услове, на пример у погледу потребног капитала за оне организаторе који би се бавили организацијом само једног од наведених тржишта. Такође, додатно би се морала предвидети могућност успостављања клиринга и салдирања у оквиру организатора терминског тржишта и разрадити елементи неопходни за његово успешно функционисање (нпр. чланство, маргински рачуни и сл.). Изменама ЗТК би се јасно морале раздвојити наведене области робне у односу на берзу хартија од вредности. Коначно, и друга горе наведена питања морала би бити уређена на начин који би обезбеђивао несметано функционисање терминског тржишта. Овај модел би више био на линији очувања „јединства“ система, али би онемогућио развој робног тржишта.

в) Усвајање Закона о робним берзама (ЗРБ), као *lex specialis* у односу на Закон о тржишту капитала прихваћено је као најцелисходније. Њиме се јасно и лако применљиво уведе елементи неопходни за функционисање како спот, тако и терминског тржишта.

#### **4. Зашто је доношење закона најбоље решење датог проблема?**

Доношењем Закона о робним берзама на целовит начин се решавају проблеми уочени у пракси, намеће се већа транспарентност и сигурност тржишта, као и омогућава једноставно коришћење терминских уговора од стране МСПП.

Доношењем посебног Закона о робним берзама могуће је јасно дефинисати права и обавезе свих учесника у трговању на начин који ће допринети повећању правне

сигурности, уз истовремено стварање услова за даљи развој промптог и терминског тржишта. За дефинисање појединих одредаба коришћена су искуства и примери добре регулаторне праксе других земаља. Истовремено, у Закон је могуће инкорпорирати постојећу праксу и разрешити проблеме који су се дефинисали у свакодневном трговању робом.

Постојање Закона о робним берзама представља већи ауторитет пред судовима и административним телима од постојећих уговора, на коме почива тренутно пословање Продуктне берзе Нови Сад. Овај закон унапређује аспекте ових односа у погледу транспарентности, ефикасности, сигурности и целовитог институционалног оквира. На тај начин се избегавају грешке и нејасноће у тумачењу уговора и трансакција одредбе Закона о робним берзама имају позитиван ефекат на сва домаћа и страна привредна друштва, предузетнике, пољопривреднике, физичка лица, органе јавне власти, уопште од стране судова, Народне банке Србије и пореских органа.

### **5. На кога ће и како ће највероватније утицати решења у закону?**

Имајући у виду да ће се Законом о робним берзама јасно регулисати сва питања од значаја за тржишно управљање ризицима употребом берзанских инструмената могу се издвојити следеће групе субјеката на које ће непосредно или посредно позитивно утицати прописана решења:

- а) привредна друштва, нарочито мала и средња предузећа и предузетници;
- б) пољопривредници;
- в) финансијске институције и посредници;
- г) постојеће и будуће робне берзе;
- д) државни органи Републике Србије;
- ђ) низ других заинтересованих лица.

#### **а) Ефекат на привредна друштва**

Када је у питању трговање робом, пре свега пољопривредним берзанским производима, Закон ће унапредити систем гаранција у трговању, што је нарочито битно за унапређење положаја малих и средњих предузећа. Закону уводи заштитини фонд на тржишту робе којом ће управљати „клиринг и салдирање на тржишту робе“ у оквиру робне берзе. Његова основна функција јесте значајно смањивање ризика, првенствено ризик неизвршења обавезе испоруке робе одговарајућег квалитета у одговарајућој количини, ризик промене цене тржишног материјала који настаје кашњењем у извршавању преузетих обавеза и слично.

