

EKONOMSKE SPECIFIČNOSTI BERZANSKOG TRŽIŠTA NAFTE

ECONOMIC SPECIFICITIES OF THE STOCK EXCHANGE OIL MARKET

Prof. dr Vojislav Škrbić
Sanita Marjanović, mr¹

Rezime: Nafta kao specifičan proizvod poprimila je u XX vijeku strateški karakter, kako po obimu upotrebe, razmjerama trgovanja i transporta, tako i po finansijskoj vrijednosti. Zbog njene specifičnosti kao prirodnog resursa, te činjenici da nije ravnomjerno raspoređena, a da se troši na svim prostorima, dobila je karakter berzanske robe, uz određene specifičnosti sa stanovišta standardizacije i tipizacije. Upravo zahvaljujući tim, ali i drugim karakteristikama razvila su se i svjetska berzanska tržišta nafte koja posluju po određenim berzanskim propisima, uzansama i običajima. Dvije glavne svjetske berze na kojima se trguje sirovom naftom danas su Njujorška (NYMEX) i Londonska (IPE), a osim njih postoje i druge berze, na primjer Singapurska, berza u Dubaiu i dr. Na Njujorškoj berzi kotira se svakodnevno cijena sirove nafte tipa WTI (West Texas Intermediate Crude Oil) u dolarima po barelu, dok se na Londonskoj kotira nafta tipa Brent (Brent Crude Oil) takođe u dolarima po barelu. Ove cijene se odnose na nivo spot i fjučers cijena, koje čine reperne cijene za utvrđivanje ostalih cijena sirove nafte.

Ključne riječi: berza, tržište, nafta, tipizacija, standardizacija, Njujorška ((NYMEX), Londonska (IPE), tip nafta WTI (West Texas Intermediate Crude Oil), tip nafte Brent (Brent Crude Oil), spot, fjučers, cijena, barel, Dow Jones Commodity Index.

Abstract: Oil, as a specific commodity, has gained a strategic character in 20th century, both for its usage, scope of trade and transport of oil and for its financial value. Due to its specific features as a natural resource, as well as the fact that it is not equally distributed around the world while it is consumed in all areas, oil has gained a character of commodities exchange, with certain specificities when it comes to standardization and typing. Owing to these and some other characteristics, world oil markets have developed and they operate after defined market rules, regulations and customs. Two major world oil markets that trade with crude oil are New York Mercantile Exchange (NYMEX) and International Petroleum Exchange in London (IPE). Other important oil markets include Singapore Oil Market, the Dubai Crude market, etc. The price for crude oil of the type WTI (West Texas Intermediate Crude Oil) is quoted in dollars per barrel every day, whereas Brent Crude Oil is quoted in London, also in dollars per barrel. The prices refer to the spot and future prices, which are used as benchmarks in crude oil pricing.

Key words: stock exchange, market, oil, typing, standardization, New York Mercantile Exchange (NYMEX), London IPE, WTI type of oil (West Texas Intermediate Crude Oil, Brent type (Brent Crude Oil), spot, future, price, barrel, Dow Jones Commodity Index.

1. UVOD

Nafta, kao i svaka druga roba, ima svoju vrijednost i upotrebnu vrijednost, i sa tim osnovnim svojstvom robe, ona je predmet razmjene na tržištu. Generalno, funkcionisanje tržišta nafte ispoljava se u svim opštim zakonitostima koja regulišu tržišta ostalih roba i usluga. Naime, „tržište je mehanizam u kome se susreću kupci i prodavci sa namjerom da utvrde količine roba i usluga koje će razmijeniti i cijene po kojima će to učiniti“².

Prvi oblici razmjene podrazumijevali su da se učesnici sretnu i razmijene robu, dok je danas moguće robu razmijeniti, a da se kupci i prodavci uopšte ne vide. Ovaj vid trgovine naročito je izražen kod berzanskog poslovanja. „Berza je mesto gdje se kupuje i prodaje, prvi je odgovor koji se skoro uvijek čuje na pitanje: Šta je berza? Naravno, ovaj odgovor je tačan, ali je i toliko širok da drugačiji nije ni mogao da bude. Po čemu bi se, onda, berza razlikovala od pijace, ili bilo koje druge prodavnice, ili od tržišta u celini? A upravo u toj razlici leži suština berze kao institucije. Razlika se sastoji u tome gdje se trguje, čime se trguje, kako se trguje i ko trguje.“³

Robne berze (Commodity Exchange) pomažu promet velike količine robe, bez njenog fizičkog prisustva. Uopšteno, da bi se moglo trgovati bez uzorka, predmet trgovanja mora biti podložan tipizaciji i standardizaciji. Kada je u pitanju novac i hartije od vrijednosti, to je manje složeno, dok je sa robom nešto drugačije – standardizaciji i fungibilnosti (razmjenljivosti) su podložne sirovine i proizvodi prvog stepena obrade, koje se prodaju u velikim količinama na berzi.

¹ , Visoka škola "Primus" Gradiška

² M. Ivanić: Principi ekonomije, Ekonomski fakultet, Banja Luka, 2010, str. 173.

