

*Др Борко Михајловић,
доцент*

УДК: 347.7:004.31.4(497.11)

УДК: 004.31.4(497.11)

DOI: 10.46793/UPSSIX.595M

ДИГИТАЛНА ИМОВИНА У ПРАВНОМ СИСТЕМУ СРБИЈЕ: ОСНОВНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ*

Резиме

Појачан значај и све веће присуство различитих облика дигиталне имовине резултирале су и повећаним интересовањем држава широм света за овај вид примене савремених технологија у области финансија. Српско право припада малобројној групи правних система у којима је већ креирана свеобухватна, потпуна правна регулатива дигиталне имовине. Основни предмет овог рада је анализа суштинских карактеристика српског правног режима дигиталне имовине уз повремени осврт на решења садржана у Предлогу Уредбе ЕУ о тржиштима криптоимовине и другим (малобројним) правним системима који су већ донели своје посебне прописе о дигиталној имовини. Анализа је извршена утврђивањем најзначајнијих карактеристика Закона о дигиталној имовини Србије, које сматрамо опредељујућим за његову каснију примену: 1) предвиђање три основне врсте дигиталне имовине; 2) јасно дефинисање подручја примене правила о дигиталној имовини; 3) свеобухватно регулисање читавог тржишта дигиталне имовине кроз прописивање правила о издавању и секундарном трговању дигиталном имовином, као и правила о свим учесницима на тржишту дигиталне имовине. Анализи наведених карактеристика претходи приказ основних предности и недостатака, односно ризика и потенцијалних проблема који прате дигиталну имовину.

Кључне речи: *дигитална имовина, виртуелне валуте, дигитални токен, стабилна дигитална имовина, тржиште дигиталне имовине.*

* Рад је резултат истраживања на пројекту Правног факултета Универзитета у Крагујевцу: „Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске уније”, који се финансира из средстава Факултета.

1. Увод

Већ деценијама присутан процес дигитализације донео је промене у свим областима савременог живота. Оне су подстакнуте све широм применом информационалних и комуникационих технологија, као и непрекидним осмишљавањем нових, неретко револуционарних дигиталних технологија. Једна од технологија која је предмет бројних политичких и научних дискусија, а која потенцијално може имати веома широко поље примене у различитим областима живота, привреде и науке, свакако је дигитална технологија дистрибуиране главне књиге (што је дословни превод назива ове технологије на енглеском језику - *distributed ledger technology* – *DLT*; она се може назвати и технологијом дистрибуиране базе података, технологијом децентрализованог вођења евиденције трансакција или блокчејн технологијом - енгл., *blockchain technology*).¹ Ова технологија заснована је на децентрализованом прикупљању и евидентирању информација и података о закључењу и извршењу електронских правних послова (трансакција) помоћу дистрибуиране мреже различитих учесника.² Иако још увек не постоји универзално прихваћена терминологија и дефиниције основних појмова у вези са овом технологијом, постоји сагласност о њеним основним обележјима: 1) децентрализација - што подразумева одсуство централне базе података у којој се врши евиденција; 2) дистрибуираност – која даје могућност свим члановима дигиталне мреже да учествују у процесу потврђивања конкретних трансакција обављених између учесника мреже или између трећих лица до којег долази након постизања унапред одређеног консензуса (примене правила о начину утврђивања веродостојности трансакције и њених учесника).³ Потенцијално подручје примене технологије дистрибуиране главне књиге практично је неограничено: вођење регистара и евиденција о личним и пореским бројевима грађана, изводима из књига рођених, венчаних и умрлих, непокретностима, берзанској роби и уговорима о њиховој продаји, поједностављење прекограничних плаћања, једноставније функционисање тржишта капитала итд. Међутим, реално, већ постојеће подручје примене ове нове технологије знатно је уже и претежно је повезано са облашћу дигиталних финансија. Резултат примене технологије дистрибуиране главне књиге у области финансија је настанак нове врсте имовине, која се најчешће означава виртуелном, крипто или дигиталном имовином (енгл. *virtual assets, crypto assets*).

¹ У свакодневном говору појмови технологије дистрибуиране главне књиге и блокчејн технологије користе се у заменљивом значењу, иако је блокчејн нешто ужи појам који представља посебну врсту технологије дистрибуиране главне књиге.

² World Bank Group, *Distributed Ledger Technology (DLT) and Blockchain*, FinTech Note, No. 1, Washington, 2017, стр. 1.

³ Исто.

