

УДК: 347.731.1:669.21/.23 ; 340.5:339.13.053.2

CERIF: S 144

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_24304A

др **Ранко СОВИЉ***

виши научни сарадник Института друштвених наука, Београд,
Србија

ПРАВНИ ПОЛОЖАЈ БЕРЗИ ПЛЕМЕНИТИХ МЕТАЛА У УПОРЕДНОМ ЗАКОНОДАВСТВУ**

Сажетак

У годинама економских и геополитичких криза и глобалне инфлације примећан је тренд пораста изражње за елеменим металима који имају све зајаченију улогу као инструменти диверзификације инвестиционог портфеља и као средство обезбеђења. Стога је полазна основа предметног истраживања анализа правног режима организовања и пословања берзи елемених метала у упоредном законодавству. Применом компаративне и нормативне методе, у раду ће се критички сагледати основна правна обележја берзи елемених метала, правни положај и организација најзначајнијих берзи елемених метала у свету, њихова правила пословања, као и надлежности органа у чијем је делокрућу послова обављање надзора над тржишном елемених метала. Дакле, циљ предметног истраживања је размајрање значаја организовања и пословања берзи елемених метала узимајући у обзир

* Електронска адреса аутора: soviljpeca@gmail.com; rsovilj@idn.org.rs.
ORCID ID 0000-0002-4048-8528

** Рад је написан у оквиру Програма истраживања Института друштвених наука за 2024. годину који подржава Министарство науке, технолошког развоја и иновација Републике Србије.

*да несавесно, нејошћено и нејтранспарентно половање на јржишћу йлеменићих мейала може изазваћи нејаћивне йоследице како йо уче-
снике на јржишћу, йако и йо йривреду и друшћиво у целини у случају
значајнићих јржишћих йоремећаја.*

Кључне речи: *Племенићи мейали. – Злаћо. – Берза йлеменићих мейала. – Лондонска берза йолуја. – Трйовина йлеменићим мейалима.*

I Увод

Током историје племенити или драгоцени метали су били изузетно цењени, првенствено због реткости, због чега су имали високу економску вредност. Управо оскудица племенитих метала, као и њихова употреба у индустријским процесима (нпр. аутомобилској и електронској индустрији, производњи накита), али и денталној медицини допринела је њиховој великој потражњи и у савременом друштву. За разлику од прошлости када су племенити метали играли централну улогу у глобалној економији, с обзиром на то да су многе валуте биле фиксиране за вредност злата, као у случају златног стандарда, данас, након краха Бретонвудског споразума, злато и други племенити метали добијају све већу улогу инвестиционог инструмента.¹ Насупрот minulим вековима када су се племенити метали користили као средство плаћања и обављали функцију тезаурисања богатства, данас драгоцени метали представљају поуздану инвестицију. Предност инвестирања у злато наспрам инвестирања у серијске хартије од вредности (акције, обвезнице, записе и сл.) огледа се у томе што не постоји ризик банкрутства или неизвршења преузетих обавеза од стране емитента. С друге стране, инвестирање у злато и друге племените метале не доноси никакав приход у виду камате или дивиденде. Упркос томе, вредност племенитих метала расте у временима економских и геополитичких криза и глобалне инфлације, када камате опадају на глобалном нивоу, односно када националне привреде упадају у рецесију. Стога се злато и остали племенити метали третирају као инструмент заштите од неизвесности,

1 У раздобљу након II светског рата успостављен је Бретонвудски споразум, према коме се вредност сваке валуте одређивала у односу према америчком долару, а вредност долара била је одређена према злату – једна унца злата вредела је 35 америчких долара. Након пада Бретонвудског споразума 1971. године укинута је конвертибилност америчког долара за злато, што је имплицирало препород глобалног тржишта капитала, као и слободну трговину златом на светским берзама. Емилија Бекер, „Економски аспекти глобализације“, *Привредна изградња*, бр. 3–4/2005, 139–140.

а такође имају значајну улогу као инструмент диверзификације инвестиционог портфеља, али и као средство обезбеђења.²

На основу претходно наведеног, полазна основа предметног истраживања јесте анализа правног режима организовања и пословања берзи племенитих метала у упоредном законодавству. Сходно томе, применом компаративног и нормативног метода, у раду ће се, најпре, критички сагледати основна правна обележја тржишта племенитих метала, а затим правни положај и организација берзи племенитих метала, њихова правила пословања, као и услови под којима је допуштена трговина племенитих метала, али и надлежности органа у чијем је делокругу послова обављање надзора над трговином племенитих метала. Стога је циљ предметног истраживања разматрање значаја организовања и пословања берзи племенитих метала у свету узимајући у обзир да несавесно, непоштено и нетранспарентно пословање на тржишту племенитих метала може изазвати негативне последице како по учеснике на тржишту, тако и по привреду и друштво у целини у случају значајнијих тржишних поремећаја. Услед ограничености обима рада, на крају истраживања укратко ће се указати на правну неопходност уређивања трговине племенитим металима у домаћем правном поретку.

II Основна правна обележја берзи племенитих метала

Берза племенитих метала може се одредити као посебно организовано тржиште, где се у тачно дефинисано време (берзански састанак) окупљају трговци с циљем закључивања различитих трговинских послова у вези са пријемом и испоруком племенитих метала. У питању је место на коме се траже, односно нуде племенити метали и где се у зависности од понуде и потражње формира њихова цена.³ Правно посматрано, берза племенитих метала заправо је правом уређена организација, која се под строгим надзором државе (званичног државног органа на тржишту) бави организовањем купопродаје на велико предмета (злато и други племенити метали) које је примила у своју котацију.⁴

Берза племенитих метала послује по основу одређених принципа, између осталог: 1) стандардизација предмета котације – што подразумева унапред тачно дефинисане особине предмета трговине одређене по врсти и квалитету (нпр. прописана финоћа коју предмет мора имати).

2 Nikola Fabris, Milutin Ješić, „Are Gold and Bitcoin a Safe Haven for European Indices?“, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 12, Nr. 1/2023, 28.

3 Ранко Совиљ, *Правни положај инвестиционих групава на тржишту кинијала*, Београд, 2023, 17.

4 Небојша Јовановић, *Берзанско право*, Београд, 2009, 38–39.