³ V. Dugalić, M. Štimac: Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2005, str. 15.

2. OSNOVNE KARAKTERISTIKE BERZE

Osnovne karakteristike berze se ogledaju kroz *mjesto trgovanja, predmet trgovanja, pravila trgovanja i učesnike u berzanskoj trgovini*. Mjesto trgovanja sirovom naftom razvijalo se od početnih oblika trgovanja na naftnim poljima i sabirnim naftnim centrima Pensilvanije (Tejtsvil), što se smatra začetkom nafte berze, preko trgovine u Kaspiskom regionu (Baku), pa do modernih naftnih berzi. Naglim razvojem upotrebe nafte u industriji automobila i petrohemije, koje su zahtijevale ogromne količine ovog energenta, nametnula se je potreba za razvojem trgovine istom u velikim svjetskim ekonomskim centrima (Njujork, London, Singapur i dr.) i to preko veoma organizovanog berzanskog prostora – sa pratećom infrastrukturom, do globalne elektronske mreže. Sve do početka sedamdesetih godina prošlog vijeka za svaku berzu, pa i za berzu nafte, kao sinonim se mogla upotrijebiti i samo adresa zgrade u kojoj je ista smještena, kao npr. *Vol strit 11 (Waal Street 11)*, pošto su iste vrlo rijetko mijenjale adresu (princip: *na istom mjestu i u isto vrijeme*).

Industrijalizacijom društva, te razvojem informacionih tehnologija, od početka sedamdesetih godina prošlog vijeka gore navedeno pravilo: *na istom mjestu i u isto vrijeme*, počinje da zamjenjuje novi princip: *stalno i svuda*, pa tako danas imamo širom svijeta preko pedeset razvijenih trgovinskih naftnih mjesta koja berze snabdijevaju informacijama o količinama, potražnji za naftom i njenom kvalitetu. Razvijene naftne berze povezane su računarskim mrežama kako bi svojim članovima obezbijedile što povoljnije uslove za poslovanje. Zahvaljujući tome, moguće je da se sa svake od njih trguje na bilo kojoj drugoj berzi koja se nalazi u mreži. Štaviše, razvoj tehnologije omogućio je brokerima i dilerima svake berze da se sa bilo kog mjesta mogu uključivati u proces trgovanja, baš kao da su na samom berzanskom parketu.⁴

2.1. TIPIZACIJA I STANDARDIZACIJA

Trgovanje na naftnim berzama vrši se bez uzorka, a da bi se moglo prometovati bez uzorka, predmet trgovanja mora biti podložan tipizaciji i standardizaciji⁵ prvog stepena obrade sirove nafte. Najveće svjetske naftne berze (Njujorška i Londonska) razvile su trgovanje sirovom naftom tipičnom za njihovo područje. Tako imamo da se na Njujorškoj berzi prometuje sa naftom koja ima karakteristike nafte iz zapadnog Teksasa – tipa *VTI (WTI – West Texas Intermediate)*, a na Londonskoj berzi se posluje sa tipom nafte koja se dobija iz Sjevernog mora – tip *brent (Brent)*. Ova dva tipa nafte predstavljaju glavnu kategorizaciju svih tipova nafte, na osnovu kojih se određuje svjetska berzanska cijena. Na ovim berzama se trguje sa tipovima nafte koji moraju odgovarati određenim karakteristikama i standardima, i to sa stanovišta sadržaja sumpora (Wt%S), gustoće izražene u stepenima API i volumena 1.000 b/d (za tip „*Brent*“ iz Sjevernog mora, gustoća izražena u API = 38,3, sadržaj sumpora (S) = 0,37% i volumen (v) = 425 b/d, a za tip „*WTI*“ gustoća izražena u API = 39,6, (S) = 0,24% i (v) = 365 b/d).

Tipovi sirove nafte, iz drugih regiona moraju, takođe biti standardizovani i tipizovani, na osnovu gore navedenih parametara, tako da sirove nafte sa područja: Dubai tipa „*Dubai*“, Iraka tipa „*Basrah light*“, Irana tipa „*Iran heavy*“, Libije tipa „*Brega*“, Venecuele tipa „*Tia Juana heavy*“ i Rusije tipa „*Ural*“ imaju karakteristike navedene u sljedećoj tabeli.

Tabela 1: Osnovne karakteristike i standardi pojedinih tipova nafte

Vrsta nafte	API*	Sumpor (%)	Volumen (b/d)
Brent	38,3	0,37	425
WTI	39,6	0,24	365
Dubai	31	2,04	190
Basrah light	33,7	1,95	1.800
Iran heavy	30,2	1,77	900 – 1.000
Brega	39,8	0,2	120
Tia Juana heavy	11	2,66	80
Ural	32	1,3	1.000

* API-jedinica za relativnu gustoću tečnosti na referentnoj temperaturi od 15,6°C, odnosno 60°F, koja je prihvaćena kao standardna veličina pri karakterizaciji nafte.

Odsustvo uzorka nafte na berzi omogućeno je zahvaljujući u tabeli 10 navedenoj tipizaciji i standardizaciji, do čega je došlo usljed potrebe za što jednostavnijim procesom trgovanja na berzi.

