

Кристина САВИЋ*

ПОЈАМ И ПРАВНИ ОКВИР ДИГИТАЛНИХ ВАЛУТА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ: О НЕКИМ АСПЕКТИМА КОРЕЛАЦИЈЕ СА КОМПАНИЈСКИМ ПРАВОМ¹

Апстракт

Развој дигиталних валута, као иновативног облика новца, представља један од најзначајнијих помака у савременом финансијском систему. Сам појам дигиталне валуте обухвата све облике новчаних јединица које постоје искључиво у електронском облику, без физичког еквивалента, а које се користе за плаћања, штедњу или инвестиције у дигиталном простору. Дигиталне валуте представљају нови облик дигиталне имовине чије је правно уређење у Републици Србији постављено Законом о дигиталној имовини из 2020. године. У раду се разматра њихова историјска генеза, појам и врсте, предности и недостаци, са посебним нагласком на њихову регулативу у области оснивања и пословања привредних друштава.

Кључне речи: дигиталне валуте, дигитална имовина, Закон о дигиталној имовини, компанијско право.

1. УМЕСТО УВОДА – О ИСТОРИЈСКОМ РАЗВОЈУ ДИГИТАЛНИХ ВАЛУТА

Глобализација као и примена дигиталних технологија условиле су промене у функционисању економије, док су начин на који је економија до сада функционисала прилагодиле новим условима. Поменуте промене одразиле су се на функционисање дигиталног тржишта. (Дамјановић & Петровић, 2023, 126) Развој дигиталних валута, као иновативног облика новца, представља један од најзначајнијих помака у савременом финансијском систему и дигиталном тржишту. Њихова историјска генеза није изолован феномен, већ производ технолошких, економских и друштвених

* Асистент, Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици, Правни факултет, Република Србија, kristina.savic@pr.ac.rs, ORCID: 0000-0002-1491-2268.

¹ Рад представља резултат истраживања које финансира Министарство науке, технолошког развоја и иновација по Уговору евиденциони број 451-03-137/2025-03/200254 од 04. фебруар 2025. године.

промена које су се догодиле у другој половини 20. века. Дакле, јасно је да је више различитих фактора деловало на настанак и развој дигиталних валута током времена.

Како би се схватио тренутни статус дигиталних валута, нужно је анализирати кључне фазе њиховог развоја, почевши од првих покушаја стварања електронског новца, преко првих успешних имплементација, све до тренутних иницијатива централних банака које истражују могућност издавања дигиталних валута. Почетак развоја дигиталних валута започиње средином прошлог века, тачније почетком шездесетих година, када је настао концепт електронског плаћања у оквиру раних истраживања везаних за рачунарске мреже (Adrian&Mancini-Griffoli, 2021, 70). Потреба за електронским плаћањем настала је из убрзаног развоја рачунарских мрежа и напретка у области телекомуникација.

У том периоду, успон рачунара и прве генерације система за пренос података омогућили су стварање теоријске подлоге за развој концепта електронског плаћања, који је имао за циљ да побољша ефикасност, сигурност и брзину финансијских трансакција. Сва техничка напређивања која су се догодила у овом периоду, као што су масовно коришћење рачунара у банкама и први покушаји повезивања мрежа, створили су плодно тле за имплементацију система који би омогућили безготовинску размену вредности. Ово је значајно променило начин на који су се до тад обављале трансакције и поставило основе за развој савремених дигиталних валута.

Ипак, иницијални развој и почетак дигитализације нису примарно били усмерени на новац. Напротив, у то време, радило се више о дигитализацији постојећих финансијских инструмената, као што су чекови и новчане уплате (Peneder, 2022, 180). Међутим, први конкретни помак ка стварању новог облика валуте догодио се тек почетком деведесетих година двадесетог века, када су настале прве иницијативе за креирање електронског новца (Adrian&Mancini-Griffoli, 2021, 71).

У овом периоду дигитализација је почела да показује своје прве позитивне импликације, па је било неопходно пронаћи механизам да се и процеси плаћања новцем олакшају. Поред тога, важно је указати и на околност да је ово период када, захваљујући достигнућима интернета, у свету почиње да јача и развија се глобална размена. Трговина добија глобалне димензије, па је било неопходно пронаћи механизме да се иста олакша, односно да се редукују трансакциони трошкови, који би представљали потенцијалне баријере.

Такође, током овог периода, интернет је постао широко доступан, чиме су постављени темељи за нове облике и механизме остваривања финансијских трансакција. Иако су током овог периода постојали покушаји развоја електронског новца (попут првих *pre-paid* картица), ови покушаји нису доживели ширу примену због техничких и регулаторних изазова (Ng, 2018, 310).

На настанак и развој дигиталних валута утицали су и екстерни догађаји, попут великих економских криза. Наиме, Светска економска криза из 2008. године имала је снажан утицај на појаву и убрзан развој дигиталног новца, јер је значајно нарушила

поверење у традиционалне финансијске институције и показала слабости постојећег финансијског система. У овом периоду дошло је до колапса великих банака, те је настала потреба за интервенцијама држава кроз спасилачке пакете који су изазвали сумњу у ефикасност и правичност централизованих економских модела.