Спецификација предмета трговине подразумева доступност следећих информација, као што су датум, локација, састав и облик метала. Сврха стандардизовања јединица мере количине котиране робе јесте олакшавање упоређивања постигнуте цене и промене курса. 2) Као и свака берза, и берза племенитих метала мора бити организационо, просторно и технички опремљена како би ефикасно обављала своју делатност.⁵ Сходно томе, берза мора организовати складиштење, односно омогућавање испоруке робе до и од берзе, као и физичко складиштења ако је интерним правилима предвиђено трговање племенитим металима у физичком облику; 3) повезивање продајних и куповних налога на берзи; 4) Клиринг систем који омогућава концентрацију ликвидности на тржишту; 5) Интегритет берзе који се постиже и одржава путем система дозвола за регистрована складишта / трезоре у складу са спецификацијом предметне робе.⁶

На тржиште племенитих метала, као и на свако друго тржиште утичу понуда и потражња за одређеним предметом трговине, али и бројни други чиниоци, попут геополитичких криза, немира или ратова, глобалне инфлације, рецесије или економског раста. У економској литератури је уочен тренд да у годинама након великих економских криза и рецесија привреда праћених падом бруто домаћег производа расте потражња за златом и другим племенитим металима.⁷ Након светске економске кризе 2008. године, дошло је до наглог повећања потражње за златом и осталим племенитим металима на глобалним тржиштима, као последица поремећаја на тржишту хипотекарних кредита и забринутости за стабилност банкарског сектора од стране већине земаља. У том моменту, злато и други племенити метали постали су веома атрактивне инвестиције.⁸ Наиме, разлог велике потражње, а самим тим и пораста цене злата, огледа се у доминантној куповини злата и других племенитих метала од стране улагача и трговаца како би заштитили свој капитал у односу на неизвесност која је владала на тржиштима хартија од вредности.

Племенити метали представљају робу, односно производе који могу да се испоруче у физичком облику. *A contrario*, термински уговори

5 *Ibid.*, 41.

6 Тијана Ивковић, *Њујоршка берза са њосебним осврћом на њржиштие мейала*, мастер рад, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012, 64.

7 Vladimir Živanović, „The Impact of Changes in the Base and Precious Metals Prices on Credit Risk Factors“, *Megatrend revija – Megatrend Review*, Vol. 17, Nr. 2/2020, 47.

8 У прилог томе наводимо податак да је у периоду од октобра 2008. године цена злата скочила са 682 долара по унци на 1006 долара по унци у фебруару 2009. године. Сафет Куртовић, Јадранка Ђуровић Тодоровић, Борис Сиљковић, „Атрактивност инвестирања у злато као сигурну имовину“, *Економски хоризонти*, бр. 12/2010, 156.

о продаји племенитих метала представљају нестандартизоване уговоре о продаји према унапред утврђеној цени, код којих дужност испоруке и исплата цене треба да се изврше договореног дана у будућности.⁹ У свету постоји осам племенитих метала који су предмет трговине на светским тржиштима – злато, сребро, платина, паладијум, иридијум, родијум, рутенијум и осмијум.¹⁰ Свим наведеним племенитим металима допуштено је трговати на берзи, међутим злато је најтраженије за трговање због своје ликвидности и историјске вредности.¹¹ Инвеститори могу трговати племенитим металима у различитим формама – трговина племенитим металима у физичком облику (нпр. купопродаја златних полуца и/или кованог новца), путем фјучерс уговора, форвард уговора и спот уговора, опцијским уговорима, куповином/продајом акција компанија које се баве истраживањем и/или производњом племенитих метала, инвестирањем у фондове којима се тргује на берзи (*Exchange Traded Funds – ETF*).¹²

Када се говори о организованој трговини племенитих метала у физичком облику, првенствено се подразумева инвестирање у полуге или ковани новац. Инвестирање и трговина племенитих метала у физичком облику првенствено се односи на злато и сребро, према платина и паладијум могу бити доступни у физичком облику, али се ређе инвестира када су у физичком облику. Берзе које организују

9 Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић, *Компанијско право – Право привредних субјеката*, Београд, 2023, 655.

10 Иако је познат преко 200 година, тек након процеса кристализације осмијума од стране швајцарских научника 2013. године, осмијум је постао тражен на тржишту племенитих метала. Услед велике густине и јединствене кристалне структуре, овај племенити метал готово је немогуће фалсификовати, што представља битно својство, посебно у кризним временима. Тржиште осмијума регулисано је на основу принципа ексклузивности која гарантује сигурност инвестирања у осмијум. Швајцарска лабораторија за кристализацију обезбеђује „природну“ ексклузивност с обзиром на то да је једина институција у свету која спроводи поступак кристализације. Друго, ексклузивност обезбеђује економску сигурност, будући да сваки комад кристалног осмијума који напусти швајцарску лабораторију је сертифициван, измерен и скениран у немачком Институту за осмијум у јужној Немачкој. Високи стандарди контроле квалитета обезбеђују да сваки комад овог племенитог метала одговара критеријумима на тржишту инвеститора, али и у производњи накита. Љуба Јакић, „Осмијум – најновији племенити метал у успону“, *Банкарско*, бр. 4/2021, 170–172.

11 Ваља напоменути да је Законом о робним берзама, којим се уређује пословање робних берзи у домаћем праву, робним берзама изричито забрањено да тргују племенитим металима. Закон о робним берзама, *Службени гласник РС*, бр. 52/2019, чл. 10 ст. 3.

12 Дијана Марковић Бајаловић, „Трговина златом на развијеним тржиштима“, *Зборник ајсџракаја са XXXII Сусрећа правника у привреди Србије: Пословно право и изазови одрживог развоја* (ур. Татјана Јевремовић Петровић), Београд, 2024, 37.

трговину племенитим металима одређују тежину полуга и финоћу која је прихватљива за испоруку на датом тржишту.¹³ Према томе, племенити метали се мере и цене у финој, односно тројној унци (која је добила назив по средњовековном граду Троји на северу Француске). Тројна унца износи 31.1034768 грама.¹⁴ На вредност злата у физичком облику утиче немали број чинилаца који одређују вредност, као што је, на пример, у случају златног кованог новца, заступљеност злата у самом новцу. Подразумева се да је вредност већа што је већи садржај злата, мада се неретко дешава да вредност може бити велика иако ковани новац не садржи 100% злато. Томе могу допринети на пример, старост, стање, потражња на тржишту, реткост, обрада, дизајн или ковани знак. Финоћа злата мери се у каратима.¹⁵ Берзе које организују трговину златом и сребром у физичком облику повезују произвођаче, рафинерије и централне банке са улагачима. Ове берзе махом послују као спот тржишта, што указује да се плаћање обавља одмах при испоруци робе. Учесници на берзама племенитих метала су инвестициона друштва, односно брокери и дилери који посредују у трговини између произвођача и крајњих купаца, односно улагача. Такође, на тржишту учествују и банкарски који финансирају трансакције са златом.¹⁶

Трговина ЕТФ-овима омогућава приступ тржишту злата без поседовања злата у физичком облику. ЕТФ је пул инвестиционих хартија од вредности који је креиран тако да прати цену одређених сировина или групе хартија од вредности.¹⁷ ЕТФ-овима се тргује на берзи као са акцијама. Емитенти и трговци истичу као предност трговине ЕТФ-овима диверзификацију портфеља, пореску ефикасност, транспарентност трговине и ниже трошкове за пружене услуге инвеститорима.¹⁸ Већина ЕТФ-ова има покриће у виду златних полуга које су складиштене у трезорима. Највећи ЕТФ у Сједињеним Америчким Државама је *SPDR Gold Shares*, познат и као *GLD* који је листиран на Њујоршкој берзи још од 2004. године, а њиме се тргује и на *NYSE Arca* од 13. децембра 2007. године.¹⁹

13 *Ibid.*, 38.