2.2. BERZANSKI POSREDNICI

Jedna od specifičnosti berzanskog tržišta nafte ogleda se u tome da se trgovina odvija između *berzanskih posrednika (članova berze)* koji moraju ispunjavati odgovarajuće kadrovske, organizacione i finansijske standarde, kako bi bili primljeni u članstvo. Članovi imaju mjesto na „berzanskom parketu“ (što je tradicionalni

⁴ Prema, V.Dugalić, M.Štimac: citirano djelo, str. 16.

⁵ Prema, V.Dugalić, M.Štimac: citirano djelo, str. 15.

naziv za pravo da se učestvuje u berzanskoj trgovini), ili učestvuju u radu berze po osnovu savremenih informacionih tehnologija i opreme. Samo ovlašteni berzanski posrednici imaju pravo rada na berzi, što uz poštovanje rigoroznih pravila između samih članova, prema klijentima unosi neophodnu dozu povjerenja i sigurnosti u sam berzanski posao. S obzirom na primjenu sistemskog prava, berzanski posrednici mogu biti ujedno i članovi berze ili su odvojeni od članstva u berzi. Nadalje „u zavisnosti od regulisanja pravnog položaja berzanskih posrednika i odnosa prema članovima berze, postoje tri sistema berzanskog posredovanja i to, anglosaksonski, germanski i romanski.“⁶ Tako, na primjer, u anglosaksonskom sistemu članovi berze su ujedno i berzanski posrednici, dok su u germanskom sistemu, članovi berze i berzanski posrednici, odvojena lica. U romanskom sistemu postoje samo berzanski posrednici koji imaju isti status kao berzanski posrednici u germanskom sistemu, s tim što direktno posreduju između klijenata berze.

Berzanski posrednici – *brokeri* rade u tuđe ime i za tuđi račun i ostvaruju proviziju na osnovu svojih usluga koje pružaju klijentima. Za razliku od brokera, *dileri (dealer)* su berzanski posrednici koji rade u svoje ime i za svoj račun i zaradu ostvaruju po osnovu razlike u cijeni. Rizici poslovanja kod dilera su mnogo veći nego kod brokera, ali su i njihove zarade srazmjerno veće. Na berzama takođe učestvuju i *džoberi (jobber)*, manji trgovci koji za račun svojih nalagodavaca naftu realizuju ili nabavljaju. Na berzama nafte se pojavljuju i *berzanski posrednici – mešetari*. Radi se o špekulantima (poznatim i kao *trejderi – floor traders*) koji su često veliki ulagači i koji rade samo za vlastiti interes, ostvarujući zarade koristeći povoljne profitne mogućnosti.

2.3. PROMTNA I TERMINSKA ISPORUKA

Sa stanovišta vremena kada se nafta treba isporučiti, specifičnost tržišta nafte čine isporuke koje mogu biti *promptne* (takozvani *spot* poslovi), što podrazumijeva da se nafta već nalazi u skladištu (barža, naftovod, luka, tanker, terminal, itd.) i spremna je za isporuku. Isporuke nafte takođe mogu biti *sa utovarom u određenom vremenu* koje se ugovara pri zaključenju posla. U ovom slučaju se radi o *terminskim poslovima*, kada naftu treba isporučiti u određenom roku i pod određenim uslovima, koji mogu biti: *forvard ugovori (forward)*, *fjučers ugovori (futures)* i *opcijski ugovori*. Osim navedenog, složeni berzanski poslovi sa naftom mogu biti: *arbitražni, reportni i svop poslovi*.

Proizvođačke kvote sirove nafte takođe čine specifičnost trgovanja na naftnim berzama. Tako, npr. kartel OPEK vrlo često putem određivanja kvota sirove nafte (povećanje ili smanjenje), nastoji da usmjerava cijene sirove nafte u skladu sa svojom politikom. Ovaj instrument kontrole cijena ne znači uvijek u potpunosti postizanje željenih nivoa od strane OPEK-a, zbog djelovanja i drugih subjekata na naftnom berzanskom tržištu, prije svega zemalja koje nisu Članice OPEK-a, a uz to OPEK, kao kartel, sa stanovišta svojih članica, ne djeluje uvijek potpuno sinhronizovano, posebno kada se radi o ispunjavanju dogovora oko visine proizvođačkih kvota.

Jedna od specifičnosti berzanskog tržišta, koja se odnosi na naftu, vezana je za uslove, tj. *paritete isporuke*. Prilikom ugovaranja isporuke i kotiranja cijena koriste se uslovi definisani opštim međunarodnim uslovima trgovanja, odnosno *inkotermom (Incoterms)*⁷. Kotirana cijena može da označava i cijenu *utovareno na brod (free on board = FOB)*, a prodajne cijene mogu biti *isporučeno i osigurano do luke kupca (cost, insurance and freight = CIF)*⁸. Osim ovih uslova, koji su najčešći u trgovanju sa naftom, koriste se i drugi uslovi, kao npr. *FOT – free on truck*, ili utovareno u kamion, *FOW – free on waggon*, ili utovareno u vagon, *FOR – free on railway*, ili utovareno u železničkoj stanici, *FIP – free in pipe*, ili utovareno u cjevovod i drugi.