У таквом контексту, јавила се идеја о новом облику новца који би био самосталан и независан од банака и влада. Овакав новац би се базирао на принципима транспарентности, сигурности и децентрализације (De Filippi&Loveluck, 2016, 128). Упоредо са развојем криптовалута, развијао се и концепт дигиталних новчаника (*e-wallets*), који је имао за циљ да омогући корисницима дигиталног новца да безбедно чувају и користе своја средства. Иако је развој дигиталних новчаника почео раније, они су добили на значају управо после 2008. године, када је порасла тражња за алтернативним начинима управљања новцем и вршења трансакција путем интернета (Subaramaniam *et. al.*, 2020, 751). Ови новчаници омогућавају корисницима да шаљу и примају средства, плаћају робу и услуге без обзира да ли је у питању онлајн или офлајн опција, а често нуде и додатне функционалности попут конверзије валута, праћења потрошње и интеграције са банковним рачунима. Данас су дигитални новчаници присутни у различитим облицима – од апликација за паметне телефоне до хардверских решења – и представљају кључну инфраструктуру за употребу како традиционалног електронског новца, тако и криптовалута. Криптовалута која завређује највише пажње јесте биткоин. Од тренутка када је постао оперативан, систем биткоина функционише као аутономна целина заснована на транспарентним математичким и информатичким принципима (Радуловић, 2024, 382). Његов рад се одвија искључиво у складу са упутствима уграђеним у софтверски код, при чему та правила не намеће централни ауторитет. Проф. Радуловић даље наглашава да упутства не даје *“чак ни сам творац након иницијалне фазе – већ демократски организована заједница равноправних учесника у потпуно отвореној мрежи”*.

Међутим, упркос популарности криптовалута, током времена се јавила озбиљна потреба за стабилнијим обликом дигиталног новца, који би био утемељен у традиционалним финансијским структурама. Наиме, било је потребно креирати поузданију валуту. То је довело до све већег интереса централних банака, које су, суочене с растућим трендом безготовинског друштва и потребом за модернизацијом финансијског система, почеле разматрати могућност издавања дигиталних валута које би биле повезане са националним фиат новцем.

Овај развој означава прелазак од потпуно децентрализованих валута ка централизованим моделима дигиталног новца, при чему је кључни циљ очување стабилности валута и олакшавање фискалне контроле. У периоду од претходних десет година, европске и азијске централне банке почеле су развијати пројекте дигиталних валута централних банака (енгл. - *CBDC*), са циљем да одговоре на изазове које постављају приватне криптовалуте и дигитална плаћања.

Овај прелазак према издавању дигиталног новца од стране централних банака доноси нову парадигму у економији, јер централизована природа ових валута ствара могућности за бољу контролу над монетарном политиком, док истовремено настаје сигурност и стабилност у односу на волатилне криптовалуте. Управо из ових разлога је Европска централна банка (енгл. - *ECB*) започела истраживање могућности издавања дигиталног евра, што је први корак у процесу увођења државних дигиталних валута на европском континенту (Мооџи, 2021, 90).

2. ПОЈАМ И КЛАСИФИКАЦИЈА ДИГИТАЛНИХ ВАЛУТА

Појам дигиталне валуте обухвата све облике новчаних јединица које егзистирају искључиво у електронском облику, без материјалног еквивалента, а које се користе у сврху плаћања, штедње или инвестиција у дигиталном окружењу (Pshenichnikov, 2017, 77). Њихов настанак није искључива последица технолошких иновација, већ представља и одговор на потребе тржишта за бржим, ефикаснијим и трошковно повољнијим облицима трансакција, као и резултат ширих глобалних економских и регулаторних трансформација. Другим речима, реч је о кумулативном дејству различитих фактора који обликују вредност дигиталног новца и утичу на формирање савремених тржишних токова.

Класификација дигиталних валута може се спровести на основу више критеријума, при чему се као посебно значајна издваја подела на валуте које емитују централне банке и оне које функционишу без институционалне подршке државе (Rashin *et. al.*, 2024, 330). У складу са овим критеријумом, дигиталне валуте централних банака представљају инструмент монетарних власти осмишљен као одговор на растућу популарност криптовалута и безготовинских средстава плаћања. Њихова основна улога огледа се у очувању монетарног суверенитета и стабилности платних система (Mu&Mu, 2022, 200).

Систем дигиталних валута централних банака осмишљен је тако да комбинује поузданост и стабилност традиционалне валуте са ефикасношћу и брзином дигиталне технологије, чиме се настоји постићи оптимална равнотежа између иновације и институционалне контроле. Очување монетарног суверенитета кроз дигиталне валуте централних банака реализује се тиме што држава, посредством своје централне банке, задржава контролу над емисијом новца. На тај начин се ефикасно ограничава прекомерни утицај приватних дигиталних валута на домаћи монетарни систем (Brooks, 2021, 21). Услед тога, економска и монетарна политика остају у надлежности јавних институција, а не приватних корпорација или децентрализованих мрежа. Истовремено, сигурност платних система јача увођењем дигиталне валуте која је адекватно регулисана и надзирана од стране државе, што омогућава већу транспарентност трансакција, смањење ризика од превара и сајбер напада, као и

поузданост инфраструктуре плаћања у условима кризе, када је тржиште изложено повећаној рањивости.

С друге стране, приватне дигиталне валуте, нарочито криптовалуте као што су биткоин и етереум, које, као што смо претходно навели, функционишу у оквиру децентрализованих мрежа без надзора централних институција. Поред криптовалута, издваја се и специфична подгрупа позната као стабилне валуте (енгл. - *stablecoins*), које су по правилу везане за вредност фијат новца или других стабилних актива, са циљем ублажавања волатилности и олакшавања њихове примене у свакодневним трансакцијама (Fiedler&Ante, 2023, 40).