14 Т. Ивковић, 67.

15 Злато од 24 карата је чисто злато, 22-каратно злато садржи 22/24, односно 91,6% злата, 18-каратно злато садржи 18/24, односно 75% злата, док 14-каратно злато садржи 14/24, односно 58,3% злата. Т. Ивковић, 67.

16 Д. Марковић Бајаловић, 38.

17 *Ibid.*

18 Laurent Deville, „Exchange Traded Funds: History, Trading, and Research“, *Handbook of Financial Engineering* (eds. Constantin Zopounidis, Michael Doumpos, Panos M. Pardalos), New York, 2008, 67.

19 Т. Ивковић, 91.

Осим наведеног, инвеститори могу куповати, односно продавати акције компанија које се баве истраживањем и/или производњом племенитих метала. Преко 300 компанија које се баве златом су листиране и јавно тргују на америчким берзама. Неке од компанија чијим акцијама племенитих метала се може трговати су *Eldorado Gold Corporation*, *Agnico-Eagle Mines Limited*, док се акцијама паладијума може трговати путем *Stillwater Mining Company*.²⁰ Већина трансакција обавља се електронским путем или телефоном. Улагачима који се определе да инвестирају на овај начин одговара чињеница да на вредност акција утиче цена злата и да не морају да инвестирају у злато у физичком облику. На цену акција компанија које се баве истраживањем и/или производњом злата утичу бројни чиниоци попут: профитабилности компаније; трошкова; маржи; златних резерви: географске распрострањености; исплативости рударских пројеката; оцене руде, рудника и слично. У појединим земљама, попут Немачке и Швајцарске, постоји могућност улагања у сертификате злата, који представљају власништво над златом које банка чува у име клијента. На тај начин клијент штеди на трошковима осигурања и складиштења злата. Ова пракса постојала је и у САД у другој половини 19. века, после грађанског рата, све до успостављања Федералних резерви 1913. године.²¹

III Берзе племенитих метала у свету – упоредноправна анализа

1. Лондонска берза племенитих метала

Трговина племенитим металима организује се на берзама широм света. Постоји неколико берзи које организују трговину племенитих метала – Лондон, Њујорк, Шангај, Токио, Цирих, Дубаи. Лондон се налази у центру глобалног тржишта племенитих метала с обзиром на вишевековну улогу у организовању трговине племенитим металима.²²

20 *Ibid.*, 66.

21 *Ibid.*, 94.

22 Корени лондонског тржишта полука датирају с краја 17. века, када је Источноиндијска компанија у партнерству са Мозесом Мокатом (*Moses Mocatta*) започела испоруку злата. Прва златна грозница 1697. године допримила је злато бродовима Источноиндијске компаније из Бразила у Лондон. Овај прилив злата довео је до велике потражње за златом, што је за последицу имало оснивање лондонског трезора, који је у наредним деценијама опслуживао читаво европско тржиште. Непосредно после тога, у време када је сер Исак Њутн био господар Краљевске кованице, злато је тенденциозно било прецењено у Енглеској, што је омогућило слободнији промет у односу на сребро. Управо повећани промет златом допринео је да Енглеска има златни ковани новац, док је остатак Европе имао сребрени ковани новац све до по-

До 1987. године, надзор над Лондонском берзом племенитих метала обављала је Банка Енглеске, када је делегирала надлежност одржавања и регулисања тржишта племенитих метала тек основаном независном телу – Лондонском удружењу тржишта златних и сребрних полу-га (*London Bullion Market Association – LBMA*).²³ Пораст броја и врсте учесника на тржишту племенитих метала, као и доношење Закона о финансијским услугама 1986. године (*Financial Services Act*), резултирало је оснивањем Лондонског удружења тржишта полу-га 14. децембра 1987. године.²⁴ ЛБМА је међународно трговинско удружење које представља тржиште златних и сребрних полу-га, са седиштем у Лондону, али има глобалну базу клијената, укључујући већину централних банака које држе злато, инвеститоре из приватног сектора, рударске компаније, произвођаче, рафинерије.²⁵ Садашње чланство обухвата 161 компанију које су активно укључене на Лондонској берзи полу-га, укључујући и клириншке куће, банке, рафинерије и произвођаче, као и друга лица која пружају услуге на тржишту, попут консултаната, аналитичара и процењивача. Чланство обухвата укупно 24 земље. Чланство у ширем смислу обухвата пословне банке, произвођаче, рафинерије, транспортне компаније и брокерско-дилерска друштва. Пуноправно чланство односи се на компаније и друге организације које активно учествују на Лондонском тржишту полу-га. Постоје две категорије пуноправних чланова: обични чланови и тржишни снабдевачи (*market makers*).²⁶ Чланови Лондонског тржишта племенитих метала тргују међусобно, као и са својим клијентима на билатералној основи. ОТЦ тржиште (*Over-the-Counter – OTC*) омогућава далеко већу флексибилност за инвеститоре у

ловине 19. века. Осим тога, Енглеска банка је 1750. године издала Лондонску листу добрих испорука (*London Good Delivery List*) чиме је формално допустила приступ тржишту оним рафинеријама које су производиле златне полуге одређеног стандарда. London Bullion Market Association, *The Guide – An Introduction to the Global Precious Metals OTC Market*, London, 2017, 7.

23 London Bullion Market Association, *A Guide to the London Bullion Market Association*, London, 2015, 2.

24 Паралелно са Лондонским удружењем тржишта златних и сребрних полу-га, послује и Лондонско удружење тржишта платине и паладијума (*London Platinum and Palladium Market – LPPM*) које посредује између тржишта и регулатора, односно других званичних тела као што су Приходи и царине Њеног Величанства (*Her Majesty's Revenue & Customs – HMRC*). Посматрано у свим аспектима, ЛППМ представља сестринску организацију ЛБМА, осим што се његова примарна делатност односи на трговину платином и паладијумом. Повезаност ова два Удружења додатно је изражена унакрсним представљањем у међусобним одборима. London Bullion Market Association (2017), 15.

25 *Ibid.*, 9.

26 London Bullion Market Association, *A Guide to the London Precious Metals Markets*, London, 2016, 2.

поређењу са фјучерс берзом која послује са стандардизованим уговорима, датумима испоруке и локацијама поравнања.