Cijena nafte na berzi izražava se u američkim dolarima po barelu i to najviša cijena (*high*), najniža (*low*), te cijena pri zatvaranju berze (*close*) sa izraženim dnevnim procentualnim promjenama (*change*) u povećanju i sniženju. Pri ovome, promjene u kretanju vrijednosti američkog dolara u odnosu na druge svjetske valute imaju uticaj na cijene sirove nafte. Uobičajeno je da rast vrijednosti dolara prati sniženje cijena sirove nafte i obrnuto, ali to nije uvijek pravilo. Naime, usljed uticaja i drugih faktora na tržištu (geopolitička događanja, promjene proizvođačkih kvota, kretanje svjetskih privrednih indeksa, klimatske promjene), kretanje dolara ne znači automatsku promjenu cijene sirove nafte.

3. SVJETSKE BERZE NAFTE

Dvije glavne svjetske berze na kojima se trguje sirovom naftom danas su *Njujorška (NYMEX)* i *Londonska (IPE)*, a osim njih postoje i druge berze, na primjer Singapurska, berza u Dubaiu i dr. Na Njujorškoj berzi kotira se svakodnevno cijena sirove nafte tipa *WTI (West Texas Intermediate Crude Oil)* u dolarima po barelu, dok se na Londonskoj kotira nafta tipa *Brent (Brent Crude Oil)* takođe u dolarima po barelu. Ove cijene se odnose na nivo *spot* i *fjučers* cijena, koje čine reperne cijene za utvrđivanje ostalih cijena sirove nafte.

⁶ M. Mićović: *Berzanski poslovi i hartije do vrednosti*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2000, str. 68.

⁷ *Incoterms – International Commercial Terms ili Međunarodni uslovi trgovanja propisani od strane Međunarodne trgovačke komore (International Chamber of Commerce – ICC)*.

⁸ *Prema, V. Vukmirica: Svjetska trgovinska politika i tržišta, PS Grmeč, Privredni pregled, Beograd, 2000, str. 258.*

Za kretanje svjetskih cijena sirove nafte, naročito kod fjučersa, mora se uzimati u obzir kretanje svjetskih berzanskih indeksa, a najizraženiji je *Dau Džons robni indeks (Dow Jones Commodity Index)*.

3.1. NJUJORSKA NAFTNA BERZA

Njujorska berza (*New York Mercantile Exchange – NYMEX*) osnovana je u Njujorku 1792. godine, u dijelu *Menhetna (Manhattan)*, u ulici *Vol strit (Wall street)* od strane trgovaca robom, koji su potpisali *Batonvudski sporazum (Buttonwood Agreement)*, koji se smatra osnovnim sporazumom o osnivanju robne berze. Najvažnije odredbe u ovom sporazumu su one u kojima su se potpisnici obavezali da će štitići zajednički biznis, odnosno da neće puštati druge brokere bez ovlaštenja da ulaze u poslove, te da će poštovati pravila o minimalnoj brokerskoj proviziji. Bitno je napomenuti da su ova pravila sa neznatnim izmjenama važila sve do 1975. godine, a uvođenje u poslovanje berze kompjuterskog sistema i informacionih elektronskih tehnologija od sedamdesetih godina dvadesetog vijeka, došlo je do automatske regulative pravila poslovanja berze na znatno višem i širem nivou i prostoru.

Njujorska berza (robe i hartija od vrijednosti) prvo je nosila naziv *Njujorska trgovačka i robna berza (New York Stock & Exchange Board – NYS&EB)*, da bi kasnije promijenila ime u *Njujorsku berzu robe i akcija (New York Stock Exchange – NYSE)*. Inače „tokom vremena aktivnosti na NYSE je doživljavala blistave, ali i tragične, pa čak i katastrofalne trenutke. Berza je pokušala uvijek da bude lider u inovacijama i tehnološkim usavršavanjima. Iste godine kada je zabeležen veliki krah 1929. uveden je sistem *kotacionih raspona (bid-ask)*, tj. sistem *duplog aukcijskog tržišta*, gdje se izvikuju nuđena i tražena cijena. Godine 1966. izvršena je potpuna automatizacija poslovanja i prenos podataka putem kompjutera, da bi 1976. godine bio dizajniran sistem (*designated order turnaround – DOT*) – *automatski sistem za obradu naloga*, pre svega tržišnih i limitiranih.“⁹

Zbog naglog razvoja berzanskih poslova u domenu finansijskih tržišta i njihovih derivata, neminovno je došlo do toga da se 1994. godine *NYSE* berza razdvoji na robnu berzu pod imenom *Njujorska robna berza (New York Stock Exchange – NYMEX)*, koja je danas najveća robna berza sirove nafte za fjučerse, opcije i spot, te *Njujorsku robnu berzu (Commodity Exchange Inc. of New York – COMEX)*. Od tada poslovanje se odvija u dva odjeljka iste berze. Na odjeljenju *Njujorske robne berze – NYMEX* trguje se sirovom naftom, naftnim derivatima, prirodnim gasom, električnom energijom, ugljem, određenim metalima (platina, zlato, srebro, bakar, aluminijum, paladijum), i drugom berzanskom (commodities¹⁰) robom. Na odjeljenju *COMEX* trguje se fjučersima i opcijama sa bakrom, zlatom i srebrom. Od 2008. godine, *NYMEX* je zvanično pripojen *CME grupi – A CME/Chicago Board of Trade/NYMEX Company (CME Group)*.