Схематски приказ трговања на тржишту робе (слика 1) који регулише Закон о робним берзама на најбољи начин илуструје веома висок степен заштите од ризика на тржишту робе у робно-берзанском трговању и његове предности у односу на традиционално ванберзанско трговање. Два су основна фактора смањења ризика трговања:

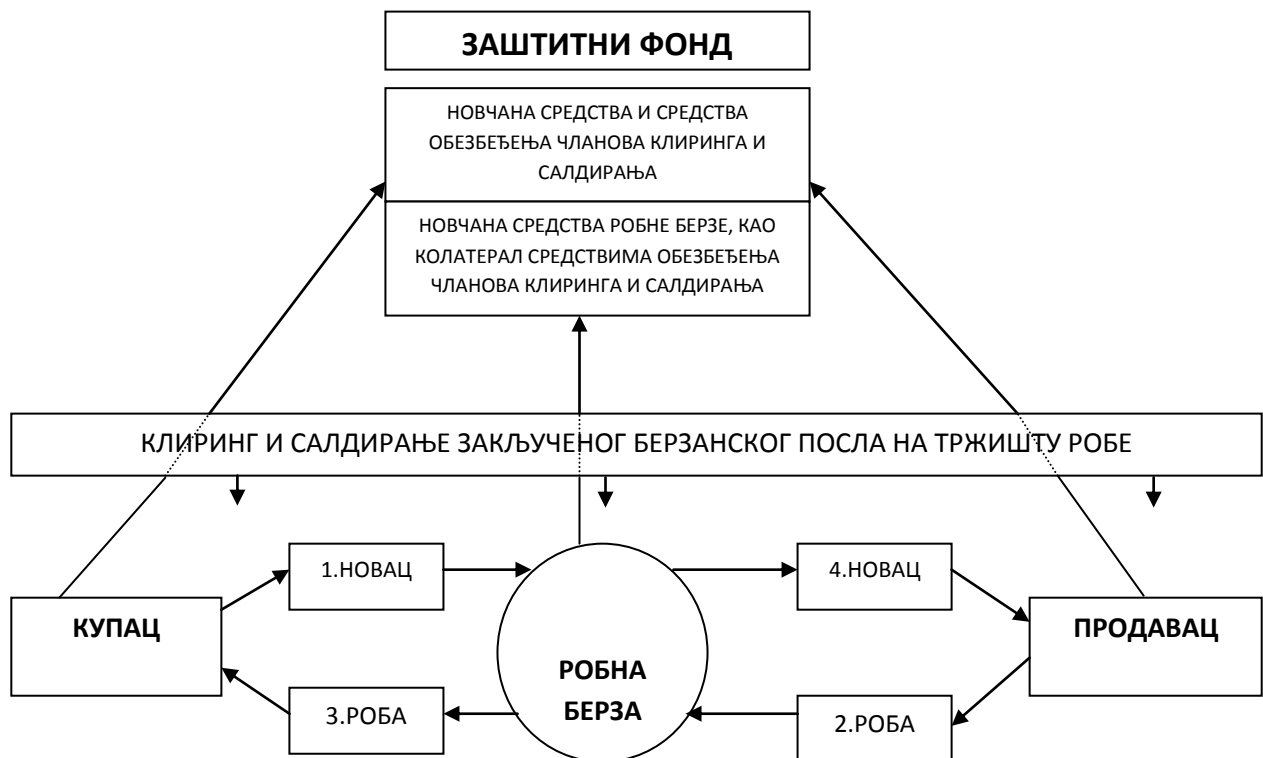
1. Клиринг и салдирање на тржишту робе (посебно одељење у оквиру орагнизационе структуре робне берзе) и
2. Заштитини фонд на тржишту робе.

**Клиринг и салдирање на тржишту робе** - утиче на смањење ризика тако што се након закључења берзанског посла на тржишту робе (по редоследу активности дефинисаних редним бројевима у схеми на слици 1) поставља у позицију продавац-купцу односно купац-продавцу, преузимајући на себе функцију обрачуна међусобних дуговања и потраживања, по основу трансакција, и њихово извршење, представљајући ефикасану заштиту ризика неизвршења обавезе испоруке робе у одговарајућој количини

и одговарајућег квалитета, као и ризика наплате испоручене робе.