Члан може напустити Удружење у сваком тренутку писменим обавештењем након чега престаје његово чланство у Удружењу. Осим самосталног иступања из Удружења, чланство може аутоматски престати у следећим случајевима: 1) ако члан Удружења престане са пословањем; ако над чланом буде покренут поступак стечаја; ако закључи какав споразум, план или аранжман са својим повериоцима који је противан закону и интерним правилима; ако се против члана донесе одлука о заплени његове имовине; и ако премине; 2) ако се неки од горенаведених случајева реализовао по закону земље члана изван Уједињеног Краљевства; 3) ако годишња чланарина није уплаћена у року од шест месеци од дана када се сматра да је члан примио рачун за претплату од Удружења.²⁷ Такође, Одбор Удружења може прекинути чланство било ком члану давањем писменог обавештења ако члан повреди одредбе Оснивачког акта и Статута Удружења, почини озбиљан дисциплински прекршај или својим поступањем доводи Удружење на лош глас. У том случају, чланство у Удружењу престаје доном доношења одлуке Удружења.²⁸

Усвајањем Закона о финансијским тржиштима 2012. године, надлежност за регулисање пословања учесника на Лондонској берзи полу-га поверена је Управи за пруденцијалну регулативу (*Prudential Regulation Authority – PRA*). Управа за пруденцијалну регулативу је одговорна за пруденцијалну регулативу и пословање већине учесника активних на Лондонском тржишту полу-га. Такође, Управа за пруденцијалну регулативу блиско сарађује са Управом за финансијско понашање (*Financial Conduct Authority – FCA*), у чијој је надлежности заштита потрошача, промовисање конкурентности и јачање интегритета тржишта.²⁹

Лондонско удружење тржишта полу-га припремило је и објавило крајем 2022. године ревидирану верзију Глобалног кодекса о племенитим металима (*Global Precious Metals Code*), након дуготрајних и опсежних консултација са учесницима на тржишту, другим представничким телима и релевантним органима. Намера доношења ревидиране верзије Кодекса јесте успостављање истоветних стандарда за све учеснике на тржишту, а не само за чланове Удружења. Глобални кодекс не намеће правне или регулаторне обавезе учесницима на тржишту нити је замена за законске прописе, већ је првенствено намењен да служи

27 London Bullion Market Association, *LBMA Memorandum and Articles for Association*, London, 2020, Article 11–12.

28 *Ibid.*, Article 13.

29 London Bullion Market Association (2015), 3.

као допуна локалним прописима и интерним правилима усвајањем најбоље праксе.³⁰ Глобални кодекс о племенитим металима поставља стандарде и најбољу праксу која се очекује од учесника на глобалном ОТЦ тржишту племенитих метала. Кодекс прокламује принципе које учесници на тржишту треба да прихвате, укључујући етичке принципе пословања, усклађеност (*compliance*), управљање ризицима, као и по-словно понашање пре, током и након извршене трансакције.³¹ Усвајање кодекса треба да допринесе даљем развоју тржишта и успостављању поверења у тржиште племенитих метала. Ово поверење је кључно за одржавање ефикасног, поштеног и транспарентног тржишта.

На Лондонском тржишту полуга учествују бројни учесници који су ангажовани по различитим основима, од произвођача и рафинерија (укључујући лица која су задужена за екстракцију, прераду, транспорт и складиштење племенитих метала у физичком облику) до потрошача, односно улагача. У ланцу трговине између произвођача и крајних купаца учествују трговци, односно брокерско-дилерска друштва која се професионално баве трговином племенитих метала, укључујући и пружање услуга посредовања, заступања и извршења налога својих клијената.³² Имајући у виду различити положај учесника на тржишту племенитих метала, ревидирани Глобални кодекс настоји се применити на све учеснике на тржишту (произвођаче, трговце, купце, оператере места трговања и сл.). Иако не постоји универзални приступ „једна величина за све“ с обзиром на различитост учесника, усвајањем Кодекса претендује се успостављање најбољих пракси за одговорно поступање и трговање на Лондонској берзи племенитих метала.³³

2. Њујоршка робна берза – COMEX

Робна берза COMEX (*Commodity Exchange*), централна берза за фјучерсе злата и сребра, основана је 1933. године у Њујорку спајањем четири мање берзе – Националне берзе метала, Њујоршке берзе гума, Националне берзе свиле и Њујоршке берзе коже.³⁴ Насупрот Лондонској берзи полуга која организује трговину на ванберзанском тржишту, америчка берза племенитих метала COMEX примарно је тржиште фјучерса и опција за трговање племенитим металима, преваходно златом и

30 London Bullion Market Association, *Global Precious Metals Code*, London, 2022, 5.

31 *Ibid.*, 4.

32 Н. Јовановић, 114.

33 London Bullion Market Association (2022), 5.

34 CME Group, Restated Certificate of Incorporation of Commodity Exchange, Inc. Under Section 805 of the Not-for-Profit Corporation Law.

сребром. Организована трговина фјучерсима злата датира још од 31. децембра 1974. године. COMEX представља огранак Њујоршке робне берзе (*New York Mercantile Exchange – NYMEX*) којима од 2008. године управља *CME Group* из Чикага (*Chicago Mercantile Exchange – CME*). *CME Group* представља водеће и најразноврсније глобално тржиште метала.³⁵ Трговина племенитим металима обавља се електронским путем, али је задржана и непосредна трговина у просторијама берзе у Њујорку. Дневно се на тржишту COMEX закључи преко 400.000 фјучерс уговора и опција, што чини ово тржиште најликвиднијом берзом племенитих метала на свету. Управо, велики обим дневних активности глобалних трговаца на берзи утиче на формирање цена племенитих метала на другим тржиштима широм света. *CME Group* омогућава својим клијентима више врста фјучерс уговора и опција, попут стандардних уговора, али и мини и микро уговора. COMEX организује трговину фјучерсима злата изражених у доларима који износе 100 унци за пун фјучерс уговор, 50 унци за мини фјучерс уговор и 10 унци за микро фјучерс уговор.³⁶ На тај начин клијентима се оставља могућност избора уговора који одговара њиховим потребама, чиме се смањује потенцијални ризик улагања. Имајући у виду да су ови уговори финансијски приступачнији клијентима, смањује се ризик неочекиваних тржишних флукуација.

