

**УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ**  
**ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ**

**МАСТЕР РАД**

**ТЕМА:**

**О ПОТРЕБИ РЕГУЛИСАЊА ДИГИТАЛОГ НОВЦА У МОНЕТАРНОМ ПРАВУ**

**Ментор:**

**Проф. др Марко Димитријевић**

**студент**

**Јелена Митровић**

**М 007/21 ИТ**

**Ниш**

**Март, 2024. година**

## САДРЖАЈ

Уводне напомене.....	1
----------------------	---

### I

#### НОВАЦ У ПРАВУ

1. Правно дефинисање појма новца	
1.1. Друштвена теорија новца.....	4
2.2. Државна теорија новца.....	5
2.3. Институционална теорија новца.....	7
2. Монетарни суверенитет и монетарна стабилност.....	8
3. Технолошка револуција и монетарни прерогативи савремене државе.....	10

### II

#### ПРИМЕНА ИНФОРМАЦИОНИХ ТЕХНОЛОГИЈА У МОНЕТАРНОМ ПРАВУ

1. Кратак осврт на развој електронског новца у монетарном праву.....	12
2. Карактеристике електронског новца као монетарноправне категорије.....	13
3. Искуства са употребом електроонског новца у монетараном промету: предности и недостаци.....	15

### III

#### О НЕУЖНОСТИ ПРАВНОГ РЕГУЛИСАЊА ДИГИТАЛНОГ НОВЦА У МОНЕТАРНОМ СИСТЕМУ

1. Појам и развој криптовалута у монетарним финансијама.....	20
2. Разводњавање монетарног сувернитета.....	26
3. Централна банка и поступак издавања криптовалута (о потреби издавања дигиталног новца централне банке).....	28
<b>ЗАКЉУЧАК.....</b>	<b>36</b>

<b>ПОПИС КОРИШЋЕНЕ ЛИТЕРАТУРЕ.....</b>	<b>37</b>
<b>ЕЛЕКТРОНСКИ ИЗВОРИ.....</b>	<b>38</b>
<b>РЕЗИМЕ.....</b>	<b>39</b>
<b>SUMMARY.....</b>	<b>40</b>
<b>БИОГРАФИЈА.....</b>	<b>41</b>

## УВОД

Мотив за истраживање у персоналном контексту огледа се у чињеници да се нормативно регулисање и поступак издавања и употребе дигиталног новца у савременом монетарном праву мора заснивати на нормативно ефикасним и конзистентним правним решењима утврђеним одредбама закона којим се регулише рад централне банке као врховне монетарне институције и чувара монетарног суверенитета. Појава дигиталног новца као облика монетарне иновације је у великој мери утицала на преиспитивања улоге централне банке у јавном монетарном менаџменту у контексту очувања монетарне стабилности која представља веома значајано јавно добро.

Сходно наведеном, у мастер раду се желе утврдити карактеристике постојећих облика дигиталног новца који у већини монетарних јурисдикција у овом тренутку представљају монетарну иновацију која још увек није добила заокружени правни облик, идентификовањем и анализом меродавних одредаба из домена примарног и секундарног монетарног законодавства и монетарноправне праксе којима је регулисана предметна материја и уједно формулисати ставови, како, о њиховој нормативној, тако и о економској (не)ефикасности у правном саобраћају са посебним акцентом на њихову примену у условима привредних криза.

Истраживање се базира на основној хипотези да се дигитални новац као облик алтернативног новца мора уобличити нормама монетарног права, односно права централне банке у циљу избегавања и изигравања смисла правила регулације којима се у монетарном систему регулишу финансијски и пословни ризици, што имплицира одређени вид централизације иначе децентрализованог система плаћања на којим се криптовалуте заснивају.

У том смислу, жели се указати на велики утицај технолошке и информационе револуције на појаву монетарних иновација у правном регулисању новчаних односа у најширем значењу те речи, који мора бити благовремено препознат и усмераван од стране свих субјеката који учествују у јавном монетарном менаџменту у циљу заштите монетарне стабилности и монетарних права грађана који живе под одређеном монетарном јурисдикцијом.

У првом делу рада се укратко сагледавају различити фактори историјске, политичке, правне, економске и културолошке природе који су утицали на различите приступе у правном дефиницији појма новца. Посебан акценат у истраживању у почетном делу рада је стављен на различите постулате о томе како се оптимално може регулисати поступак издавања и употребе новца заступљене у оквиру тзв. друштвене, државне и институционалне теорије новца не би ли се указало на разлике у том приступу. У наставку се посвећује пажња настанку и структури монетарног суверенитета, као и његовој трансформацији и прилагођавању у околностима све присутне дигитализације.