Супротно томе, централизоване дигиталне валуте, какве емитују банке и финансијске институције, омогућавају контролу новчаних токова и регулацију емисије, иако се технолошки могу заснивати на блокчејн или сродним технологијама. Управо централизација као механизам деловања смањује ризике који су карактеристични за децентрализоване валуте. Ове валуте обезбеђују стабилност и предвидивост, будући да су њихова емисија и вредност подржане институционалним гаранцијама (Milkau&Bott, 2015, 330). Пример таквих валута представљају стабилни токени (нпр. *Tether –USDT* и *USDCoin – USDC*), који се везују за вредност традиционалних валута као што је амерички долар и представљају спону између традиционалног и дигиталног финансијског система (Anteet. al., 2023).

Посебну категорију чине хибридне дигиталне валуте које комбинују елементе централизованих и децентрализованих система (Shenetal., 2021, 200). Оне омогућавају већу флексибилност и прилагодљивост у погледу трансакција, уз истовремено постојање одређеног нивоа контроле и регулације. Пример оваквих валута јесте дигитална валута коју је развила компанија *Facebook (Libra)*, касније преименована у *Diem*, чији је циљ био омогућавање глобалних микро трансакција у оквиру дигиталне платформе, уз висок степен надзора и интеграције са традиционалним финансијским системом.

Микро трансакције представљају новчане трансакције мање вредности, чији износ обично износи неколико центи или евра (Gibson et. al., 2023, 80). Најчешће се користе за куповину дигиталних добара и услуга, као што су додатни садржаји у видео-играма, приступ појединачним чланцима, функционалности у оквиру апликација или мање донације на интернету. Њихов значај огледа се у могућности монетизације садржаја и услуга на приступачан и флексибилан начин, што је нарочито релевантно у оквиру дигиталне економије. Развој електронских система плаћања и дигиталних валута омогућио је овакве трансакције, будући да традиционални системи нису били економично исплативи за трансакције ниског износа.

Разноврсност дигиталних валута указује на чињеницу да се савремено трговинско окружење налази у процесу дубоке трансформације. Традиционални модели размене вредности и поверења у великој мери уступају место новим,

децентрализованим и дигитално посредованим структурама. Ова промена, међутим, не означава крај традиционалног новца, већ трансформацију његових облика и функција у складу са захтевима савременог технолошког, економског и друштвеног контекста.

3. ДИГИТАЛНЕ ВАЛУТЕ ЦЕНТРАЛНИХ БАНАКА

Дигиталне валуте централних банака представљају нови облик новца који емитују централне банке као законито средство плаћања у дигиталном облику. За разлику од криптовалута које функционишу ван институционалног оквира, дигиталне валуте централних банака чине саставни део званичног монетарног система и имају за циљ да обезбеде стабилан, сигуран и ефикасан инструмент плаћања у условима дигиталне економије. Њихов развој представља реакцију централних банака на постепени губитак значаја готовинског новца, све већу популарност приватних дигиталних средстава размене и општи процес дигитализације финансијских токова (Keister&Sanches, 2023).

Дематеријализација новца и финансијских инструмената, од хартија од вредности до средстава плаћања, представља доминантан тренд савремене економије. Употреба готовине је у опадању, јер потрошачи све више преферирају брже, практичније и бесконтактне облике плаћања – путем мобилних апликација, картица и електронских новчаника. Ови облици плаћања смањују трансакционе трошкове и повећавају ефикасност. Поред тога, специфичне околности, попут пандемије, додатно су убрзале овај процес. У условима социјалне изолације папирни новац се посматрао као фактор ризика који може повећати могућност преношења вируса, што је електронском плаћању дало нови подстицај и значај.

Развој технологије омогућио је појаву приватних дигиталних средстава размене, као што су криптовалуте и стабилне валуте (енгл. *stablecoins*), које нуде алтернативне моделе финансијског деловања изван институционалног система. Истовремено, глобална дигитализација финансијских токова, укључујући електронску трговину, дигиталне платформе и интернет банкарство, наметнула је потребу модернизације постојећих монетарних инструмената како би они одговорили захтевима дигиталне економије. Ови процеси постављају централне банке пред изазов очувања монетарног суверенитета у новим околностима.

Концепт дигиталне валуте централне банке подразумева дигитални еквивалент папирног новца и депозита које емитује централна банка (Carapella&Flemming, 2020). У теоријској равни, ове валуте могу бити дизајниране тако да буду намењене широј јавности (грађанима и привреди) или ограничене на употребу у међубанкарским поравнањима и трансакцијама финансијских институција (Li, 2024). Главни циљ увођења дигиталних валута централних банака јесте очување монетарног суверенитета, стабилности платног система, као и унапређење

доступности и сигурности дигиталних плаћања, нарочито у условима све јачег утицаја приватних дигиталних алтернатива које нису подложне јавном надзору.

У техничком погледу, дигиталне валуте централних банака могу бити засноване на централизованим базама података које контролише сама централна банка или на технологијама попут блокчејна, у зависности од степена контроле и транспарентности који се жели постићи. Кључни изазов у дизајну ових валута јесте проналажење равнотеже између ефикасности система, заштите приватности корисника и превенције злоупотреба као што су прање новца и финансирање тероризма. С тим у вези, често се разматрају модели који омогућавају ограничену анонимност – односно систем који истовремено штити приватност крајњих корисника, али омогућава и адекватан регулаторни надзор у случајевима оправдане сумње.