Постоје две категорије чланова на берзи COMEX: чланство у NYMEX-у и чланство у COMEX-у. Само чланови на Њујоршкој робној берзи (NYMEX) имају право гласа, као и друга права и привилегије прописана Њујоршким законом о непрофитним корпорацијама (*New York Not-For-Profit Corporation Law – NPCL*). С друге стране, број чланова COMEX-а ограничен је на 772. С обзиром на то да права чланова COMEX-а нису регулисана Њујоршким законом о непрофитним корпорацијама, њихова права уређена су Статутом берзе COMEX.³⁷

У племените метале могуће је инвестирати путем *NYSE Liffe U.S.*, која се постепено развила увођењем иновација како би постала конкурентна COMEX-у. У својој понуди има фјучерсе за злато и сребро, као и опције за фјучерс уговоре који заправо представљају франшизу купљену управо од *CME Group*. Предмет трговине на *NYSE Liffe U.S.* који се односе на племените метале су: фјучерси за злато 100 унци; мини фјучерси за злато; фјучерси за сребро 5000 унци; и мини фјучерси за сребро.³⁸

35 Т. Ивковић, 63.

36 Т. Ивковић, 92.

37 *CME Group, Commodity Exchange, Inc. Amended and Restated By-Laws, August 26, 2021, Article 1, Section 100.*

38 Т. Ивковић, 66.

3. Шангајска берза злата

Последње две деценије на глобалном тржишту племенитих метала све значајнију улогу у трговини преузимају берзе племенитих метала из Азије. Поред Лондона и Њујорка, трговина златом организована је и на Шангајској берзи злата (*Shanghai Gold Exchange – SGE*) која представља највећу берзу за физичко спот злато према досадашњем обиму трговања. Шангајска берза злата основана је октобра 2002. године, по систему државне одлуке (законом овлашћени државни орган оснива берзу својом одлуком). Берзу је основала Народна банка Кине по одобрењу Државног савета и под строгим надзором је Народне банке Кине.³⁹ Тржиште злата у Кини регулисано је путем малопродаје. Цене злата и квоте одређене су од стране Народне банке Кине и са другим централним органима, као и кроз увозне и извозне баријере које отежавају приступ иностраних инвеститора кинеском тржишту.⁴⁰

Како би се задовољила потражња на тржишту златних полува, Шангајска берза злата осим организовања спот тржишта злата, својим клијентима пружа и друге услуге попут: клиринга, салдирања, испоруке, складиштења и отпреме злата; организовања тржишта лизинг злата које омогућава лизинг између банака и предузећа, као и међубанкарско кредитирање. Поред тога, Шангајска берза омогућава трговину злата путем терминских, своп и опцијских уговора, као и инвестирање у фондове којима се тргује на берзи (ЕТФ).⁴¹

Септембра 2014. године основана је Међународна шангајска берза злата (*Shanghai Gold Exchange International – SGEI*) која је у потпуном власништву Шангајске берзе злата.⁴² Основна делатност Међународне берзе је да омогући страним инвеститорима (институцијама и појединцима) приступ кинеском тржишту племенитих метала на основу система квота (којим се спречава прање новца и финансирање тероризма). У надлежности Међународне шангајске берзе јесте даљи развој међународног тржишта племенитих метала, управљање међународним

39 Michael Fosh, Katherine Yang, Jeffrey Yang, Peter Zaman, Kate Whelan, Matthew Yeo, *Going for Gold – an introduction to the Shanghai International Gold Exchange*, Reed Smith, January 2019, доступно на адреси: <https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2019/01/going-for-gold-an-introduction-to-the-shanghai-international-gold-exchange>, 10. 6. 2024, 1.

40 С. Куртовић, Ј. Ђуровић Тодоровић, Б. Сиљковић, 159.

41 Michael Fosh *et al.*, 1.

42 Такође, Шангајска берза злата у сарадњи са Кинеским друштвом за размену сребра и злата из Хонг Конга креирала је Златну везу Шангај–Хонг Конг (*Shanghai-Hong Kong Gold Connect*). Наредне, 2016. године, Шангајска берза злата покренула је шангајску референтну листу за злато, стварајући тиме прву референтну цену злата деноминираним у јуанима. *Ibid.*, 1.

члановима, као и пружање *offshore* услуга инвеститорима. Трговање на берзи укључује трговину племенитих метала у физичком облику, али и одложено трговање, форвард, своп опцију и лизинг.

Међународна шангајска берза је организација заснована на чланству са два основна типа чланова: домаћи чланови и међународни чланови. Домаћи чланови укључују финансијске чланове, генералне чланове, власничке чланове и посебне чланове. Домаће чланство се може пренети. Брокерске (налогопримачке) услуге се могу понудити само домаћим клијентима преко домаћих финансијских чланова или генералних чланова, а међународним клијентима преко међународних чланова типа А.⁴³ Међународни чланови укључују пуноправне чланове (чланове типа А), власничке чланове (чланове типа Б) и посебне међународне чланове. Међународно чланство се не може пренети, али се може повући, те у том случају Међународна шангајска берза враћа члану чланарину. Међународни чланови, њихови клијенти, банке и други учесници на тржишту обавезни су да поштују интерна правила које је донела Међународна шангајска берза.⁴⁴ Ако процени да је неопходно, Шангајска берза може ангажовати тржишне снабдеваче (маркет мејкере) ради одређене трговине или реализације одређеног уговора.⁴⁵

4. Токијска робна берза – ТОСОМ

Токијска робна берза (*Tokyo Commodity Exchange – TOCOM*), највећа је јапанска и једна од најистакнутијих берза робних фјучерса у Азији. Токијска берза је мешовита продуктна (робна) берза будући да организује електронску трговину племенитим металима, нафтом, гумом и пољопривредним производима. Нуди фјучерс и опције уговора за племените метале (злато, сребро, платина и паладијум); енергија

43 *Ibid.*, 2.

44 Shanghai Gold Exchange, Trading Rules of Shanghai Gold Exchange, Article 5, доступно на адреси: <https://en.sge.com.cn/upload/file/201904/02/TbJKa4htgWiGTqJJ.pdf>, 10. 6. 2024.

45 Да би Шангајска берза признала статус тржишног снабдевача, члан мора да испуни одређене услове: 1) да поседује најмање 50 милиона јуана или противвредност у иностраној валути; 2) да буде рангиран међу водећим члановима на Берзи; 3) да поседује агенцију и квалификовано особље (упознато са важећим прописима и интерним тржишним правилима); 4) да има усвојен план имплементације за тржишно снабдевање, као и развијена правила интерне контроле и управљања ризицима; 5) да има адекватну инфраструктуру која је способна да континуирано снабдева тржиште недостајућом робом и толерише ризике; 6) да има ангажовано особље задужено за истраживање и анализирање тржишта племенитих метала; 7) да води евиденцију о евентуалним злоупотребима закона и интерних прописа у последње три године. Shanghai Gold Exchange, Measures for the Administration of Market Makers of the Shanghai Gold Exchange, Article 6.