**Заштитини фонд на тржишту робе** - обезбеђује експедитивност надокнаде евентуалне штете у реализацији закљученог берзанског посла. Фонд се пуни средствима чланова клиринга и салдирања (купци и продавци). Фонд представља ефикасну заштиту, за субјекте овог Закона, од следећих ризика:

- Ризик промене цене тржишног материјала који није испоручен или је испоручен ван уговорених рокова;
- Ризик промене цене тржишног материјала који је испоручен у року, уз квалитет који не одговара уговореном;
- Ризик наплате накнаде везаних трошкова трговања (транспорт, анализа квалитета, изгубљена добит, берзанска провизија и сл.) за тржишни материјал који није испоручен, није испоручен у уговореном року или није испоручен у одговарајућем квалитету.



Статистика берзанског трговања на Продуктној берзи показује да се око 1% укупне динарске вредности закључених берзанских послова на тржишту робе не реализује, услед настанка објективних околности. На ванберзанском тржишту овај проценат је много већи, уз висок ризик преварних радњи. Такви случајеви за собом повлаче трошкове транспорта робе и изгубљене добити због потенцијалне промене цене тржишног материјала, које трпи купац коме роба није испоручена.

**Утицај Закона о робним берзама, са аспекта тржишта робе, на мала и средња предузећа представљен на примеру:**

Потребе фабрике сточне хране за кукурузом на недељном нивоу износе 240 тона. Ако је тренутна цена кукуруза 20 дин/кг, а предвиђени износ гаранција које треба да се положи у „заштитини фонд“ 10%, онда је за недељно трговање на робној берзи фабрици сточне хране потребно  $240.000 \text{ кг} \times 20 \text{ дин/кг} = 4.800.000 \text{ дин} \times 10\% = 480.000 \text{ динара}$ .

**А – уз заштиту од ризика коришћењем механизма Закона**

Рок важења гаранције је годину дана, што значи да уколико фабрика сточне хране редовно извршава своје обавезе по закљученим берзанским пословима, износ гаранције покрива трговање на годишњем нивоу. Цена средстава обезбеђења, односно цена ангажовања новца износи 11% (референтна каматна стопа НБС) на годишњем нивоу, односно **трошкови гаранције за 480.000 динара износе 52.800 динара**.

**Б - без заштите од ризика**

Уколико већ помињану стопу ризика реализације уговора од 1% применимо на годишњи ниво потреба од 12.000 тона, фабрици сточне хране неће бити испоручено 120 тона кукуруза. За превоз 120 тона зрнасте робе неопходно је ангажовање 5 возила. Просечни трошкови превоза по актуелним тарифама на просечној удаљености полазне и одредишне тачке износе  $5 \times 25.000 \text{ динара} = 125.000 \text{ динара}$ . Уколико у међувремену дође до поскупљења кукуруза који није испоручен и то само за 0,5 дин/кг, претрпљена штета (изгубљена добит) за фабрику сточне хране износи  $120.000 \text{ кг} \times 0,5 \text{ дин/кг} = 60.000 \text{ динара}$ . Тиме **укупно претрпљена штета износи 125.000 дин + 60.000 дин = 185.000 динара** што је више од трошкова гаранције (**52.800 динара**).

Оштећена фабрика сточне хране, по садашњој пракси, упућена је на редовне судове, до чије коначне одлуке треба да прође много времена уз неизвесност пресуде (објективне околности настанка штете). Према ЗРБ оштећена фабрика сточне хране, одмах намирајује настале трошкове (штету) из заштитиног фонда одлуком берзанског суда.

Мала и средња предузећа и предузетници ће доношењем Закона о робним берзама бити у могућности да користе тржишне инструменте управљања ризицима. Постојање терминских уговора обезбеђује корисницима, пре свега предузећима која се суочавају са проблемом високих ризика у пословању (ризик каматне стопе, ризик промене валутног курса, ризик промене цене сировина, итд.) да њима адекватно управљају. Премда тренутно 17 банака нуди могућност коришћења терминских уговора за хеџирање девизног ризика, ови уговори су намењени великим предузећима. Додатни проблем је чињеница да су термински уговори за хеџирање каматног ризика још мање у употреби у Републици Србији, те да термински уговори за хеџирање ризика кретања цена робе не постоје.