Увођење дигиталних валута централних банака има далекосежне импликације на финансијски систем у целини. С једне стране, оне могу повећати финансијску инклузивност омогућавајући приступ сигурном дигиталном новцу чак и особама без банковних рачуна. С друге стране, постоји ризик од дестабилизације комерцијалних банака, посебно у кризним ситуацијама када би масовно повлачење средстава могло изазвати феномен тзв. „дигиталног банкарског јуриша“ (*digital bank run*). Због тога се разматрају механизми као што су лимити у погледу износа који појединац може поседовати, диференциране каматне стопе или хибридни модели сарадње између централних и комерцијалних банака (Sanchez-Roger&Puyol-Antón, 2021).

На основу наведеног може се закључити да дигиталне валуте централних банака далеко превазилазе оквире пуке технолошке иновације. Оне представљају покушај редефинисања улоге новца у дигиталном добу, уз очување кључних функција централног банкарства. Њихова имплементација захтева пажљиво разматрање институционалног дизајна, регулаторног оквира и социо-економских последица које ова трансформација може произвести. Институционални дизајн подразумева позиционирање дигиталне валуте централне банке унутар постојећег монетарног система и утврђивање њеног односа према другим валутама у оптицају. Регулаторни оквир, пак, обухвата успостављање прописа и надзорних механизма који ће обезбедити да дигитална валута функционише у складу са важећим правним нормама – укључујући заштиту података, спречавање прања новца и финансирања тероризма, као и обезбеђивање транспарентности и одговорности институција које њоме управљају. Социо-економске последице могу бити бројне: од промене начина штедње и потрошње грађана, преко трансформације улоге комерцијалних банака, до измена у навикама плаћања и ризика од дигиталне искључености.

Како се све већи број држава прикључује експерименталним и пилот-проектима (нпр. *e-CNY* у Кини, *e-Krona* у Шведској, дигитални евро у еврозони), постаје очигледно да дигиталне валуте централних банака заузимају централно место

у савременим расправама о будућности новца, суверенитета и финансијске стабилности.

4. ПРЕДНОСТИ И НЕДОСТАЦИ ДИГИТАЛНИХ ВАЛУТА

Дигиталне валуте настале су као резултат савремених технолошких иновација и еволуције монетарних система. Оне представљају значајан искорак у начину на који се новац поима, користи и регулише. Ипак, њихово увођење подразумева и потребу за стицањем нових знања и навика код корисника, како би се омогућила њихова практична примена. То у почетним фазама имплементације може довести до одређених изазова, али се дугорочно очекује да већина становништва стекне могућност коришћења дигиталних валута, што представља стратешки циљ њиховог увођења. Појава дигиталних валута у савременим економијама – било у форми криптовалута или валута које издају централне банке – доноси низ предности које редефинишу монетарне токове, платне системе и улогу државе у регулисању новчане масе. Ове предности нису ограничене искључиво на технолошки домен, већ захватају и друштвене, економске, фискалне и регулаторне сфере.

Једна од најзначајнијих предности дигиталних валута јесте унапређење ефикасности платних система. Трансакције које се одвијају дигиталним каналима реализују се брже, сигурније и уз ниже трошкове у односу на традиционалне платне механизме. Елиминацијом посредника, попут банака и платних сервиса, омогућава се директна размена вредности између учесника, чиме се смањује време обраде и ризик од грешака или злоупотреба. Ова карактеристика је посебно значајна у области прекограничних трансакција, где дигиталне валуте укидају потребу за вишеструким конверзијама и дуготрајним процедурама (Mishchenko&Naumenkova, 2021, 43).

Поред техничко-оперативних користи, дигиталне валуте имају и снажан потенцијал у сузбијању сиве економије и пореских утаја. Пошто се трансакције реализују преко дигиталних система који остављају траг, повећава се транспарентност финансијских токова и омогућава прецизнији надзор над кретањем капитала. Оваква пракса има посебан значај за фискалну политику, јер омогућава ефикасније планирање буџета, прикупљање прихода и примену пореских мера. На тај начин, дигиталне валуте могу постати важно средство у очувању макроекономске стабилности и јачању институционалне одговорности.

Још једна значајна предност огледа се у промоцији финансијске инклузије. Знатан део светске популације, нарочито у неразвијеним и руралним подручјима, нема приступ основним банкарским услугама. Правилна имплементација дигиталних валута, уз адекватну инфраструктуру, може тим категоријама омогућити улазак у финансијски систем, чак и без поседовања класичног банковног рачуна (Sapovadia, 2018, 361). На тај начин, подстиче се смањење сиромаштва, повећање социјалне мобилности и развој дигиталне писмености.

Развој дигиталних валута истовремено доприноси очувању монетарног суверенитета држава (Brunnermeier&Landau, 2022). У условима у којима приватне дигиталне валуте и глобалне технолошке платформе прете да преузму део контроле над платним системима, дигиталне валуте централних банака јављају се као институционални одговор који обезбеђује стабилност, поверење и сигурност. На тај начин државе задржавају могућност спровођења сопствене монетарне политике у складу са националним економским приоритетима, без подлегања притисцима приватних емитера или спољних тржишних утицаја (Обрадовић, *et. al.*, 2021, 22).

Међутим, упркос бројним позитивним импликацијама примене дигиталних валута, неспорно је да њихова практична употреба доводи и до појаве одређених изазова и проблема. У том контексту може се закључити да постоје извесни недостаци у њиховој примени. Ови недостаци не проистичу искључиво из технолошких аспеката, већ се одражавају и на правне, економске, друштвене и политичке димензије. Критичко сагледавање ових слабости представља неопходан корак ка објективној процени реалног дитета и могућности дигиталних валута у савременим друштвима.