Настанак дигиталне имовине везује се за чувени чланак о првој криптовалути (биткоину) објављен 2008. године од стране особе чији прави идентитет још увек није познат, а која је користила псеудоним Сатоши Накамото (*Satoshi Nakamoto*).⁴ Иако се биткоин и данас, више од једне деценије касније, и даље сматра најзначајнијим, најпознатијим и најраспрострањенијим обликом дигиталне имовине, у међувремену су се појављивале и заузимале мање или више значајно место на тржишту и друге виртуелне валуте, али и други облици дигиталне имовине, који се најчешће подводе под веома широк појам дигиталних токена. Дигитална имовина заснована је на коришћењу горе описане технологије дистрибуиране главне књиге и криптографије (рачунарски засноване технике енкрипције у циљу потврђивања трансакција и складиштења података о имовини, њеним власницима, учесницима у трансакцијама и сл; најчешће коришћене технике енкрипције јесу јавни и приватни криптографски кључеви).⁵ Појачан значај и све веће присуство различитих облика дигиталне имовине резултирале су и повећаним интересовањем држава широм света за овај вид примене савремених технологија у области финансија, па тако долази и до првих правних прописа, али и до повећаног интересовања регулаторних агенција задужених за контролу и надзор финансијских тржишта и тржишта капитала.

Српско право припада малобројној групи правних система у којима је већ креирана свеобухватна, потпуна правна регулатива дигиталне имовине. Оправданост и потреба стварања те регулативе предмет су опречних ставова. Са једне стране, финансијска тржишта и тржишта капитала (са којима тржиште дигиталне имовине има највеће сличности) у Србији веома су неразвијена, па се регулисање дигиталне имовине у овом тренутку оправдано може сматрати беспотребним и преурањеним. Са друге стране, стварање правне регулативе дигиталне имовине можемо посматрати и у контексту ширих друштвених и привредних циљева наше земље повезаних са развојем информационих технологија и жељеном промоцијом развоја овог сектора индустрије, те не би било потпуно нереално очекивати да прописи о дигиталној имовини имају и одређени практични значај у наредним годинама. Закон о дигиталној имовини Републике Србије (у даљем тексту: ЗДИ)⁶ усвојен је децембра 2020. године, а његова примена почела је крајем јуна 2021. године. Приметно је његово усвајање паралелно са објављивањем Предлога Уредбе ЕУ о тржиштима криптоимовине (у даљем тексту: Предлог Уредбе),⁷ премда домаћи закон у

⁴ Nakamoto, S., *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, доступно на: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf> (04.11.2021.)

⁵ European Commission, *Commission staff working document - impact assessment*, Brussels, 2020, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020SC0380&from=EN> (03.11.2021).

⁶ Службени гласник Републике Србије, бр. 153/2020.

⁷ Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM/2020/593 final.

доброј мери одступа од решења садржаних у Предлогу Уредбе, настојећи да пронађе свој (оригинални) пут развоја у овој иновативној области.

Основни предмет овог рада је анализа суштинских карактеристика српског правног режима дигиталне имовине уз повремено осврт на решења садржана у Предлогу Уредбе и другим (малобројним) правним системима који су већ донели своје посебне прописе о дигиталној имовини. Анализа је извршена утврђивањем најзначајнијих карактеристика ЗДИ-а, које сматрамо опредељујућим за његову каснију примену: 1) предвиђање три основне врсте дигиталне имовине; 2) јасно дефинисање подручја примене правила о дигиталној имовини, односно разликовање између облика дигиталне имовине који се подводе под дефиницију финансијског инструмента из Закона о тржишту капитала⁸ и оних облика дигиталне имовине који се не могу подвести под тај појам; 3) свеобухватно регулисање читавог тржишта дигиталне имовине кроз прописивање правила о издавању и секундарном трговању дигиталном имовином, као и правила о свим учесницима на тржишту дигиталне имовине. Пре анализе наведених карактеристика, извршићемо приказ основних предности и недостатака, односно ризика и потенцијалних проблема који прате дигиталну имовину. Економске предности, ризици и проблеми који прате дигиталну имовину неспорно имају суштински утицај на садржину и циљеве правне регулативе у овој области. Основним циљем правних прописа треба сматрати подстицање коришћења дигиталне имовине и њених могућности (позитивних особина) уз истовремено смањење њених негативних последица, односно пратећих ризика.

2. Предности и ризици дигиталне имовине

Иако преовладава схватање да још увек не постоје емпиријски показатељи о значајнијем коришћењу погодности дигиталне имовине на финансијским тржиштима, њене могуће предности нису занемарљиве.⁹ Основна предност своди се на огроман потенцијал примене технологије дистрибуиране главне књиге у области финансија и могуће резултате у погледу ефикасности и економичности обављања финансијских трансакција у будућности.¹⁰ Управо су готово неограничен потенцијал примене дигиталне имовине у будућности, економичност и ефикасност главни разлози исказаног

⁸ Службени гласник Републике Србије, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016, 9/2020 и 153/2020.