Преко 83% малих и средњих предузећа каже за променљивост девизног курса негативно утиче на њихово пословање, док преко 68% МСПП сматра да променљивост каматне стопе негативно утиче на пословање.<sup>1</sup> Добит МСПП из агросектора директно зависи од цене пољопривредних производа, чија је волатилност повећана у последњој деценији. Овим законом предузећима се омогућава да унапред фиксирају цену сировине/својих производа и да на тај начин могу да несметано управљају својим пословањем и планирају стратешки развој фирме.

<sup>1</sup> Пословна анкета 2011 и 2012. године, УСАИД Пројекат за боље услове пословања

### б) Ефекат на пољопривредне произвођаче

Развијена робна берза нарочито погодује пољопривредним произвођачима и агробизнису чији су профити веома изложени ризику промене цене пољопривредних производа. Република.

Позитивни ефекти Закона посебно су истакнути на тржишту робе и то за индивидуалне пољопривредне произвођаче којима се омогућава учешће у организованој робно-берзанској трговини, што до сада није био случај у пракси трговања на „Продуктној берзи“ у Новом Саду. У прилог тврдњи иде и анализа разлика у цени који би ова група учесника у робно-берзанској трговини остварила продајом сопствених пољопривредних производа директно преко робне берзе, уместо традиционалном продајом откупљивачима, закупцима и слично.

Табела - Упоредна анализа пондерисаних откупних цена пшенице и кукуруза, по подацим РЗС и Продуктне Берзе Нови Сад (без ПДВ) у периоду 2008-2012

	ПШЕНИЦА					КУКУРУЗ				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Цене РЗС	15,22	9,80	12,34	18,05	21,59	9,84	8,92	13,89	17,05	20,82
Цене са Продуктне берзе	17,06	10,68	17,67	19,31	24,98	10,99	9,49	14,72	18,80	21,64
Процентуални однос у корист цена на "Продуктној берзи" (у %)	10,79	8,24	30,16	6,53	13,57	10,46	6,01	5,64	9,31	3,79

Треба узети у обзир чињеницу да је просечно 80% сетвених површина (пшеница и кукуруз) у власништву индивидуалних произвођача. Анализа која следи указује на додатну добит коју бу пољопривредни произвођачи остварили продајом својих производа преко робне берзе.

Табела - Додатна добит индивидуалних пољопривредних произвођача у случају продаје производа преко робне берзе

Година	Производња у тонама		Разлика у цени у дин/кг (цена на ПБ - откупна цена)		Профит (у 000 динара)	
	Пшеница	Кукуруз	Пшеница	Кукуруз	Пшеница	Кукуруз
2008	1.676.322	4.926.498	1,84	1,15	3.084.433	5.665.472
2009	1.654.044	5.117.010	0,88	0,57	1.455.559	2.916.695
2010	1.304.323	5.765.753	5,33	0,83	6.952.043	4.785.575
2011	1.660.990	5.183.651	1,26	1,75	2.092.847	9.071.390
2012	1.528.731	2.826.082	3,39	0,82	5.182.399	2.317.387
Укупно:					18.767.280	24.756.519
Просечно годишње:					<b>3.753.456</b>	<b>4.951.304</b>
Трошкови берзанске продаје 0,6% (0,5% + ПДВ):					-22.521	-29.708
Нето годишњи профит индивидуалног сектора:					<b>3.730.935</b>	<b>4.921.596</b>

Нето годишњи профит (позитивну разлику у цени) на тржишту пшенице (3,73 милијарде динара) и кукуруза (близу 5 милијарди динара), може се на основу података

о пожњевеним површинама под овим културама у власништву пољопривредних произвођача у последњих пет година, исказати и по хектару.