Njujorska berza radi kao *neprekidno tržište* na osnovama danonoćnog (*overnight system*) elektronsko-kompjuterskog poslovanja (*CME electronic trading sistem, open outcry and Nymex ClearPort*), čime je povezana sa drugim prodajnim mjestima nafte. Nakon radnog vremena, od 17^h pa sve do 8^h, trgovački proces oba odjeljka nastavlja se posredstvom elektronskog sistema - *after-hours trade (ACCES)*.

Na njujorskoj berzi se trguje sa svjetskim usvojenim tipom (*world benchmark*) sirove nafte – *VTI (West Texas Intermediate – WTI)*, takozvanim *Nymex light sweet crude oil*, pod berzanskom oznakom „CL“, sa sadržajem sumpora od 0,42% i manje i API ne manje od 37%, a ne više od 42%.¹¹ Osim ovog tipa sirove nafte, na berzi se trguje i sa drugim tipovima sirove nafte kao što je *Nimeks brent (Nymex brent)*, berzanske oznake „BZ“, kao i sa naftnim derivatima (benzini, dizel goriva, loživa ulja, prirodni gas), te biogorivom etanolom (*CBOT Ethanol, ECBOT Ethanol*). Na *NYMEX* berzi cijena sirove nafte se objavljuje prema cijeni koja je postignuta u mjestu *Kušing (Cushing)* u državi Oklahoma, gdje se nalazi glavno čvorište za trgovinu sirovom naftom u SAD. Cijena postignuta u Kušingu uzima se kao reper za mnoge druge vrste sirove nafte širom svijeta, kao i reper za terminsku trgovinu naftom na *NYMEX*-u. Do septembra 2009. godine na Njujorskoj berzi prosječno se dnevno ugovaralo 568.454 fjučersa, odnosno 6,79% više nego u 2008. godini kada je dnevni prosjek ovih ugovora iznosio 532.309, što je na godišnjem nivou dostiglo 134.674.264.¹²

Radi ilustracije načina funkcionisanja Njujorske berze nafte, u tabeli 2 dajemo berzanski izvještaj kretanja cijena sirove nafte na ovoj berzi tipa *VTI* u dolarima po barelu, za fjučers ugovaranja od novembra 2009. do aprila 2010, a koja su ugovarana 15. oktobra 2009. godine.

⁹ Prema, D. Erić: *Finansijska tržišta i instrumenti*, Čigoja štampa, Beograd, 2007, str. 6.

¹⁰ *Commodities: robe kojima se trguje na robnim berzama, uglavnom preko fjučers poslova, gdje je roba striktno standardizovana. Npr. barel nafte jednog tipa iz jedne rafinerije je istog ili skoro istog kvaliteta kod svake druge rafinerije (Prema, Investopedia, a Forbes digital company, <http://www.investopedia.com/terms/c/commodity.asp>).*

¹¹ *NYMEX берза*, http://www.nymex.com/CL_spec.aspx

¹² P.Hailey: *Manager, Metals and Energy EMEA*, www.cmegroup.com, http://www.nymex.com/md_annual_volume5.aspx#a

Tabela 2: Berzanski izvještaj cijena sirove nafte za fjučers ugovaranja na Njujorškoj berzi¹³

Mjesec i godina	Zadnja cijena	Otvorena najviša cijena	Otvorena najniža cijena	Gornja cijena	Donja cijena	Najčešće ugovorena cijena	Promjena cijene
Nov. 2009	75,83	n/a*	75,34	75,96	75,24	75,18	+0,65
Dec. 2009	76,30	n/a	75,86	76,40	75,74	75,60	+0,70
Jan. 2010	76,83	n/a	76,22	76,90	76,22	76,12	+0,71
Feb. 2010	77,40	n/a	77,00	77,43	77,99	76,68	+0,72
Mart 2010	77,93	n/a	77,60	77,93	77,60	77,14	+0,79
Apr. 2010	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	77,56	0

* nije raspoloživo

Iz tabele 2 vidljivo je da su cijene za novembarsku isporuku zaključivane na nivou od 75,18 dolara, koja je najčešće ugovorena cijena (*Most recent Settle*) po barelu za taj mjesec i ista u odnosu na zadnju cijenu (*Last*) ima promjenu (*Change*) od + 0,65 dolara. Daljnja zaključivanja za isporuke u narednim mjesecima imala su promjenu cijena na više, da bi se martovska isporuka izvršila po većoj cijeni od zadnje za 0,79 dolara.

Shodno navedenom izvještaju u tabeli 2, berzanski izvještaj cijena na spotu, tj. određivanje istih u roku od jednog do pet dana¹⁴, grafički ilustruje sljedeća slika.