⁹ HM Treasury, *National risk assessment of money laundering and terrorist financing 2020*, London, 2020, стр. 71, доступно на: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/945411/NRA_2020_v1.2_FOR_PUBLICATION.pdf (10.11.2021).

¹⁰ Huang, R.H., Yang, D., Yang Loo, F.F., *The Development and Regulation of Cryptoassets: Hong Kong Experiences and a Comparative Analysis*, European Business Organization Law Review, бр. 2/2020, стр. 326.

интересовања законодаваца широм света и бројних међународних финансијских организација за ову врсту имовине. Економичност и ефикасност постижу се првенствено елиминисањем посредника у обављању трансакција (банака, компанија које пружају услуге коришћења платних картица и сл.) што несумњиво значајно смањује укупне трансакционе трошкове и омогућава бржу реализацију монетарних трансакција.¹¹ Елиминисање посредника посебно је значајно за реализацију прекограничних плаћања, затим за сектор малих и средњих предузећа, као и за државе које имају неразвијен финансијски сектор и у којима постоји не мали број грађана који немају приступ основним финансијским услугама.¹² Предношћу дигиталне имовине у односу на класичне финансијске производе и начине плаћања сматра се и њена сигурност која произилази из децентрализованог карактера технологије на којој је дигитална имовина заснована. Све већи значај има и процес токенизације виртуелних валута, али и других имовинских права.¹³ Издавање (емитовање) токена тако постаје све значајнији извор средстава неопходних за реализацију пословних идеја и планова малих компанија, посебно у сектору информационих технологија, у којем разумљиво трговина дигиталном имовином доживљава највећу примену.

И док предности дигиталне имовине заиста нису мале и занемарљиве (иако се још увек ради само о потенцијалним предностима), листа проблема и ризика повезаних за широким коришћењем ове врсте имовине знатно је дужа. Опште је познато да је вредност дигиталне имовине, а пре свега вредност виртуелних валута, веома променљива и нестабилна. Променљивост и нестабилност последица су неразвијеног тржишта и непостојања адекватне „тржишне инфраструктуре“.¹⁴ Све то доводи до значајних ризика за потрошаче, односно инвеститоре на тржишту, који су изложени значајним ризицима у вези са њиховим улагањима, а због непостојања јасних правила о неопходности предочавања свих ризика пре него што је улагање извршено и потреби прилагођавања улагања инвестиционим потребама конкретних потрошача. Неразвијеност тржишта праћена је и злоупотребима на тржишту које су чешће у поређењу са организованим тржиштима капитала. Манипулисање ценама дигиталне имовине, ширење обмањујућих информација, злоупотреба инсајдерских информација, објављивање преварних иницијалних понуда дигиталних токена најчешћи су примери

¹¹ World Bank Group, *нав. дело*, стр. 21-23.

¹² *Исто*.

¹³ Hacker, P, Thomale, C., *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, European Company and Financial Law Review, бр. 4/2018, стр. 651.

¹⁴ Huang, R.H., Yang, D., Yang Loo, F.F. *нав. чланак*, стр. 322.

злоупотреба које погађају потрошаче на тржишту дигиталне имовине.¹⁵ Иако се коришћење технологије дистрибуиране главне књиге уобичајено сматра предношћу, не сме се занемарити ни чињеница да и њено коришћење прате ризици губитка или крађе виртуелних валута или дигиталних токена, преваре или неовлашћеног коришћења информација похрањених на интернету.¹⁶ Коначно, коришћење дигиталне имовине праћено је ризицима повезаним са праћем новца и финансирањем тероризма, па се ни ова компонента не сме пренебрегнути приликом дефинисања правне регулативе дигиталне имовине.¹⁷

Описане ризике повезане са коришћењем дигиталне имовине препознаје и српско законодавство које прописима о дигиталној имовини настоји да пружи висок степен заштите потрошача на тржишту дигиталне имовине, али и да обезбеди интегритет тржишта, односно да спречи могуће злоупотребе. У наставку рада извршићемо анализу напред наведених основних карактеристика дигиталне имовине у правном систему Србије, док је посебна пажња посвећена подобности усвојеног правног режима да одговори ризицима који се везују за тржиште дигиталне имовине.