	Пшеница	Кукуруз	
	пожњевена површина, ha / број родних стабала, хиљ. / број родних чокота, мил.	пожњевена површина, ha / број родних стабала, хиљ. / број родних чокота, мил.	
биљна производња			
2008	487.399	1.273.908	
2009	567.654	1.208.640	
2010	484.205	1.229.573	
2011	493.006	1.258.437	
2012	480.539	1.268.544	
Пожњевено у хектарима у индивидуалном сектору			
2008	389.919	1.019.126	
2009	454.123	966.912	
2010	387.364	983.658	
2011	394.405	1.006.750	
2012	384.431	1.014.835	
Укупно:	2.010.242	4.991.282	
Просечно годишње:	402.048	998.256	
	нето профит (у 000 динара)	нето профит по хектару у динарима	
Пшеница	3.730.935	402.048	9.279,81
Кукуруз	4.921.596	998.256	4.930,19

Извор података: Републички завод за статистику

Анализа јасно показује да би индивидуални пољопривредни произвођачи продајом пшенице и кукуруза, као најзаступљенијих и најважнијих ратарских култура, преко робне берзе по берзанским ценама, уместо преко традиционалних трговинских и нетрговинских канала по откупним ценама, остваривали додатну добит који на тржишту кукуруза износи близу 5.000 дин/ха, а на тржишту пшенице чак преко 9.000 дин/ха.

Напомена: одступање од процењене додатне зараде по хектару обрадивог земљишта на коме се гаји пшеница, у односу на процењену додатну зараду по хектару обрадивог земљишта на коме се гаји кукуруз, је логично, када се узме у обзир чињеница да пољопривредни произвођач може, за разлику од пшенице коју мора одмах (након жетве) предати (продати) условном складишту или трговцу, кукуруз чувати у свом амбару до пролећа, када постиже и бољу продајну цену истог.

#### в) Ефекти на финансијске институције и посреднике

Финансијске институције и финансијски посредници ће имати позитивне ефекте због повећања обима пословања и због могућности управљања ризиком пословања. Тржиште робне берзе је идеално место за увођење нових услуга и производа у понуди финансијских посредника. Инвестициона друштва (брокери) и остале финансијске

институције, које су регистроване за заступање на финансијском тржишту (нпр банке), ће бити у прилици да својим клијентима понуде нове производе и услуге који се базирају на тржишном материјалу којим се тргује на робној берзи. Тиме би се дао додатни подстицај оживљавању финансијског тржишта, због чије лоше развијености је финансијски систем Србије банкоцентричан.

Непосредна корист за финансијске институције и посреднике је могућност управљања различитим врстама ризика, којима су изложени у редовном пословању. То су ризик промене курса, ризик промене каматних стопа и ризик промене вредности берзанских индекса.

Финансијски систем Србије је због високе стопе „еуризације“ (учешћа билансних ставки у еурима и са девизном клаузулом) изразито остљив на курсни ризик. У табели су приказане процентуалне вредности билансних ставки банака и види се да је степен „еуризације“ око 65%.

	Активна		Пасива	
	2011.	2012.	2011.	2012.
<b>Биланс</b>				
Динари	34,7	34,1	37,3	36,4
Девизе	24,0	23,5	60,6	62,1
Девизна клаузула	41,1	42,1	2,1	1,5
Остала заштита	0,2	0,3	0,0	0,0
Укупно	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Ванбиланс</b>				
Динари	9,5	8,3	5,7	5,0
Девизе	12,5	11,9	12,5	11,9
Девизна клаузула	4,4	4,6	2,0	2,0
Остала заштита	0,1	0,1	0,0	0,0
Без валутне структуре	73,5	75,1	79,8	81,1
Укупно	100,0	100,0	100,0	100,0

Извор: Народна банка Србије.

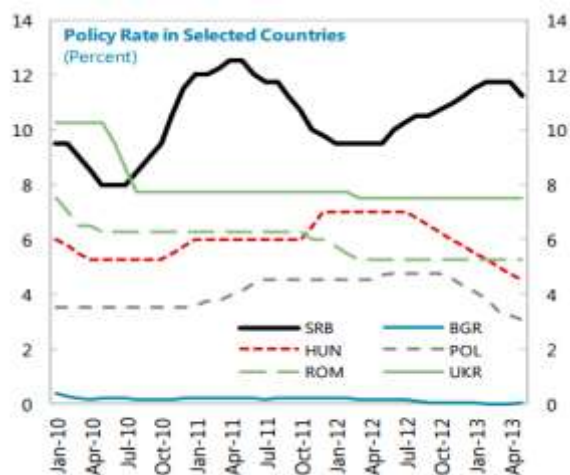
Мале промене курса узрокују значајне промене у билансима успеха банака и значајно утичу на успех пословања. Због тога су банке изложене великом девизном ризику, као што је илустровано у следећој табели:

(у млн RSD)												
31. децембар 2012.												
Отворена позиција у EUR		Отворена позиција у USD		Отворена позиција у CHF		Отворена позиција у осталим валутама		Отворена позиција у злату		Укупно отворена позиција		Укупна нето отворена девизна позиција
Дуга	Кратка	Дуга	Кратка	Дуга	Кратка	Дуга	Кратка	Дуга	Кратка	Дуга	Кратка	
12.598	1.612	4.395	150	282	1.962	766	78	137	-	18.041	3.802	18.041

Извор: Народна банка Србије.

Банке тренутно не могу да ефикасно управљају овом врстом ризика па својом политиком цена преносе овај ризик на привреду и становништво. Једна од последица немогућности управљања курсним ризиком је и огромна разлика између каматних стопа кредита у еурима и кредита у динарима. На слици 2 је дат упоредни приказ референтних каматних стопа у домаћим валутама, где се види да Србија има највише каматне стопе:



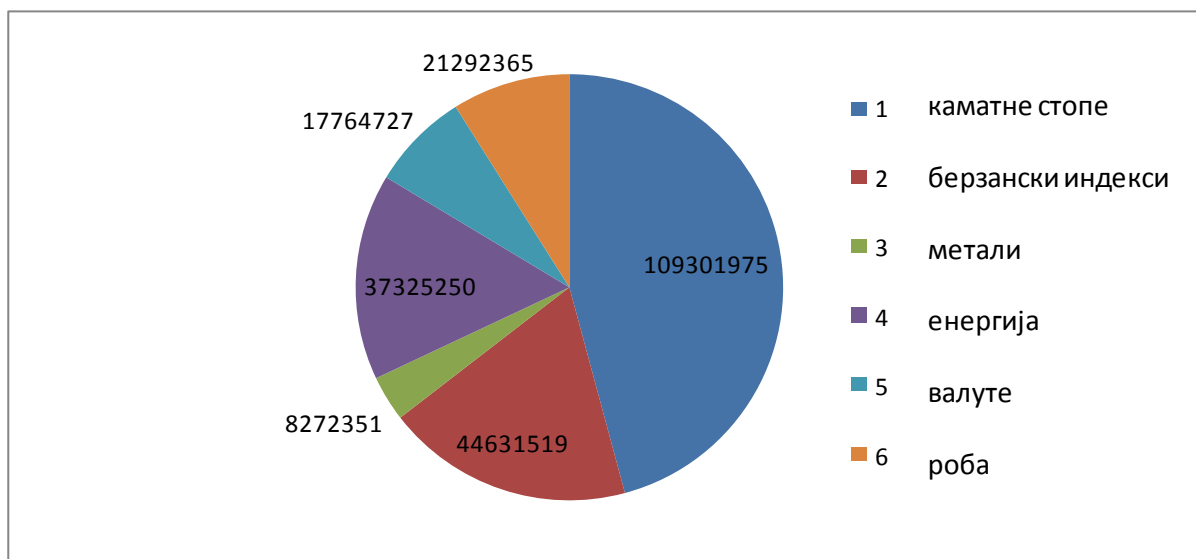


Слика 2

извор: извештај ИМФ за 2013.

Уређење система управљања курсним ризиком ће извесно повећати значај домаћих-динарских каматних стопа, од чега ће корист имати привреда, становништво и држава (услед лакшег и стабилнијег краткорочног финансирања буџета помоћу тржишта новца).

На слици 3 је дијаграм који приказује распорд обима трговине (по броју реализованих терминских уговора) на Чикашкој берзи у Јулу 2013, према врстама уговора:



слика 3

Развој тржишта новца ће значајно утицати на потребу да се управља ризиком промене каматних стопа. На развијеним финансијским тржиштима је овај сегмент терминске трговине најактивнији и представља значајан индикатор приликом планирања пословања. Управљајући ризиком промене каматних стопа, финансијске институције (банке и осигуравајућа друштва) значајно повећавају ефикасност пословања.