Један од најизраженијих проблема јесте висока волатилност која карактерише многе криптовалуте (Almagsoosi, *et. al.*, 2022). За разлику од националних валута, чију вредност регулишу централне банке путем монетарне политике, вредност криптовалута формира се искључиво механизмима тржишта, односно односом понуде и тражње на глобалним дигиталним берзама. Као што је у раду већ истакнуто, овај модел истовремено представља и предност и недостатак децентрализације. Са једне стране, одсуство државног утицаја може бити посматрано као предност, али са друге стране, ослањање искључиво на тржишне законе доводи до екстремних осцилација у вредности, што умањује предвидивост и поверење у њих као стабилно средство размене. У условима када валута може нагло да поскупи или изгуби на вредности у кратком временском периоду, корисници је чешће доживљавају као шпекулативну инвестицију, него као средство за свакодневне трансакције, што додатно продубљује нестабилност система (Almagsoosi, *et. al.*, 2022, 242). Стога је неопходно развијати механизме који ће обезбедити већу стабилност и сигурност ових инструмената.

Питања безбедности такође представљају један од кључних извора забринутости. Иако се дигиталне валуте у јавности често перципирају као нарочито сигурне услед примене блокчејн технологије, бројни хакерски напади на дигиталне новчанике, берзе и платформе указују на рањивост целокупне инфраструктуре. Посебно је изазовно што правна регулатива у овој области још увек није у довољно развијеној фази, што значајно отежава класификацију и санкционисање оваквих инцидената. За разлику од традиционалног банкарског система, у којем постоји институционални гарант сигурности депозита, у дигиталном систему губитак средстава услед техничке грешке, крађе идентитета, фишинг напада или непрописног

чувања приватних кључева најчешће је неповратан (Benedict, *et. al.*, 2021). Овакви ризици обесхрабрују ширу јавност и ограничавају степен прихватања дигиталних валута.

Дигиталне валуте, поред тога, отварају и осетљива питања приватности и етике. Иако се често третирају као анонимне, у стварности већина трансакција оставља дигиталне трагове који се могу пратити, анализирати и користити у различите сврхе. Потпуна анонимност, коју омогућавају поједине криптовалуте, погодује прању новца, финансирању илегалних активности и избегавању пореских обавеза. С друге стране, непотпуна анонимност ствара простор за државни надзор, али истовремено отвара и ризик од злоупотреба и нарушавања људских права. Овај парадоксални однос између заштите приватности корисника и потребе за државном контролом финансијских токова један је од најсложенијих аспеката у теоријском и практичном промишљању дигиталних валута. Он у себи садржи низ изазова који се односе не само на примену савремених технологија, већ и на заштиту личних података и очување основних права појединаца.

5. ПРАВНА РЕГУЛАТИВА ДИГИТАЛНИХ ВАЛУТА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

Правна природа и статус дигиталних валута предмет су интензивне расправе како у домаћој, тако и у међународној теорији и пракси. У Републици Србији, дигиталне валуте су регулисане посебним прописом – Законом о дигиталној имовини (“Службени гласник РС”, бр. 153/2020). Овим законом дигиталне валуте се препознају као облик дигиталне имовине, али им се не признаје статус законског средства плаћања, нити девиза. Законско средство плаћања у Републици Србији је динар, што је утврђено у члану 3. Закона о народној банци Србије (“Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 44/2010, 76/2012, 106/2012 и др.) Дигиталне валуте нису ни девизе, јер се оне у складу са одредбама Закона о девизном пословању дефинишу као страна готовина (новчанице и ковани новац) и депозити по виђењу и орочени депозити код банака у иностранству, изражени у страном валути. (“Службени гласник РС”, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014, 30/2018 и 44/2018 и др.)

Дакле, дигитална (виртуелна) имовина 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 овим законом, осим када је другачије уређено овим законом”* (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 2. ст. 1). Поред опште дефиниције дигиталне имовине, као новог аспекта имовине која може бити предмет трговинског промета, законодавац је извршио њену поделу на два облика: 1. виртуелне валуте; 2. дигитални токен.

Виртуелна валута се дефинише као *“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 и правна лица прихватају као средство размене и може се куповати, продавати, размењивати, преносити и чувати електронски”*. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 2. ст. 2.) Са друге стране, дигитални токен дефинише као *“врсту 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”*. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 2, ст. 3)

Пре него што у наставку рада разјаснимо ток издавања дигиталне имовине, неопходно је назначити ко се може појавити као пружалац услуга у вези са дигиталном имовином. Пружалац услуга повезаних с дигиталном имовином је правно лице које пружа једну или више услуга повезаних с дигиталном имовином утврђених у члану 3. овог закона, док је пружалац саветодавних услуга је лице које пружа искључиво саветодавне услуге повезане с дигиталном имовином. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 2, ст. 2 и ст. 3)

Издавање дигиталне имовине у Републици Србији је дозвољено увек, без обзира на то да ли је за њу сачињен и/или одобрен бели папир. Међутим, иницијална понуда дигиталне имовине, за коју није одобрен бели папир се не може оглашавати у Републици Србији, осим у складу са актом надзорног органа. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 16)

Са друге стране, у случајевима када је одобрен бели папир, који се дефинише као *“документ који се објављује приликом издавања дигиталне имовине у складу са овим законом, који садржи податке о издаваоцу дигиталне имовине, дигиталној имовини и ризицима повезаним с дигиталном имовином и који омогућава инвеститорима да донесу информисану инвестициону одлуку”*, (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 2, ст. 9) издавалац је дужан да обезбеди да сваки вид оглашавања повезаних са иницијалном понудом дигиталне имовине за коју је одобрен бели папир буде у складу са одредбама овог члана. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 18, ст. 1) Оглашавање, у смислу овог члана, односи се на огласе: 1) у вези са одређеном иницијалном понудом дигиталне имовине; 2) чији је циљ промовисање куповине дигиталне имовине, односно улагања у ту имовину. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 18, ст. 2)