3. Три основне врсте дигиталне имовине

Појам дигиталне имовине обухвата мноштво различитих облика те имовине који се понекад знатно разликују по сврси, функцијама и садржини. Према доступним подацима, у свету је почетком 2021. године постојало око 4500 појединачних облика дигиталне имовине, док је током 2021. године (у периоду од јануара до новембра) настало још око 3000 нових облика дигиталне имовине.¹⁸ Различити појединачни облици дигиталне имовине уобичајено се сврставају у једну од четири основне врсте те имовине: 1) токене за плаћање (криптовалуте) – који представљају средство плаћања попут готовог или електронског новца, мада се у пракси они често користе и у инвестиционе сврхе (у токене за плаћање се убрајају и поједине врсте стабилне дигиталне имовине); 2) инвестиционе токене – који дају права слична правима повезаним са пословањем привредних друштава (нпр. право на дивиденду, право гласа и сл.); 3) корисничке токене – који дају право на коришћење робе или пружање услуга у оквиру унапред одређеног затвореног система; 4) хибридне токене – који имају обележја два или више напред

¹⁵ Исто, стр. 323.

¹⁶ World Bank Group, *нав. дело*, стр. 18.

¹⁷ HM Treasury, *нав. дело*, стр. 74-77.

¹⁸ Информација доступна на: <https://www.statista.com/statistics/863917/number-crypto-coins-tokens/> (12.11.2021.)

наведених токена, служе различитим сврхама, а сврхе се неретко мењају током њиховог постојања.¹⁹

И ЗДИ препознаје постојање различитих врста дигиталне имовине. Законом је, најпре, дефинисан општи појам дигиталне имовине, према којем она означава дигитални запис вредности који се може дигитално куповати, продавати, размењивати или преносити и који се може користити као средство размене или у сврху улагања, при чему дигитална имовина не укључује дигиталне записе валута које су законско средство плаћања и другу финансијску имовину која је уређена другим законима, осим када је другачије уређено ЗДИ-ом.²⁰ Након ове опште дефиниције, ЗДИ препознаје три основне врсте дигиталне имовине: виртуелне валуте, дигиталне токене и стабилну дигиталну имовину.

Виртуелна валута је врста дигиталне имовине коју није издала и за чију вредност не гарантује централна банка, нити други орган јавне власти, која није нужно везана за законско средство плаћања и нема правни статус новца или валуте, али је физичка или правна лица прихватају као средство размене и може се куповати, продавати, размењивати, преносити и чувати електронски.²¹ Неспорно је да појам виртуелних валута обухвата све познате криптовалуте на тржишту дигиталне имовине (биткоин, етер, лајткоин итд.), односно напред поменуто токене за плаћање, при чему су овим појмом обухваћене само класичне, „праве“ криптовалуте, тј. оне валуте чија се вредност не везује за било коју другу националну валуту, робу или сировину који би доприносили њеној стабилности, непроменљивости.

Дигитални токен је врста дигиталне имовине и означава било које нематеријално имовинско право које у дигиталној форми представља једно или више других имовинских права, што може укључивати и право корисника дигиталног токена да му буду пружене одређене услуге.²² ЗДИ не прави разлику између различитих врста дигиталних токена које савремено тржиште препознаје, већ једном дефиницијом обухвата инвестиционе, корисничке и хибридне токене. Намера законодавца да обухвати све наведене врсте токена јасно произилази из формулација употребљених у дефиницији: први део дефиниције односи се на инвестиционе токене (садржину токена може чинити практично било које дигитализовано имовинско право), док се други део дефиниције односи на корисничке токене (то значи да сада и српско право дозвољава новооснованим привредним друштвима да издају токене којима заинтересованим лицима дају право на коришћење роба или услуга које друштво намерава да продаје или пружа на тржишту, и да на тај

¹⁹ European Commission, *Commission staff working document - impact assessment*; Hacker, P, Thomale, C., *нав. чланак*, стр. 652-653.

²⁰ ЗДИ, чл. 2 тач. 1.

²¹ ЗДИ, чл. 2 тач. 2.

²² ЗДИ, чл. 2 тач. 3.

начин од средстава добијених продајом токена дође до неопходног извора финансирања новог пословног подухвата). Ширина дефиниције дигиталних токена у српском праву отвара могућност креирања различитих комбинација функција и погодности које токени дају потенцијалним купцима, односно стварање тзв. хибридних токена.

Стабилна дигитална имовина је дигитална имовина која је издата с циљем што мањих промена вредности те имовине, а чија је вредност повезана с вредношћу законског средства плаћања или једног или више имовинских права која имају мале промене вредности (нпр. везивање за званичан курс динара или курс стране валуте који је релативно стабилан).²³ Ову врсту дигиталне имовине можемо сматрати посебном врстом виртуелне валуте, односно токена за плаћање, која значајно одступа од основног принципа независности, невезаности виртуелне валуте за националне валуте, робу или сировине стабилне вредности.²⁴ Иако стабилна дигитална имовина није права дигитална имовина, она због своје везаности за стабилне националне валуте или берзанску робу има значајан потенцијал да постане широко прихваћено средство плаћања. Зато многи сматрају да је управо њен настанак основни разлог очекиваног „таласа“ правне регулативе дигиталне имовине широм света. Најпознатији пример стабилне виртуелне валуте несумњиво је либра, чије масовно емитовање на тржишту ЕУ најављује америчка компанија Фејсбук. Међутим, надлежни органи држава чланица ЕУ не гледају благонаклоно на масовну емисије либре, па њено масовније коришћење не би требало очекивати барем до тренутка ступања на снагу Уредбе ЕУ о тржиштима криптоимовине, која је у фази усаглашавања између Европског парламента и Савета ЕУ.