(сирова нафта, бензин, керозин и гасно уље); природни каучук и пољопривредне производе (соја, кукуруз). Токијска берза основана је 1984. године спајањем Токијске берзе текстила, основане 1951. године, Токијске берзе гума и Токијске берзе злата.⁴⁶ Од 2008. године, Токијска робна берза послује као акционарско друштво. Октобра 2019. године Група јапанских берза (*Japan Exchange Group*) преузела је власништво над Токијском робном берзом. Берза омогућава инвеститорима да тргују фјучерсима и опционим уговорима за злато, сребро, платину, паладијум, сирову нафту, бензин, гасно уље, керозин и гуму. Злато, платина, сирова нафта и гума су биле робе са највећим обимом трговања у 2020. години.⁴⁷ Токијска робна берза углавном организује трговину робе коју је могуће физички испоручити након трансакције.

У Јапану је трговина племенитим металима регулисана Законом о робним дериватима (*Commodity Derivatives Act*) и Законом о финансијским инструментима и берзи (*Financial Instruments and Exchange Act*). Оба наведена закона пружају прилично широка овлашћења саморегулације како би се обезбедила правичност трансакција на тржишту племенитих метала. Саморегулација се односи на пружање услуга на тржишту које укључују спровођење истражних радњи од стране трговаца ради усаглашености са правилима трговања и принципима поштених трансакција. То се, такође, односи и на могућност доношења интерних правила трговања која садрже одредбе о пријему робе у котацију, поступцима трговања, као и решавање спорова када до њих дође.⁴⁸

5. Вишестрани продуктни центар Дубаи

Вишестрани продуктни (робни) центар Дубаи (*Dubai Multi Commodities Centre – DMCC*) се може похвалити изузетном инфраструктуром, од најсавременијих трезора племенитих метала по мери, преко

46 Tu Xiao, *An Empirical Analysis of Market Microstructure in Gold and Platinum Futures*, докторска дисертација, Kobe University, 2020, доступно на адреси: <https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1007097>, 20. 6. 2024, 2.

47 Историјски посматрано ТОСОМ је представљао једно од најзначајнијих светских тржишта за трговање фјучерсима платине. До недавно, укупна вредност платине коју су представљали фјучерси којима се тргује на ТОСОМ-у далеко су премашили вредности на NYMEX-у. Примера ради, 2008. године годишњи обим трговине платином на ТОСОМ-у је био 4,4 пута већи у односу на NYMEX. Међутим, последњих година обим трговине на токијском тржишту је у константном паду. An Empirical Analysis of Market Microstructure in Gold and Platinum Futures, 57.

48 Kseniya I. Khachaturova, „Comparative Legal Analysis of the Powers of Commodity Exchanges and Regulators of Trade Organizers to Control the Ethical Conduct of Traders (A Study of the UK, USA, Japan, and India)“, *Energy Law Forum (Правовой енергетический форум)*, Nr. 1/2024, 78.

густе рафинеријске мреже, до објеката за производњу накита. Вишестрани робни центар Дубаи основан је 2002. године и представља мешовиту берзу и зону слободне трговине у Уједињеним Арапским Емиратима (УАЕ). Од тада организује трговину племенитим металима (злато и дијаманти); енергентима; металима (челик) и пољопривредним производима (чај, памук).⁴⁹ Августа 2020. године, Инвестициона компанија Дубаи (*Investment Corporation of Dubai*), државни фонд, постао је власник Вишестраног продуктног центра Дубаи након великог реструктурирања.

Године 2012. DMCC је покренуо сопствене финансијске производе, као што је Дубаи берза злата и друге робе (*Dubai Gold & Commodities Exchange – DGCX*). Дубаи берза злата је саморегулаторна организација, чије је пословање регулисано Одлуком бр. 157/Р из 2005. године.⁵⁰ Такође, Дубаи берза злата стекла је признање од стране бројних иностраних регулаторних тела. DGCX је придружени члан Међународне организације комисија за хартије од вредности, те признатог тела у оквиру Управе за финансијске услуге Дубаија (*Dubai Financial Services Authority – DFSA*), УАЕ. Пословање Дубаи берза злата и друге робе потпада под надлежност Управе за хартије од вредности и робе (*Securities and Commodities Authority – SCA*), савезног регулаторног тела у УАЕ.⁵¹ Управа је основана 2000. године у складу са Савезним законом бр. 4 и представља јавни орган који има надзорна и извршна овлашћења неопходна за обављање својих функција. Управа је регулаторно тело за тржиште хартија од вредности и тржишта роба у УАЕ. Основни циљ Управе је да омогући инвестирање у различите производе на начин који служи интересу националне економије успостављањем основа за транспарентно и праведно пословање између различитих инвеститора. DGCX је добио статус признатог тела под Регулаторном управом за финансијске услуге (*Financial Services Regulatory Authority – FSRA*). Такође, Дубаи берза злата је добила статус признатог тржишног оператера према Закону о хартијама од вредности и фјучерсима од стране Монетарне управе Сингапура. Тиме је омогућено DGCX-у да одобри чланство брокерима са седиштем у

49 Alison Romney Eyring, Angeline Lim, Tania Danish, „Dubai Multi Commodities Centre Authority (DMCC): the transformation of a government-linked firm in Dubai“, *Emerald Emerging Markets Case Studies*, Vol. 4, Nr. 6/2014, 3.

50 Dubai Gold & Commodities Exchange, The Authority’s Board Decision No. (157/R) of 2005 Concerning the Regulations as to Listing and Trading of Commodities and Commodities Contracts, доступно на адреси: https://www.dgcx.ae/application/files/5816/2503/9147/DECISION_No._157_R_OF_2005_CONCERNING_THE_REGULATIONS_AS_TO_LISTING_AND_TRADING_OF_COMMODITIES_AND_COMMODITIES_CONTRACTS.pdf, 15. 5. 2024.

51 DGCX Group Compliance, Compliance Guidance, Version 3, November 2023, 3.

Сингапуру. Брокери који имају регистровано седиште у Сингапуру могу дозволити само професионалним инвеститорима и акредитованим инвеститорима, како је дефинисано Законом о хартијама од вредности и фјучерсима, да тргују на Дубаи берза злата. Поред тога, DGCX је добила дозволу од стране Израелске управе за хартије од вредности (*Israel Securities Authority – ISA*) која омогућава квалификованим израелским компанијама које тргују власничким хартијама од вредности да постану чланови DGCX и да користе њене услуге и платформе за трговање.⁵² Члан Дубаи берзе злата може бити примљен на берзу у својству брокера или дилера. Берза може, након добијања дозволе Управе за хартије од вредности и робе, формирати и друге категорије чланства које сматра неопходним с циљем ефикаснијег функционисања и пословања Берзе.⁵³