Наравно, у тексту огласа треба да буде јасно назначено да се ради о огласу. Информације садржане у огласу не смеју бити нетачне, нити доводити у заблуду, и морају бити у складу са информацијама из белог папира, ако је бели папир већ објављен, односно са информацијама које треба навести у белом папиру, ако ће бели папир бити објављен, док је издавалац дужан да при оглашавању наведе да је бели папир објављен или да ће бити објављен уз информацију о томе на ком месту и на

који начин инвеститори могу да га добију. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 18, ст. 3)

Издавалац је дужан да обезбеди да бели папир садржи све информације о издаваоцу и иницијалној понуди која омогућава купцима/инвеститорима да донесу информисану одлуку која се односи на куповину/улагање у дигиталну имовину и разумеју ризике везане за иницијалну понуду и дигиталну имовину која се нуди. Бели папир обавезно садржи следеће податке и информације: 1) податке о издаваоцу, укључујући и главне учеснике у дизајнирању и развоју дигиталне имовине; 2) детаљан опис разлога за иницијалну понуду и намене средстава прикупљених иницијалном понудом; 3) податке о дигиталној имовини која се нуди, укључујући детаљан опис права и обавеза који проистичу из дигиталне имовине, податке о секундарном трговању дигиталном имовином, као и податке о количини (броју јединица) дигиталне имовине која се нуди, односно о начину одређивања количине дигиталне имовине која се нуди; 4) детаљан опис услова иницијалне понуде, укључујући и детаљан опис свих посебних услова иницијалне понуде који важе за различите категорије стичалаца, посебно у погледу дигиталне имовине коју стичу издавалац и са њим повезана лица, и праг успешности (ако постоји); 5) опис ризика везаних за издаваоца, дигиталну имовину, иницијалну понуду дигиталне имовине и спровођење пројекта који се односи на ту имовину; 6) детаљан опис техничких процедура на основу којих се врши издавање дигиталне имовине; 7) детаљан опис процедура и технологије који се примењују ради очувања сигурности новчаних средстава и дигиталне имовине прикупљене путем иницијалне понуде; 8) опис процедура које обезбеђују испуњење обавеза у вези са спречавањем прања новца и финансирања тероризма; 9) примењиви прописи и надлежност судова; 10) изјаве одговорних лица. Такође, потребно је да садржи упозорење о ризицима карактеристичним за куповину/улагање у дигиталну имовину која је предмет иницијалне понуде, док ближу садржину и додатне елементе белог папира прописује надзорни орган. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 20)

Међутим, у ситуацијама када бели папир садржи погрешне, нетачне или податке који доводе у заблуду, односно изостављене су битне чињенице, одговорност сноси издавалац и одговорно лице издаваоца, односно заступник издаваоца. Поред издаваоца, одговорност за податке из става 1. овог члана сnose: 1) независни ревизори издаваоца (друштво за ревизију, самостални ревизор и/или овлашћени лиценцирани ревизор), искључиво у вези са информацијама из финансијских извештаја који су укључени у бели папир, а обухваћени су њиховим извештајем о ревизији; 2) друго лице које преузме одговорност за тачност и потпуност информација у делу белог папира за који је преузело одговорност, искључиво у вези са тим информацијама. Бели папир мора да садржи све информације о лицима која су одговорна за тачност и потпуност информација у белом папиру. За физичко лице се наводе име, презиме и функција у правном лицу, а за правно лице се наводе пословно име, односно назив и

седиште. Бели папир мора да садржи и изјаву сваког лица које је одговорно за тачност и потпуност информација у белом папиру да су, према његовим сазнањима, информације у белом папиру у складу са чињеницама, као и да нису изостављене чињенице које би могле да утичу на тачност и потпуност белог папира. Након подношења захтева за одобрење објављивања белог папира, исти може бити одобрен, одбачен или одбијен. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 21)

Када је реч о дигиталним токенима, Комисија за хартије од вредности надлежна је за издавање дозвола за пружање услуга повезаних са њима. Ради ефикаснијег спровођења закона, Комисија за хартије од вредности донела је подзаконски акт, односно Правилник о спровођењу одредаба Закона о дигиталној имовини које се односе на давање дозволе за пружање услуга повезаних с дигиталним токенима и сагласности Комисије за хартије од вредности“. (“Службени гласник РС”, бр 69/2021-46)

6. О НЕКИМ АСПЕКТИМА КОРЕЛАЦИЈЕ ДИГИТАЛНИХ ВАЛУТА И КОМПАНИЈСКОГ ПРАВА

Правна регулатива дигиталних валута се не може посматрати као изолован феномен, већ се мора довести у корелацији са правилима компанијског и трговинског права. Према одредбама Закона о привредним друштвима (Службени гласник РС, бр. 36/2011 и др.) *привредно друштво је правно лице које оснивају једно или више лица ради обављања делатности ради стицања добити.* (Закон о привредним друштвима, 2011, чл. 2, ст. 1). У том смислу, сви субјекти који се баве пословима повезаним са дигиталним валутама (нпр. криптомењачнице, брокерске платформе), морају бити организовани у форми привредног друштва, где се у пракси најчешће оснивају у форми Д.О.О. или А.Д., имајући у виду њихову делатност, обим пословања и услове које прописују финансијски регулатори.