Анализом структуре ЗДИ-а, а у вези са прихваћеном поделом на три основне врсте дигиталне имовине долазимо до два важна закључка значајна за примену законских одредаба. Први, иако ЗДИ јасно дефинише разлику између наведених врста дигиталне имовине у уводним одредбама закона, садржина закона у веома малој мери прати направљену разлику. Наиме, законом су прописана идентична, јединствена правила о издавању дигиталне имовине, секундарном трговању, пружању услуга повезаних са дигиталном имовином, као и успостављању заложног и фидуцијарног права на дигиталној имовини, а која су једнако примењива на све облике дигиталне имовине. Изузетак је разликовање у погледу надлежности за вршење управних, нормативних и надзорних овлашћења у вези са појединим облицима дигиталне имовине. Тако је надлежност за одлучивање у управним поступцима, доношење подзаконских аката, надзор над обављањем и

²³ ЗДИ, чл. 2 тач. 38.

²⁴ О стабилној дигиталној имовини видети: Financial Stability Board, Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements: Progress Report on the implementation of the FSB High-Level Recommendations, Basel, 2021.

остваривање других права и обавеза надзорног органа у делу који се односи на виртуелне валуте поверена Народној банци Србије, док су исте надлежности у делу који се односи на дигиталне токене поверене Комисији за хартије од вредности.²⁵ Други, ЗДИ не садржи ниједно посебно правило о стабилној дигиталној имовини. Након дефинисања ове врсте имовине, законом се једино у оквиру одредбе о начелу технолошке неутралности наглашава да се сва правила о дигиталној имовини примењују и на стабилну дигиталну имовину.²⁶ Оправдано се поставља питање исправности овог приступа, а због неспорне чињенице да се стабилна дигитална имовина значајно и суштински разликује од других облика дигиталне имовине.

У погледу одређивања основних врста дигиталне имовине, ЗДИ одступа и од основних принципа прихваћених у Предлогу Уредбе, и то на два начина. Први, не постоји подударност у погледу дефинисања основних врста дигиталне имовине у ЗДИ и Предлогу Уредбе. Предлог Уредбе, такође, познаје три основне врсте дигиталне имовине, али се оне битно разликују од врста дефинисаних у српском праву: 1) кориснички токени (чија дефиниција одговара горе описаном појму корисничких токена); 2) токени везани за имовину (врста криптоимовине којој се настоји одржати стабилна вредност везивањем за вредност више валута које су законско средство плаћања, појединачне робе или више роба или појединачне криптоимовине или скупа криптоимовине или комбинације такве имовине); 3) токени електронског новца (врста криптоимовине чија је главна сврха да се користи као средство размене и којој се настоји одржати стабилна вредност везивањем за вредност валуте која је законско средство плаћања).²⁷ Други, Предлогом Уредбе, за разлику од српског права прописују се посебна правна правила за облике стабилне дигиталне имовине (токени везани за имовину и токени електронског новца). Чини се да је заправо структура читавог Предлога Уредбе заснована управо на разлици између „праве“ и стабилне дигиталне имовине, коју, као што је већ речено, домаћи законодавац готово уопште не прави.

4. Подручје примене правила о дигиталној имовини

Већ је речено да тржиште дигиталне имовине има извесних сличности са тржиштем капитала, а поједини облици дигиталне имовине имају обележја финансијских инструмената у смислу прописа о тржишту капитала, односно електронског новца у смислу прописа о платним услугама. Произилази да су облици дигиталне имовине који се могу подвести под појмове финансијског

²⁵ ЗДИ, чл. 10.

²⁶ ЗДИ, чл. 8 ст. 1.

²⁷ Предлог Уредбе, чл. 3 ст. 1, тач. 3, 4, 5. Видети и: Преамбулу Предлога Уредбе, рецитал 9.

инструмента и електронског новца били предмет посебних прописа и у одсуству правног режима дигиталне имовине. У том смислу надлежни регулаторни органи у државама чланицама ЕУ издавали су саопштења којима су подсећали учеснике на тржишту дигиталне имовине на потребу испуњавања захтева предвиђених посебним прописима о тржишту капитала, односно платним услугама.²⁸ И након доношења посебних прописа о дигиталној имовини не престаје потреба за разграничењем између облика дигиталне имовине који се могу подвести под појам финансијског инструмента или електронског новца, а због јасног дефинисања правних правила примењивих на сваки конкретан облик дигиталне имовине.