6. Индијска међународна берза полуга

Претходних година основане су још две берзе племенитих метала – у Индији и Русији. Национална берза Индије (*National Stock Exchange – NSE*) је у сарадњи са Индијским удружењем за полуге и накит (*India Bullion and Jewelers Association – IBJA*) покренула 2022. године националну златну спот берзу, познатију као Индијска међународна берза полуга (*India International Bullion Exchange IFSC Limited – IIBX*). Надзор над Индијском берзом полуга у надлежности је Централне управе за међународне финансијске услуге (*International Financial Services Centers Authority – IFSCA*) која је основана 2020. године.⁵⁴ Како развој и пословање берзи племенитих метала привлачи инострани капитал, савремене технологије и иновације на тржишту, циљ оснивања индијске берзе, између осталог, био је и постизање веће ефикасности и транспарентности у образовању цене злата како би се инвеститорима пружиле одређене гаранције у погледу квалитета злата којим се тргује на овој берзи.⁵⁵ У литератури се наводи да оснивање берзе племенитих метала у Индији има за циљ стварање такмаца Лондонској берзи племенитих метала услед дугогодишњег незадовољства методама пословања ове берзе. Имајући у виду да је Индија један од глобалних произвођача злата и уједно земља

52 DGCX – Regulatory Structure and Overview, доступно на адреси: <https://www.dgcx.ae/regulatory/overview>, 16. 5. 2024.

53 Dubai Gold & Commodities Exchange, DGCX BY-LAWS, Version 2.6, October 2023, 18.

54 India International Bullion Exchange IFSC Limited, Exchange Rules, доступно на адреси: https://www.iibx.co.in/download/IIBX_Exchange_Rules.pdf, 10. 5. 2024, Chapter I, Preamble, 2.

55 Shree Bhagwat, Angad Singh Maravi, Ritesh More, Deepak Chand, „Commodity Futures Market in India: Development, Regulation and Current Scenario“, *Journal of Business Management & Social Sciences Research*, Vol. 4, Nr. 2/2015, 216.

извозница, оснивањем сопствене берзе злата настоји се оснажити земља, заузимањем позиције на глобалном тржишту златних полуца.

7. Међународна московска берза

Крајем 2022. године, Русија је предложила оснивање сопствене берзе племенитих метала – Међународне московске берзе племенитих метала, привремено засноване на Московском светском стандарду (*Moscow World Standard – MWS*) слично Лондонској листи добре испоруке. Оснивање Московске берзе иницирано је од стране Евроазијске економске комисије, регулаторног тела Евроазијске економске уније.⁵⁶ Управо, као главни разлог оснивања сопствене берзе племенитих метала, Русија истиче да Лондон и Њујорк користе вештачке праксе манипулисања тржиштем племенитих метала са циљем одржавања ниске цене племенитих метала што негативно утиче на земље извознице племенитих метала.⁵⁷ Поред тога, услед увођења међународних санкција Руској федерацији након избијања руско-украјинског сукоба, Лондонска и Њујоршка берза су забраниле трговину руским племенитим металима.⁵⁸ Ако би оснивање Московске берзе племенитих метала било подржано и од стране других земаља, великих произвођача злата попут Кине, Индије, Перуа и Венецуеле, процене су да би могли да контролишу трговину око 62% светског тржишта златних полуца.

IV Закључак

За разлику од минулих времена када су се племенити метали користили првенствено као средство плаћања, данас драгоцени метали

56 Ronan Manly, *Moscow World Standard to Destroy LBMA's Gold Monopoly*, 2022, доступно на адреси: <https://www.bullionstar.com/blogs/ronan-manly/eurasian-alliance-plans-a-moscow-world-standard-to-destroy-lbmas-monopoly-in-precious-metals-pricing/>, 17. 5. 2024.

57 Према извештају Светског савета за злато, Руска федерација је један од највећих произвођача злата у свету, са око 330 тона у 2021. години, што представља око 9% светске производње злата. Такође, Русија поседује око 13% светских резерви злата, а један је од кључних произвођача платине и паладијума. ЛБМА и нова руска берза метала, доступно на адреси: <https://investicionozlato.rs/nova-ruska-berza-metalakonkurise-lbma-u/>, 20. 5. 2024.

58 Лондонска берза полуца скинула је са Листе (*London Good Delivery List*) све руске рафинерије злата и сребра 7. марта 2022. године. Истоветно је поступио и СОМЕХ. ЛБМА је, такође, уклонила три руске банке са листе чланова ЛБМА непосредно по избијању ратног сукоба фебруара 2022. године. Почетком априла 2022. године, сестринска организација ЛБМА, Лондонско тржиште платине и паладијума уклонило је две руске рафинерије са своје листе добре испоруке. R. Manly, интернет извор без броја стране.

представљају поуздану инвестицију, посебно у временима економских и геополитичких криза, када опада инвестирање у финансијске инструменте или непокретности. Данас се трговина драгоценим металима организује на берзама широм света. С обзиром на вишедеценијско искуство у организовању трговине племенитих метала, у свету доминирају Лондонска берза полука и Њујоршка робна берза – СОМЕХ. Имајући у виду вишедеценијско искуство у организовању трговине племенитих метала, као и највећи дневни обим трговине, поменуте берзе су интерним правилима детаљно уредиле трговање на берзама, пружајући заштиту улагачима и обезбеђујући стабилност тржишта племенитих метала.

У савременим условима пословања, потражња за златом и другим драгоценим металима подстакнута је бројним чиниоцима, између осталог и због употребе у различитим индустријама, попут индустрије злата и аутомобилске и електронске индустрије. Управо све већа потражња за племенитим металима подстакла је оснивање нових берзи племенитих метала, првенствено у Азији (Шангај, Токио, Дубаи и Индија). Оснивањем берзи племенитих метала у Кини, Индији и Русији, земљама које су највећи произвођачи племенитих метала и земље извознице, али и подстицање других великих земаља произвођача злата у свету, попут Венецуеле, Бразила и Перуа, да оснују сопствене берзе племенитих метала, настоје се постићи оптималнији услови пословања и равномернија дистрибуција моћи наспрам традиционалних берзи племенитих метала (Лондон и Њујорк).⁵⁹

На крају, имајући у виду ограниченост обима рада, ваља указати да у домаћем правном поретку није организована трговина племенитих метала. На основу упоредноправне анализе најзначајнијих светских тржишта племенитих метала, те позитивног искуства земаља које организују њихову трговину, ваљало би размотрати питање организовања домаће берзе племенитих метала, узимајући у обзир досадашње интересовање грађана и других инвеститора. То би истовремено представљало прилику за Београдску берзу или продуктну берзу у Новом Саду да се баве организовањем трговине племенитих метала уз испуњене прописане услове и уз адекватан надзор Народне банке Србије.⁶⁰

59 У прилог томе наводимо податак да су племенити метали постали предмет спора у трговинском рату између САД и Кине баш због чињенице да је у периоду између 2014. и 2017. године око 80% племенитих метала који се користе на тржишту САД увезено из Кине. Доступно на адреси: <https://investicionozlato.rs/nova-ruska-berza-metala-konkurise-lbma-u/>, 20. 5. 2024.