Slika 1: Grafička ilustracija kretanja cijena sirove nafte na spot tržištu¹⁵

Slika 1 pokazuje da su cijene na spot tržištu u promatranom periodu imale znatnija odstupanja, od 72,10 do 75,60 dolara po barelu, što znači da je došlo do promjene, tj. povećanja cijene od 3,50 dolara po barelu u odnosu na početni period.

Napomenimo da je berza NYMEX samo jedna od nekoliko berzi koja radi na principu *otvorenog – javnog rada* (*open outcry*), a njeno poslovanje kontrolisano je od strane nezavisne agencije američke vlade – *Commodity Futures Trading Commission*.

3.2 LONDONSKA NAFTNA BERZA

Londonska berza (*London Stock Exchange*) je jedna od najvećih berzi robe i efekata u svijetu. Osnovana je 1546. godine kao *Royal Exchange*, a godine 1773. dobija sopstvenu zgradu i mijenja ime u *Stock Exchange*. U sklopu Londonske berze djeluje i radi *efektivna berza* (tržište kapitala), *novčana berza* (tržište novca), *devizno tržište* i *robna* ili *produktna berza*, a u sklopu robne berze djeluje i *Londonska naftna berza – LNB* (*International Petroleum Exchange – IPE*), uz njujoršku, najvažnija svjetska berza za trgovanje sirovom naftom tipa „brent“ (*Brent*). Osim sirove nafte, na ovoj berzi trguje se i naftnim derivatima i prirodnim gasom, i to na tzv. *razvijenim oblicima tržišta*: spot i terminska tržišta (fjučersi, forvardi i opcije). Na Londonskoj berzi se vrši svakodnevno kotiranje sirove nafte i naftnih derivata, sa različitim uslovima isporuke (CIF Đenova, FOB Roterдам, FOB ARA i drugi). LNB berza dnevno dobija podatke o kretanjima cijena sirove nafte, sa više od 40 punktova u svijetu, a berzom upravlja Savjet od 36 članova, od kojih 35 biraju članovi berze, a jedan član je predsjednik *Centralne banke Engleske* (*Bank of England*), ali bez prava glasa.

Robna berza sirove nafte koja je djelovala u sklopu robne berze u Londonu naročit značaj dobija sa otkrivanjem nafte u Sjevernom moru (1965-1970), što je imalo za posljedicu da se desetak godina kasnije (1980) od strane grupe berzanskih energetskih kompanija u okviru Londonske berze osnuje *Londonska naftna berza*. Prvi fjučers sa sirovom naftom tipa *brent* na ovoj berzi napravljen je juna 1988, a prva transakcija elektronskim načinom poslovanja na istoj je ostvarena 1997. godine.

Organizaciono, Londonska naftna berza od 2001. godine nalazi se u sastavu *Interkontinental berze* (*Intercontinental Exchange*)¹⁶ u čijem je supsidijarnom vlasništvu. Ova berza posluje po britanskom pravu, odnosno

¹³ http://www.nymex.com/lsc0_fut_cso.aspx

¹⁴ Njujorška berza, na spot tržištu za tri dana.

¹⁵ http://www.nymex.com/lsc0_fut_cso.aspx

¹⁶ *Interkontinental berza* kao otvorena javna berza (*open outcry exchange*) od 2005. godine posluje pod imenom *ICE Fjučers* (*ICE Futures*) berza.

zakonodavstvu i u svom članstvu ima i *The Financial Services Authority supervise* kao ustanovu za finansijsko poslovanje.

Na ICE Fjučers berzi, vrše se prije svega berzanski poslovi sa sirovom naftom, i to oba glavna svjetska tipa brent i VTI, kako sa spot ugovorima tako i sa terminskim: fjučersima (na mjesec, tri mjeseca, godinu i više godina) i opcijskim ugovorima.¹⁷ Osim trgovanja sa ova dva tipa nafte, na berzi se trguje i sa drugim energentima i drugom berzanskom robom.¹⁸

Da bismo ilustrovali način funkcionisanja Londonske berze nafte, u tabeli 3 dajemo berzanski izvještaj kretanja cijene sirove nafte na ovoj berzi tipa brent u dolarima po barelu, za fjučers ugovaranja od novembra 2009. do aprila 2010, a koja su ugovarana 14. oktobra 2009. godine.