И домаћи законодавац препознаје потребу за поменутиим разграничењем, те из подручја примене ЗДИ изузима облике дигиталне имовине који имају све одлике финансијског инструмента.²⁹ Такође, ЗДИ се не примењује ни на издавање електронског новца и пружање услуга повезаних са електронским новцем.³⁰ Када је реч о разграничењу између дигиталне имовине и финансијских инструмената, ЗДИ пружа извесно појашњење које може бити значајно у тзв. граничним случајевима. Тако је прописано да се Закон о тржишту капитала не примењује на дигиталну имовину која има све облике финансијског инструмента, ако су кумулативно испуњени следећи услови: 1) дигитална имовина нема одлике акција; 2) дигитална имовина није заменљива за акције; 3) укупна вредност дигиталне имовине коју током периода од 12 месеци издаје један издавалац не прелази износ од 3.000.000 евра у динарској противвредности по званичном средњем курсу динара према еврџу који утврђује Народна банка Србије на дан издавања, односно током примарне продаје.³¹ На дигиталну имовину која испуњава све наведене услове примењиваће се ЗДИ. Међутим, цитирана одредба ЗДИ не решава све могуће проблеме у вези са разграничењем између дигиталне имовине и финансијских инструмената. Пословна пракса дигиталне имовине изнедрила је мноштво првенствено инвестиционих дигиталних токена који по својим обележјима делимично испуњавају услове за квалификовање под појам финансијског инструмента. Такође, чак и у ситуацијама у којима не постоји дилема у погледу правне квалификације конкретног облика дигиталне имовине и постоји извесност о потреби његовог сврставања у групу финансијских инструмената, настаје проблем неприлагођености регулативе тржишта капитала специфичностима дигиталне имовине. Стриктност те регулативе тако постаје препрека издавању и трговању појединим облицима дигиталне имовине, али, такође, њена потпуна примена на поједине облике дигиталне

²⁸ European Securities and Markets Authority, *Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, Paris, 2019, стр. 7.

²⁹ ЗДИ, чл. 7 ст. 1.

³⁰ ЗДИ, чл. 6 ст. 4.

³¹ ЗДИ, чл. 7 ст. 2.

имовине може имати за последицу и извесне правне празнине, недоумице и недостатке. Зато је *de lege ferenda*, за случај повећања и развоја тржишта дигиталне имовине у Србији, потребно осмислити механизме примењиве на облике дигиталне имовине који се по својим карактеристикама налазе „негде између“ дигиталне имовине и финансијског инструмента.

Поред изузећа које се односи на облике дигиталне имовине који се подводе под појам финансијског инструмента или електронског новца, ЗДИ садржи још два значајна правила о искључењу извесних трансакција из подручја примене закона. Прво, ЗДИ се не примењује на трансакције с дигиталном имовином ако се те трансакције врше искључиво у оквиру ограничене мреже лица која прихватају ту дигиталну имовину (нпр. коришћење дигиталне имовине за одређене производе или услуге, као облика лојалности или награде, без могућности њеног преноса или продаје).³² Чини се да законодавац овде првенствено има у виду различите облике корисничких токена који се могу реализовати искључиво у оквиру „затворене“ мреже лица (нпр. кориснички токен који имаоцима даје право да користе услуге издаваоца токена у одређеном периоду). У случају да примена овог изузетка постане присутна у пракси органи надлежни за примену закона, којима је законодавац дао изричито овлашћење да ближе одреде услове и начин примене анализираних искључења од примене закона, вероватно ће одредити садржину појма ограничене мреже лица. Друго, ЗДИ препознаје већ распрострањену праксу тзв. рударења дигиталне имовине, односно учешћа у пружању услуге рачунарског потврђивања трансакција у информационим системима који се односе на одређену дигиталну имовину. ЗДИ изричито дозвољава описану праксу и искључује примену својих одредаба на стицање дигиталне имовине тзв. рударењем.³³ Закон, такође, дозвољава стицаоцима дигиталне имовине тзв. рударењем да њоме апсолутно слободно располажу било коришћењем услуга пружалаца услуга повезаних са дигиталном имовином, било обављањем трансакција на ОТС тржишту.³⁴

5. „Холистички“ приступ тржишту дигиталне имовине

Тржиште дигиталне имовине обухвата мноштво различитих пословних активности и тржишних актера који пружају разноврсне услуге повезане са дигиталном имовином (нпр. продаја, посредовање у продаји или куповини, инвестиционо саветовање и сл.). Најзначајнији учесници су издаваоци дигиталне имовине, организатори платформи за трговање и организације које пружају услуге чувања дигиталне имовине у електронским „новчаницима“ (енгл. *crypto-asset wallet providers*). Издавалац дигиталне имовине је

³² ЗДИ, чл. 6 ст. 1.