Терминска трговина вредностима берзанских индекса је исто веома заступљена на развијеним финансијским тржиштима и служи за управљање тржишним ризиком. Различити финансијски посредници (добровољно пензионо осигурање, инвестициони фондови и инвестициона друштва), чија вредност активе зависи од кретања на

финансијском тржишту, овим путем се штите од ризика и својим клијентима нуде стабилније и сигурније финансијске производе.

#### **г) Ефекти на постојеће и будуће робне берзе**

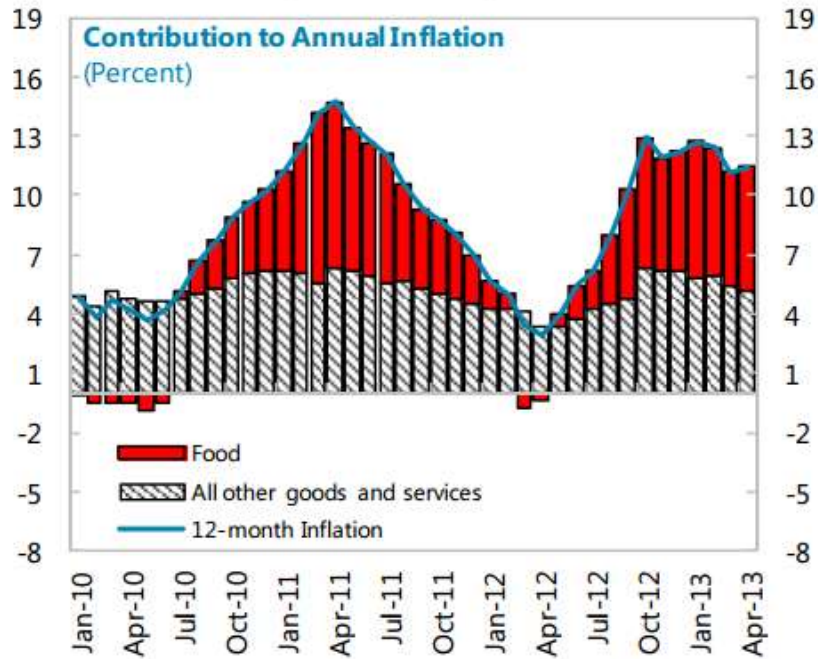
Премда је у последњој деценији трговање пољопривредним производима на Продуктној берзи доживело раст у односу на претходну, оно је свој максимум обима промета доживело 2008. године од када бележи стагнацију и пад. У укупном трговању промет на промтном тржишту износи 95%. Истовремено постојало је велико интересовање за терминско трговање које се због недостатка правне регулатве и институционалног оквира свело на нестандардизоване терминске уговоре, тзв „уговоре на зелено“, који у структури укупног промета учествују са 5%, што је очекивано имајући у виду ниво сигурности. Постојећи правни и институционални оквир није омогућио развој стандардизованих терминских уговора на робу, валуте, каматну стопу, итд.

Доношење новог закона, којим се на јединствен начин регулише област робних берзи, позитивно утиче на постојеће и нове робне берзе јер се њиме отклањају проблеми који су се појавили у пракси, регулишу се правне празнине и избегавају разна непотребна тумачења из ове области.

#### **д) Ефекти на државу и органе Републике Србије**

Институционалном подршком путем доношења законског решења о берзанском робном трговању држава ствара могућност за сигурније (извесније) услове пословања у савременој пољопривреди. Она на тај начин може да организује систем подршке пољопривреди користећи тржишни механизам интервенције кроз циљне и заштитне цене, као и да отклони све примедбе произвођача који нису задовољни ценом пољопривредног производа у било ком тренутку производног циклуса, а посебно у периоду бербе/жетве.