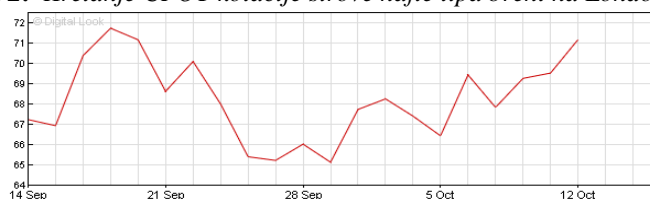
Tabela 3: Berzanski izvještaj cijena sirove nafte za fjučers ugovaranja na Londonskoj berzi¹⁹

Mjesec i godina	Početna cijena	Najviša cijena	Najniža cijena	Ugovorena cijena	Promjena cijene
Nov. 2009	72,75	73,45	72,32	73,10	+0,35
Dec. 2009	73,40	74,17	73,10	73,87	+0,47
Jan. 2010	74,32	74,92	73,87	74,60	+0,28
Febr. 2010	74,95	75,49	74,61	75,31	+0,36
Mart 2010	76,09	76,09	75,30	76,21	+0,12
Apr. 2010	76,54	76,54	76,03	76,60	+0,06

Na osnovu podataka iz table 3, evidentno je da su cijene za novembarski fjučers zaključivane na nivou od 73,10 dolara po barelu, što je promjena, tj. povećanje od 0,35 dolara po barelu. Cijene za ostale mjesece takođe bilježe rast, da bi se aprilski ugovor zaključivao na nivou od 76,60, što je promjena u odnosu na zadnju cijenu od 0,06 dolara po barelu.

Treba napomenuti da se u sklopu dnevnih izvještaja Londonske berze takođe daje i kretanje cijena sirove nafte tipa brent na spot tržištu, što je radi ilustracije grafički prikazano na slici 2 za vremenski period od 14. septembra do 12. oktobra 2009. godine.

Slika 2: Kretanje CPOT kotacije sirove nafte tipa brent na Londonskoj berzi



Shodno podacima sadržanim na slici 2, vidljivo je da su cijene imale gotovo svakodnevne oscilacije. Tako je 14. septembra cijena barela sirove nafte iznosila 67,20 dolara za barel (sa izrazitom tendencijom rasta i pada), da bi 18 septembra dostignut maksimalan nivo u posmatranom periodu od 71,8 dolar po barelu. Nakon toga, cijena bilježi ubrzani pad, da bi minimalni nivo ostvaren 30 septembra (65 dolara po barelu). Od početka oktobra cijena ima manje skokove i padove, da bi na kraju posmatranog perioda (12. oktobar) dostigla nivo od 71 dolar. Dakle, berzanski spot poslovi u tom periodu bili su nepredvidljivi u smislu flu-ktuacija cijene.

Na ICE fjučers berzi dnevno se kotira i *Dau Džons berzanski indeks (Dow Jones UBS Commodity Index Cash Index)*²⁰, te i ostali berzanski indeksi kao što su *Dax, Nasdaq, CAC, AEX, IBEX, RTS* i drugi koji prate robnu berzu.

Simbol Londonske berze, svakako, predstavlja svjetski priznati tip sirove nafte brent. Ovaj tip obuhvata više vrsta sirove nafte iz Sjevernog mora, sa polja koji pripadaju V. Britaniji i Norveškoj, a koji, po standardima i uzansama, moraju da odgovaraju istom kvalitetu (procenat sumpora $\approx 0,4\%$, API $\approx 39^\circ$). Trgovanje sa tipom nafte brent značajno utiče i na transakcije sa drugim tipovima sirove nafte.

Cijene sirove nafte sa ovog tržišta „često predstavljaju reper za svjetsku cijenu nafte“²¹. Sirova nafta brent kvaliteta se, između ostalog, dobija sa više naftnih polja u Sjevernom moru, od kojih su najpoznatija sljedeća: *Magnus (Magnus), Gulfaks (Gullfaks), Sjeverni Elvin (North Alwyn), Trol (Troll), Fridž (Frigg), Brus (Bruce), Hajmdal (Heimdal)*, itd.

Iako brent nafta iz Sjevernog mora predstavlja manje od 0,04% svjetske proizvodnje sirove nafte, na Londonskoj berzi se vrši preko 2/3 obima svih svjetskih transakcija naftom, te iz toga proizilazi da cijena sirove nafte ovog tipa određuje cijenu od 60% cjelokupne nafte proizvedene širom svijeta. Dodajmo prednjem da je određivanje ove cijene veoma složen proces koji u sebi sadrži bilateralne *kratkoročne* ugovore između berzanskih

¹⁷ http://newsvote.bbc.co.uk/1/shared/fds/hi/business/market_data/commodities/default.stm

¹⁸ http://newsvote.bbc.co.uk/1/shared/fds/hi/business/market_data/commodities/default.stm

¹⁹ <https://www.theice.com/marketdata/reports/ReportCenter.shtml?reportId=10>

²⁰ http://newsvote.bbc.co.uk/1/shared/fds/hi/business/market_data/commodities/28696/default.stm

²¹ D. Erić: citirano djelo, str. 56.

posrednika, proizvođača nafte – rafinerija i kupaca nafte, kao i direktne gotovinske transakcije (*spot transakcije*). Zbog složenosti određivanja ove cijene, ponekad se desi da neka veća kompanija koja se bavi trgovinom sirove nafte kupi unaprijed čitavu mjesečnu proizvodnju sirove nafte brent po visokoj cijeni, koju, kasnije, prilikom prodaje te iste nafte, ne može dostići, a time ne može da ostvari profit, odnosno stvara gubitke.