³³ ЗДИ, чл. 6 ст. 2.

³⁴ ЗДИ, чл. 6 ст. 3.

организација која је најчешће развила техничке спецификације те имовине и одредила њена основна обележја.³⁵ Идентитет издаваоца у пракси није увек познат. Организатор платформе за трговање повезује лица заинтересована за трговину дигиталном имовином (као посредник) или непосредно учествује у трансакцијама са продавцима и купцима. Најзначајнија класификација трговачких платформи је на централизоване и децентрализоване. Централизоване платформе су још увек најприсутније у пракси и њима управља централно контролно тело. Децентрализоване платформе су новији феномен на тржишту дигиталне имовине, који карактерише одсуство централног управљачког тела, па оне функционишу коришћењем и извршавањем тзв. паметних уговора.³⁶ Пружаоци услуге чувања дигиталне имовине у електронским „новчаницима“ складиште јавне и приватне криптографске кључеве корисника, омогућавају обављање послова продаје, куповине и размене дигиталне имовине са другим корисницима и воде евиденцију стања имовине корисника у „новчаницима“.³⁷ Последица описане разноврсности пословних активности и учесника на тржишту дигиталне имовине је потреба анализе ризика присутних не само током издавања дигиталне имовине, већ и током њиховог секундарног трговања, али и приликом пружања различитих услуга повезаних са дигиталном имовином. Другим речима, правна регулатива дигиталне имовине треба да обухвати њен читав „животни век“ и све најзначајније тржишне учеснике.³⁸

Српски ЗДИ у потпуности задовољава горе описани захтев свеобухватности и установљава готово потпуну правну регулативу дигиталне имовине (издавање и секундарно трговање), са њом повезаних услуга и основних тржишних актера.

Када је реч о издавању дигиталне имовине, централно место заузимају правила о иницијалној понуди дигиталне имовине садржана у ЗДИ. Основни елементи на којима су заснована ова правила су: 1) јасно разликовање између издавања дигиталне имовине (без оглашавања) и оглашавања иницијалне понуде дигиталне имовине; 2) прихватање *ex ante* контроле иницијалне јавне понуде од стране надлежног органа кроз поступак одобрења белог папира. Разлика између издавања и оглашавања садржана је у обавези прибављања одобрења белог папира од стране надлежног органа у свим случајевима оглашавања иницијалне понуде (осим у ситуацијама у којима се могу применити законом прописани изузеци), док само издавање (без оглашавања) није предмет посебног поступка и обавеза издаваоца дигиталне имовине.³⁹ Садржина белог папира, поступак прибављања одобрења, као и разлози за

³⁵ European Commission, *Commission staff working document - impact assessment*.

³⁶ European Securities and Markets Authority, *нав. дело*, стр. 12.

³⁷ European Commission, *Commission staff working document - impact assessment*.

³⁸ European Securities and Markets Authority, *нав. дело*, стр. 13.

³⁹ ЗДИ, чл. 16.

одбијање захтева за одобрење објављивања белог папира детаљно су регулисани законом.⁴⁰ Када говоримо о *ex ante* контроли иницијалне јавне понуде, која је прихваћена као правило у српском праву, треба напоменути да је Предлогом Уредбе као правило предвиђена *ex post* контрола белог папира. Другим речима, према Предлогу Уредбе, издавалац дигиталне имовине, по правилу, је дужан само да обавести надзорни орган о намери објављивања белог папира.⁴¹ Изузетак у којем се примењује *ex ante* контрола односи се на случајеве издавања токена везаних за имовину који представљају посебну врсту стабилне дигиталне имовине.⁴² Секундарно трговање дигиталном имовином у Србији је дозвољено и оно се може обављати на платформи за трговање дигиталном имовином или на ОТС тржишту. ЗДИ посвећује пажњу и заштити интегритета тржишта и његових учесника прописивањем правила о тржишним злоупотребима, међу којима се истичу правила о забрани злоупотребе инсајдерских информација и забрани манипулација на тржишту дигиталне имовине.