У контексту делатности привредног друштва, Закон о привредним друштвима предвиђа да *“привредно друштво може обављати делатности које нису законом забрањене и које су уписане у регистар привредних субјеката”*. (Закон о привредним друштвима, 2011, чл 5, ст. 1). Закон даље прецизира да *“ако је за обављање одређене делатности потребно одобрење, односно дозвола државног органа, друштво може да обавља ту делатност тек након добијања одобрења, сагласности или дозволе”*. (Закон о привредним друштвима, 2011, чл. 7, ст. 2) У корелацији са дигиталним валутама претходно наведено значи да је пружање услуга у вези са њима допуштено, уколико је делатност као таква уписана у прописани регистар и уколико је дозвола за њено обављање дата од стране Народне банке Србије и Комисије за хартије од вредности.

Надаље, *“виртуелне валуте се не могу уносити као улог у привредно друштво, већ се могу конвертовати (заменити) за новац и као новчани улог уплатити у*

друштво, док неновчани улози у привредно друштво могу бити у дигиталним токенима који се не односе на пружање услуга или извршење рада". Изузетно од става 2. овог члана, *"неновчани улози у ортачко и командитно друштво могу бити и у дигиталним токенима који се односе на пружање услуга или извршење рада"*. (Закон о дигиталној имовини, 2020, чл. 14) На тај начин се обезбеђује да основни капитал друштва остане у облику традиционалне имовине – новца, ствари или имовинских права – чиме се чува стабилност компанијскоправних односа и спречавају ризици који би могли настати услед високе волатилности дигиталних валута. (Стојановић, 2021, 100) Посебан значај има и питање заштите повериоца. Пошто вредност дигиталних валута није стабилна, њихово прихватање као улога могло би довести у питање правну сигурност пословних односа. Због тога законодавац инсистира на томе да капитал друштва буде изражен у стабилнијим облицима имовине, што је у складу са основним принципима компанијског права (Кнежевић & Vukadinović, 2021, 88).

Све наведено показује да је веза дигиталних валута и компанијског права у Србији јасно постављена, али у значајној мери ограничена. Законодавни оквир усмерава примену дигиталних валута ка тржишним и инвестиционим активностима, а не ка директној интеграцији у капиталне структуре привредних друштва. Нагласак је на обезбеђивању правне сигурности, транспарентности и стабилности привредног система, што је нарочито важно имајући у виду високу волатилност дигиталних валута и потенцијалне ризике по повериоце. Овакав приступ омогућава предузећима да користе дигиталне валуте у оквиру пословних операција и финансијских услуга, уз очување доследности принципима компанијског права и заштите економског поретка.

7. ЗАКЉУЧАК

У условима када је економија на глобалном нивоу претрпела разноврсне промене, дигиталне валуте, као један од узрока тих промена, успешно су пронашле своју примену и у кризним временима. Наиме, током пандемије *Covid – 19*, која је негативни утицала на економске токове, смањила агрегатну понуду и тражњу на минимум, а општу потрошњу свела само на основне потребе (Петровић, 2021, 70) дошло је, са друге стране, до значајног пораста у употреби дигиталних валута, како у Републици Србији, тако и у свету.

Дигиталне валуте представљају један од најзначајнијих иновација у савременом финансијском систему, са потенцијалом да трансформишу начин обављања плаћања, инвестирања и трговине. У Републици Србији, правни оквир успостављен Законом о дигиталној имовини обезбеђује транспарентност и сигурност у промету дигиталних валута, али и јасно одваја њихову примену од традиционалног капитала у привредним друштвима. Овакво решење штити стабилност тржишта и повериоце, али истовремено омогућава предузећима и инвеститорима да користе дигиталне валуте у инвестиционе и финансијске сврхе.

Иако дигиталне валуте носе одређене ризике, посебно због волатилности и потенцијала за злоупотребу, њихова правилна регулатива и контролисано укључивање у економске токове могу значајно допринети развоју финансијских технологија и дигиталне економије у Србији. Будући развој ове области захтева континуирано праћење и усклађивање са међународним стандардима како би се одржала равнотежа између иновација и правне сигурности. Дигиталне валуте тако представљају не само изазов, већ и могућност за модернизацију финансијског система и развој нових облика економских трансакција, док даљи правци правне регулативе дигиталних валута морају ићи у правцу постизања конкурентности привреде Републике Србије. (више о овоме вид. у: Јововић, 2019, 83)