Londonska berza je prva od velikih berzi koja je napustila poslovanje *na parketu* i zamijenila ga elektronskom tehnologijom. To se dogodilo sa uvođenjem *SEAK (SEAQ - Stock Exchange Automated Quotations)* tj. sistema trgovanja sa ekrana, baziran na NASDAQ²² tehnologiji, sa permanentnim, tj. cjelodnevnim radom (*after-hours trade*).

ZAKLJUČAK

Sirova nafta je berzanska roba sa utvrđenom tipizacijom i standardizacijom koja podliježe strogim berzanskim institucionalnim pravilima i uzansama trgovanja kada je u pitanju: mjesto trgovanja, predmet trgovanja, pravila trgovanja i učesnici, te utvrđeni tip nafte, cijena i rok isporuke koji se izražavaju kroz određene specifičnosti razmjene na berzanskom tržištu.

Sve do početka sedamdesetih godina prošlog vijeka za svaku berzu, pa i za berzu nafte, kao sinonim se mogla upotrijebiti i samo adresa zgrade u kojoj je ista smještena, kao npr. *Vol strit 11 (Waal Street 11)*, pošto su iste vrlo rijetko mijenjale adresu (princip: *na istom mjestu i u isto vrijeme*).

Sve do početka sedamdesetih godina prošlog vijeka za svaku berzu, pa i za berzu nafte, kao sinonim se mogla upotrijebiti i samo adresa zgrade u kojoj je ista smještena, kao npr. *Vol strit 11 (Waal Street 11)*, pošto su iste vrlo rijetko mijenjale adresu (princip: *na istom mjestu i u isto vrijeme*).

Trgovanje na naftnim berzama vrši se bez uzorka, a da bi se moglo prometovati bez uzorka, predmet trgovanja mora biti podložan tipizaciji i standardizaciji prvog stepena obrade sirove nafte.

Najveće svjetske naftne berze (Njujorška i Londonska) razvile su trgovanje sirovom naftom tipičnom za njihovo područje. Tako imamo da se na Njujorškoj berzi prometuje sa naftom koja ima karakteristike nafte iz zapadnog Teksasa – tipa *VTI (WTI – West Texas Inter-mediate)*, a na Londonskoj berzi se posluje sa tipom nafte koja se dobija iz Sjevernog mora – tip *brent (Brent)*. Ova dva tipa nafte predstavljaju glavnu kategorizaciju svih tipova nafte, na osnovu kojih se određuje svjetska berzanska cijena izražena u dolarima za barel (\$/Barel).

LITERATURA

1. *Back, R. (2004). Worldwide Petroleum Industry Outlook. Tulsa: Pen Well*
2. *Barić, G. (2006). Naftna geokemija. Zagreb: INA,*
3. *Briody, D. (2004). The Halliburton Agenda: the Politics of Oil and Money. Hoboken, New Jersey: John Wiley&Sons, Inc*
4. *Bžezinski, Z. (1999). Velika šahovska tabla. Podgorica: CID*
5. *Dugalić, V.; Štimac, M. (2005). Osnove berzanskog poslovanja. Beograd: Stubovi kulture*
6. *Erić, D. (1997). Finansijska tržišta i instrumenti. Beograd: Naučna knjiga*
7. *Endgahl, F. (2000): Stoljeće rata – Anglo-američka naftna politika i novi svjetski poredak. Zagreb: AGM*
8. *Ivanić, M. (2010). Principi ekonomije. Banja Luka: Ekonomski fakultet*
9. *Ferizović, M. (2004). Finansijska tržišta. Bihać: Ekonomski fakultet*
10. *Fridman, M. (1973). Teorija novca i monetarna politika. Beograd: Rad*
11. *Krugman, P ; Obstfeld, M. (2009). Mećunarodna ekonomija. Beograd: Data status*
12. *Stiglitz, J. (2008). Ekonomija javnog sektora. Beograd: Ekonomski fakultet*
13. *Stiperski, Z. (2001/02). Nafta – Pokretač uspjeha i kriza čovječanstva. Zagreb: Hrvatski zemljopis*
14. *Vukmirica, V.; Špirić, N. (2005). Ekonomska i monetarna integracija Evrope. Banja Luka: Ekonomski fakultet*
15. *Šoškić, D.; Živković, B. (2006). Finansijska tržišta i institucije. Beograd: Ekonomski fakultet*
16. *Yergin, D. (2003). The Prize the epic quest for oil, money & power. New York: Free Press*

http://www.nymex.com/md_annual_volume5.aspx#a

http://www.nymex.com/lsc0_fut_cso.aspx

http://newsvote.bbc.co.uk/1/shared/fds/hi/business/market_data/commodities/default.stm

http://newsvote.bbc.co.uk/1/shared/fds/hi/business/market_data/commodities/default.stm

<https://www.theice.com/marketdata/reports/ReportCenter.shtml?reportId=10>

http://newsvote.bbc.co.uk/1/shared/fds/hi/business/market_data/commodities/28696/default.stm

²² *National Association of Securities Dealers Automated Quotation System (NASDAQ) – automatski kotacioni sistem. Riječ je o kompjuterizovanom sistemu na čijem listingu se nalazi preko 4.100 kompanija (D. Erić: citirano djelo, str. 67).*