Када говоримо о правилима којима се регулишу услуге повезане са дигиталном имовином и субјекти који те услуге могу да пружају, законом су, најпре, таксативно наведене све услуге које се сматрају повезаним са дигиталном имовином: 1) пријем, пренос и извршење налога који се односе на куповину и продају дигиталне имовине за рачун трећих лица; 2) услуге куповине и продаје дигиталне имовине за готов новац и/или средства на рачуну и/или електронски новац; 3) услуге замене дигиталне имовине за другу дигиталну имовину; 4) чување и администрирање дигиталне имовине за рачун корисника дигиталне имовине и са тим повезане услуге; 5) услуге у вези са издавањем, понудом и продајом дигиталне имовине, са обавезом њеног откупа (покровитељство) или без те обавезе (агентура); 6) вођење регистра заложног права на дигиталној имовини; 7) услуге прихватања/преноса дигиталне имовине; 8) управљање портфолиом дигиталне имовине; 9) организовање платформе за трговање дигиталном имовином.⁴³ Основни принцип прихваћен у вези са субјектима овлашћеним за пружање наведених услуга је обавезност прибављања дозволе за њихово пружање, која се своди на примену принципа одобрења надлежног државног органа приликом оснивања привредног друштва за обављање делатности пружања услуга повезаних са дигиталном имовином. Тако ЗДИ прописује низ правила о правној форми, минималном основном капиталу, члановима управе, стицању квалификованог учешћа, конститутивним актима, кадровској и организационој оспособљености и техничкој опремљености друштва које пружа услуге повезане са дигиталном имовином, а која подсећају на правила о оснивању других привредних

⁴⁰ Видети: ЗДИ, чл. 19-25.

⁴¹ Предлог Уредбе, чл. 7.

⁴² Предлог Уредбе, чл. 15.

⁴³ ЗДИ, чл. 3 ст. 1.

субјеката чије је оснивање предмет дозволе надлежног органа (нпр. банке, осигуравајућа друштва). Важно је напоменути да закон изричито дозвољава брокерско-дилерским друштвима и организаторима тржишта (берзама) да се укључе на тржиште дигиталне имовине (у својству пружалаца горе наведених услуга), што несумњиво може допринети квалитету пружања тих услуга и професионализацији тржишта дигиталне имовине.⁴⁴

6. Закључак

Доношењем Закона о дигиталној имовини Србија се сврстала у круг малобројних земаља које имају (готово) потпуну правну регулативу ове иновативне области дигиталних финансија. Доношење закона треба сматрати првим кораком у развоју тржишта дигиталне имовине у Србији, а у којој мери ће до тог развоја доћи не зависи само од квалитета правне регулативе и њене прилагођености потребама тржишних актера, већ и од многих тржишних околности.

Предмет овог рада била је анализа само неких од суштинских карактеристика ЗДИ-а, које аутор сматра опредељујућим за његову примену. Анализа је показала да ЗДИ поставља добру основу, којој би у будућности била потребна и надоградња за случај развоја тржишта дигиталне имовине. Основ за евентуалну надоградњу постојеће регулативе могу представљати и неке од препорука које следе:

- упрком дефинисању и јасном појмовном разграничењу између виртуелних валута, дигиталних токена и стабилне дигиталне имовине, структура закона не прати поменуто разграничење кроз прописивање посебних правила за сваки од три облика дигиталне имовине; зато би било целисходно прописати барем нека посебна правила за посебне облике дигиталне имовине, при чему се та правила као неопходност јављају поготово у вези са стабилном дигиталном имовином;

- потребно је извршити што је могуће јасније разграничење између дигиталне имовине и финансијских инструмената, као и извесно прилагођавање регулативе тржишта капитала дигиталној имовини која се може подвести под појам финансијског инструмента;

- потребно је извршити прописивање строжих правила у вези са иницијалном понудом токена који имају обележја стабилне дигиталне имовине.

⁴⁴ Видети: ЗДИ, чл. 4 ст. 3.

*Borko Mihajlović, Ph.D.,
Assistant Professor*

DIGITAL ASSETS IN THE SERBIAN LEGAL SYSTEM: THE MAIN CHARACTERISTICS

Summary

Increased importance and availability of different forms of digital assets have resulted in an increased interest of state legislators around the globe for this type of application of modern technologies in the area of finance. Serbian law belongs to a small group of legal systems that already possess comprehensive regulation of digital assets. The main subject of this paper is the analysis of crucial characteristics of the Serbian legal regime of digital assets, with a short review of the solutions contained in the EU Proposal for a Regulation on Markets in Crypto-assets. The analysis has been conducted by determination of the most important characteristics of the Serbian Law on Digital Assets, considered to be the most relevant for its future implementation: 1) defining the main types of digital assets; 2) clear determination of the scope of application of the rules on digital assets; 3) comprehensive regulation of the entire market in digital assets through prescribing rules on the issuance and secondary trading of digital assets, as well as the rules on all market actors present in the digital assets market. A review of the main benefits and risks and problems concomitant to digital assets precedes the analysis of mentioned characteristics of digital assets.

Key words: *digital assets, virtual currencies, digital tokens, stable digital assets, markets in digital assets.*