60 Небојша Јовановић, „О потреби берзе племенитих метала у Србији“, *Зборник ај-сѝракаѝа са XXXII Сусреѝа ѝрвника у ѝривреди Србије: Пословно ѝраво и изазови одрживоѝ развоја* (ур. Татјана Јевремовић Петровић), Београд, 2024, 24–25.

Коришћена литература

- Бекер Емилија, „Економски аспекти глобализације“, *Привредна изградња*, бр. 3–4/2005. (Beker Emilija, „Ekonomski aspekti globalizacije“, *Privredna izgradnja*, br. 3–4/2005)
- Bhagwat Shree, Singh Maravi Angad, More Ritesh, Chand Deepak, „Commodity Futures Market in India: Development, Regulation and Current Scenario“, *Journal of Business Management & Social Sciences Research*, Vol. 4, Nr. 2/2015.
- Deville Laurent, „Exchange Traded Funds: History, Trading, and Research“, *Handbook of Financial Engineering* (Eds. Constantin Zopounidis, Michael Doumpos, Panos M. Pardalos), New York, 2008.
- Eyring Alison Romney, Lim Angeline, Danish Tania, „Dubai Multi Commodities Centre Authority (DMCC): the transformation of a government-linked firm in Dubai“, *Emerald Emerging Markets Case Studies*, Vol. 4, Nr. 6/2014.
- Živanović Vladimir, „The Impact of Changes in the Base and Precious Metals Prices on Credit Risk Factors“, *Megatrend revija – Megatrend Review*, Vol. 17, Nr. 2/2020.
- Ивковић Тијана, *Њујоршка берза са посебним освртом на тржиште метала*, мастер рад, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012. (Ivković Tijana, *Njujorška berza sa posebnim osvrtom na tržište metala*, master rad, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012)
- Јакић Љуба, „Осмјум – најновији племенити метал у успону“, *Банкарство*, бр. 4/2021. (Jakić Ljuba, „Osmijum – najnoviji plemeniti metal u usponu“, *Bankarstvo*, br. 4/2021)
- Јовановић Небојша, *Берзанско право*, Београд, 2009. (Jovanović Nebojša, *Berzansko pravo*, Beograd, 2009)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Компанијско право – Право привредних субјеката*, Београд, 2023. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih subjekata*, Beograd, 2023)
- Јовановић Небојша, „О потреби берзе племенитих метала у Србији“, *Зборник ајсџракаџа са XXXII Сусреџа ѓрвника у ѓривреџи Србије: Пословно ѓраво и изазови одрживоџ развоја* (ур. Таџјана Јевремовић Петровић), Београд, 2024. (Jovanović Nebojša, „O potrebi berze plemenitih metala u Srbiji“, *Zbornik apstrakata sa XXXII Susreta prvnikaja u privredi Srbije: Poslovno pravo i izazovi održivog razvoja* (ur. Tatjana Jevremović Petrović), Beograd, 2024)

- Khachaturova Kseniya I., „Comparative Legal Analysis of the Powers of Commodity Exchanges and Regulators of Trade Organizers to Control the Ethical Conduct of Traders (A Study of the UK, USA, Japan, and India)“, *Energy Law Forum (Правовой энергетический форум)*, Nr. 1/2024.
- Куртовић Сафет, Ђуровић Тодоровић Јадранка, Сиљковић Борис, „Атрактивност инвестирања у злато као сигурну имовину“, *Економски хоризонти*, бр. 12/2010. (Kurtović Safet, Đurović Todorović Jadranka, Siljković Boris, „Atraktivnost investiranja u zlato kao sigurnu imovinu“, *Ekonomski horizonti*, br. 12/2010)
- Manly Ronan, Moscow World Standard to Destroy LBMA's Gold Monopoly, 2022, доступно на адреси: <https://www.bullionstar.com/blogs/ronan-manly/eurasian-alliance-plans-a-moscow-world-standard-to-destroy-lbmas-monopoly-in-precious-metals-pricing/>, 17. 5. 2024.
- Марковић Бајаловић Дијана, „Трговина златом на развијеним тржиштима“, *Зборник ајсџракајџа са XXXII Сусрејџа љрвника у љривређу Србије: Пословно љраво и изазови одрживој развоја* (ур. Татјана Јевремовић Петровић), Београд, 2024. (Marković Bajalović Dijana, „Trgovina zlatom na razvijenim tržištima“, *Zbornik apstrakata sa XXXII Susreta prvnikа u privredi Srbije: Poslovno pravo i izazovi održivog razvoja* (ur. Tatjana Jevremović Petrović), Beograd, 2024)
- Совиль Ранко, *Правни љоложај инвестџиционих друшџава на љржишџу кайџџала*, Институт друштвених наука, Београд, 2023. (Sovilj Ranko, *Pravni položaj investicionih društava na tržištu kapitala*, Institut društvenih nauka, Beograd, 2023)
- Fabris Nikola, Ješić Milutin, „Are Gold and Bitcoin a Safe Haven for European Indices?“, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 12, Nr. 1/2023.
- Fosh Michael, Yang Katherine, Yang Jeffrey, Zaman Peter, Whelan Kate, Yeo Matthew, Going for Gold – an introduction to the Shanghai International Gold Exchange, Reed Smith, January 2019, доступно на адреси: <https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2019/01/going-for-gold-an-introduction-to-the-shanghai-international-gold-exchange>, 10. 6. 2024.

Ranko SOVILJ, PhD

Senior Research Associate at the Institute of Social Sciences, Belgrade, Serbia

LEGAL STATUS OF THE PRECIOUS METALS EXCHANGE IN COMPARATIVE LEGISLATION

Summary

In the years of economic and geopolitical crises and global inflation, there is a noticeable trend of increasing demand for precious metals, which play an increasingly prominent role as an instrument for diversifying the investment portfolio and as a security means. Therefore, the starting point of this research is the analysis of the legal regime for the organization and operation of precious metal exchanges in comparative legislation. Using a comparative and normative method, the author will critically review the principal legal characteristics of precious metal exchanges, the legal position and organization of the world's most important precious metal exchanges, their business rules and the activities of the regulatory authority that supervises the precious metals trading. Therefore, the objective of this paper is to consider the importance of organizing and operating precious metals exchanges, taking into account that unconscionable, dishonest and non-transparent operations on the precious metals market can cause negative consequences for both market participants and the economy and society as a whole in the case of significant market disruptions.

Key words: *Precious Metals. – Gold. – Precious Metals Exchange. – London Bullion Market Association. – Precious Metals Trading.*

Датум пријема рада: 16. 7. 2024.

Датум прихватања рада: 15. 9. 2024.