Стратегијом Србија 2020 предвиђена је изградња система тржишно оријентисане, конкурентне пољопривреде која ће бити један од значајних ослонаца извозног потенцијала наше земље. Како би пољопривредници били конкурентни, и држава треба да буде конкурентна. Она треба да институционално уреди правила тржишног понашања и да тако да јасне сигнале доносиоцима одлука у агропривреди у ком правцу могу да се развијају. Инфантилни сектор који зависи од субвенција не може дугорочно бити конкурентан. То се једнако односи и на пољопривредни сектор, а имајући у виду пре свега тенденцију развоја политике европске подршке агросектору у контексту ширења тржишта. То не значи истовремено да држава не треба да помаже сектор пољопривреде, већ супротно, да то треба да чини свим силама поштујући модел тзв. конкурентне државе. Конкурентна држава, као наследница државе благостања, треба да управо ствара институционални оквир за тржишно доношење одлука и да гради тржишни систем информисања пољопривредника за пословно одлучивање. Овакав систем треба да допринесе стабилности тржишта и подизању стандарда становништва. На слици 4 је приказано како цене хране утичу на инфлацију у Србији:



Слика 4 извор: извештај ИМФ за 2013.

У остваривању стратешких интереса, конкурентна држава истовремено себе ставља у исту равн са свим учесницима на тржишту, тј. понаша се по истим правилима. Стога робна берза јасно даје могућност стварања стратешке сигурности за пољопривредне произвођаче, дугорочне стабилности за прерађиваче и трговце, као и могућност повлачења механизма тржишних интервенција у случају поремећаја који су услед специфичности сектора на тржишту пољопривредно-прехранбених производа готово неминовност. У том смислу, сагледавање искустава у функционисању савремених робних берзи би било од користи за даље конципирање новог законског решења.

**6. Какве трошкове ће примена закона створити грађанима и привреди (нарочито малим и средњим предузећима)?**

Доношење новог закона неће наметнути нове трошкове привреди, већ ће створити могућност да се они смање, с обзиром на нове могућности за управљање ризиком пословања.

Висина потребног капитала за оснивање робне берзе је процењена на основу вишегодишњег искуства, што је детаљно објашњено у одговору на питање „Циљеви који ће се доношењем закона постићи“.

**7. Да ли су позитивне последице доношења закона такве да оправдавају трошкове које ће он створити?**

Поред тога што ће доношењем овог закона бити могуће смањење трошкова, предузећа повећавају ефикасност, а тиме и конкурентност. Додатни трошкови након доношења закона се могу јавити због нових надлежности Комисије за хартије од вредности.

**8. Да ли закон стимулише појаву нових привредних субјеката на тржишту и тржишну конкуренцију?**

Омогућавање развоја механизма и инструмента за управљање ризицима омогућава боље пословно планирање и већи степен информисаности предузећа, што последично утиче на повећање њихове конкурентности. Додатни развој механизма трговања робом, који са собом носи и виши степен сигурности, омогућава подршку развоју и оснивању нових привредних субјеката и регистрованих пољопривредних газдинстава.

Закон истовремено омогућава и конкуренцију међу постојећим берзама, као и оснивање нових робних берзи чиме се повећава конкуренција и на самом финансијском тржишту.

Стога се може рећи да Закон стимулише појаву нових привредних субјеката на тржишту као и да поспешује конкуренцију.

#### **9. Да ли су заинтересоване стране имале прилику да изнесу своје ставове о закону?**

Иницијатива за израда Закона о робним берзама потекла је од већег броја привредних субјеката, најчешће из сектора пољопривреде, прехрамбене индустрије и извозника. У току израде Нацрта закона спроведене су бројне консултације, фокус групе као и детаљна јавна расправа са стручњацима из области коју закон уређује.

У оквиру састанака фокус група, представници радне групе за израду закона и експерти састали су се посебно са рачуновођама и пореским саветницима да би утврдили ефекте постојећих законских решења која регулишу наведене области на примену Закона о робним берзама у пракси.

#### **10. Које ће мере током примене закона бити спроведене да би се остварили разлози доношења закона?**

С обзиром да је примена закона условљена доношењем подзаконских прописа, претпоставка за његову примену јесте доношење тих аката до момента почетка примене Закона о робним берзама. За процес израде подзаконских аката већ је обезбеђена подршка међународних и домаћих експерата.