ЛИТЕРАТУРА

- Adrian, T. & Mancini-Griffoli, T., 2021., The rise of digital money, *Annual Review of Financial Economics*, 13(1), pp.57–77, DOI: 10.1146/annurev-financial-101620-063859;
- Almagsoosi, L. Q. K., Abadi, M. T. E., Hasan, H. F. & Sharaf, H. K., 2022. Effect of the volatility of the crypto currency and its effect on the market returns, *Industrial Engineering & Management Systems*, 21(2), pp.238–243, DOI: 10.7232/iems.2022.21.2.238;
- Ante, L., Fiedler, I., Willruth, J. M. & Steinmetz, F., 2023. A systematic literature review of empirical research on stablecoins. *FinTech*, 2(1), pp.34–47. DOI: 10.3390/fintech2010003 ;
- Brunnermeier, M. K. & Landau, J. P., 2022. *The digital euro: policy implications and perspectives*. *European Parliament*, доступно на: European Parliament;
- Carapella, F. & Flemming, J., 2020. *Central bank digital currency: A literature review*. *Federal Reserve Board*, DOI: 10.17016/2380-7172.2790;
- Fiedler, I. & Ante, L., 2023. *Stablecoins*. In: *The Emerald Handbook on Cryptoassets: Investment Opportunities and Challenges*, pp.93–105. Emerald Publishing Limited;
- Gibson, E., Griffiths, M. D., Calado, F. & Harris, A., 2022. *The relationship between videogame micro-transactions and problem gaming and gambling: A systematic review*. *Computers in Human Behavior*, 131, p.107219, DOI: 10.1016/j.chb.2022.107219;
- Klein, M., Gross, J. & Sandner, P., 2020. The digital euro and the role of DLT for central bank digital currencies, *Frankfurt School Blockchain Center Working Paper*.
- Knežević, G., & Vukadinović, S. 2021. *Kompanijsko parvo*, Beograd, Službeni glasnik.
- Li, Y., 2024, November. The Influence Pathways and Impacts of Retail and Wholesale Central Bank Digital Currencies on Financial Stability, In: *Proceedings of the 3rd International Conference on Financial Innovation, FinTech and Information Technology (FFIT 2024)*, pp.145;

Milkau, U. & Bott, J., 2015. Digitalisation in payments: From interoperability to centralised models?. *Journal of Payments Strategy & Systems*, 9(3), pp.321–340. DOI: 10.2139/ssrn.2636714;

Mishchenko, V. & Naumenkova, S., 2021. The impact of digital currency on the transformation of monetary policy, *Three Seas Economic Journal*, 2(4), pp.43–48;

Mooij, A.A., 2021. *European Central Bank Digital Currency: the Digital Euro. What Design of the Digital Euro Is Possible Within the European Central Bank's Legal Framework?*

Mu, Y. & Mu, A., 2022. *CBDC: Concepts, benefits, risks, design, and implications. Benefits, Risks, Design, and Implications;*

Ng, D., 2018. Evolution of digital payments: Early learnings from Singapore's cashless payment drive, *Journal of Payments Strategy & Systems*, 11(4), pp.306–312;

Obradović, Lj., Grubišić, Z. & Gojković, B., 2021. *Uticaj digitalnih valuta na monetarnu politiku i bankarski sektor: pregled literature;*

Peneder, M., 2022. Digitization and the evolution of money as a social technology of account, *Journal of Evolutionary Economics*, 32(1), pp.175–203;

Sanchez-Roger, M. & Puyol-Antón, E., 2021. Digital bank runs: A deep neural network approach. *Sustainability*, 13(3);

Sapovadia, V., 2018. *Financial inclusion, digital currency, and mobile technology. In: Handbook of Blockchain, Digital Finance, and Inclusion, Volume 2*, pp.361–385;

Shen, M.L., Lee, C.F., Liu, H.H., Chang, P.Y. & Yang, C.H., 2021. An effective hybrid approach for forecasting currency exchange rates, *Sustainability*, 13(5), pp.2761;

Subramaniam, K., Kolandaisamy, R., Jalil, A.B. & Kolandaisamy, I., 2020. The impact of E-Wallets for current generation, *J. Adv. Res. Dyn. Control Syst*, 12(1), pp.751–759;

Дамјановић, Г., Петровић, Д., 2023. Интелектуална својина као основ развоја дигиталне економије, *Зборник радова Правног факултета Универзитета у Приштини*, 125-135;

Јововић, Д., 2019. Концепт националне конкурентности у економији знања, *Зборник радова Правног факултета Универзитета у Приштини*, 81-96;

Петровић, Д., 2021. Економија у доба SARS-CoV-2, *Зборник радова Правног факултета Универзитета у Приштини*, 65-79;

Радуловић С., 2021. BITCOIN AND CRYPTOCURRENCY CLAUSES, *Зборник радова Правног факултета Универзитета у Нишу*, бр. 93, 29-44;

Стојановић, Д. 2021. *Правни положај виртуелних валута у Србији*, Београд: Правни факултет;

Закон о привредним друштвима (“Службени гласник РС”, бр. 36/2011 и др);

Закон о дигиталној имовини (“Службени гласник РС”, бр. 153/2020);

Закон о девизном пословању (“Службени гласник РС”, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014, 30/2018 и 44/2018 и др);

Закон о народној банци, (“Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 44/2010, 76/2012, 106/2012 и др);

Правилник о спровођењу одредба Закона о дигиталној имовини које се односе на давање дозволе за пружање услуга повезаних с дигиталним токенима и сагласности Комисије за хартије од вредности (“Службени гласник РС”, бр 69/2021-46).

Kristina SAVIĆ

Teaching Assistant, University of Priština in Kosovska Mitrovica, Faculty of Law, Republic of Serbia, kristina.savic@pr.ac.rs, ORCID: 0000-0002-1491-2268.

THE CONCEPT AND LEGAL FRAMEWORK OF DIGITAL CURRENCIES IN THE
REPUBLIC OF SERBIA: SOME ASPECTS OF CORRELATION WITH CORPORATE
LAW

Summary

The development of digital currencies, as an innovative form of money, represents one of the most significant shifts in the modern financial system. The concept of digital currency encompasses all forms of monetary units that exist exclusively in electronic form, without a physical equivalent, and are used for payments, savings, or investments in the digital space. Digital currencies represent a new form of digital assets, whose legal regulation in the Republic of Serbia is established by the Digital Assets Act of 2020. This paper examines their historical genesis, concept and types, advantages and disadvantages, with a particular emphasis on their regulation in the area of establishment and operations of business entities.

Key words: digital currencies, digital assets, Digital Assets Act, corporate law.