Други део истраживања се односи на нормативну анализу значаја и оправданости коришћења електронског новца у савременим монетарним финансијама. Сходно томе, свеобухватно се сагледавају карактеристике електронског новца у позитивном позитивном монетарном законодавству уз изношење оцене о њиховој оствареној економској и нормативној ефикасности. У том контексту, посебна пажња се придаје оцени остварених резултата наспрам усвојених монетарних стратегија централне банке и сагледавају искустава са употребом електронског новца у монетарном саобраћају.

Предмет анализе у трећем делу рада јесте анализа проблематике развојног пута и обележја дигиталног новца, у оквиру, тзв. прве и друге генерације криптовалута. Детаљно се анализирају ефекти употребе дигиталног новца у пракси на одржавање стабилности, како унутрашњег, тако и међународног монетарног поретка и разматра њихова аксиолошка и практична усаглашеност са очувањем монетарне стабилности (где се посебно разматра и питање оправданости издавања дигиталног новца централне банке).

Циљ истраживања јесте да се систематски и аналитично представе најважније функције и изазови у уобличавању и примени свих појавних облика дигиталног новца у савременом монетарном праву, јер у условима дигитализованог друштва и глобализованих економских токова ово питање добија на својој актуелности и значају. У том смислу, потенцијално се желе формулисати и ставови о томе како централна банка може сачувати монетарни суверенитет у условима технолошке револуције на начин који је правно легитиман, али и друштвено пожељан и економски одржив,

Овако постављен предмет и циљ истраживања условили су избор коришћених научних метода. У раду је примарно коришћен догматски метод ради откривања садржине норми посвећених проблематици дигиталног новца у монетарном законодавству.

Социолошким и историјским методом указано је на друштвене узроке који су условили настанак, развој и коначно уобличавање дигиталних монетарних иновација. Ради лакшег утврђивања основних и споредних циљева норми којима се регулише област електронског и дигиталног новца, употребљен је аксиолошки метод.

На крају рада изнета су закључна разматрања.

# I НОВАЦ У ПРАВУ

## 1. Правно дефинисање појма новца

Монетарно право представља врло животну грану права која остварује директан утицај на животни стандард грађана и начин задовољавања њихових потреба на тржишту, јер мере и инструменти за регулисање инфлације, стабилности валуте и савесног и усаглашеног банкарског пословања имају далекосежни утицај на привреду једне државе.<sup>1</sup> Монетарно право за разлику од других грана права, које могу деловати апстрактно и превише удаљене од свакодневних човекових потреба, се налази у непрекидном процесу прилагођавања динамичним друштвеним и економским збивањима. Норме монетарног права нису савршене и писане да важе заувек, али управо та несавршеност указује на ограничену рационалност креатора монетарне политике који и тренутку писања, предлагања и усвајања одређених монетарноправних решења не могу унапред предвидети све околности које је потребно регулисати монетарном нормом. Управо та флексибилност монетарног права (итекакао релевантан у условиам технолошке револуције) јесте и његова највећа предност у временима када се промене у свим сегментима друштва одигравају веома брзо и понекад непредвидиво, јер се монетарно права тада може поставити у функцију забрана против прекомерних штетних околности на стабилност, како домаћег, тако и међународног монетарног система и кредибилитета монетарне политике једне нације као грана права која у потпуности уважава потребе грађана на стабилну и здраву валуту која је елементарни фактор економске стабилности и задовољавања егзистенцијалних потреба становништва.<sup>2</sup>

Узимајући у обзир схватања из различитих студија у литератури монетарног права која се односе на правно дефинисање појма новца, може се приметити одсуство општеприхваћене дефиниције која би у потпуности обухватила све аспекте и облике сувереног новца. Генерално посматрано, једна од често помињаних дефиниција јесте она

---

<sup>1</sup> С. Голубовић, М. Димитријевић, *Водич кроз Монетарно право ЕУ*, Ниш, 2020, стр. 26.

<sup>2</sup> *Ibid.*

где се новац разматра као економско средство које олакшава размену материјалних добара и услуга између учесника у трговинским операцијама.<sup>3</sup>

Новац је настао из потребе за ефикаснијим функционисањем робне производње, као и из пратећих измена у материјалном облику који га је представљао током историје. Почевши од времена размене роба по систему трампе, где су људи замењивали једну робу за другу, еволуција новца била је тесно повезана са напретком у робној производњи. Кроз каснији период, развијена је могућност замене различитих врста роба, али крајњи исход је била појава јединствене робе - новца у свом савременом облику.

Неопходност (општег) правног одређивања новца произилази из тога што новац, као законска изјава о дугу државе, представља унапред утврђену категорију у правним текстовима која је регулисана специфичним правним прописима. Такође, таква потреба постаје нарочито актуелна и у околностима незадовољавајућег и неуједначеног поступања судова и других државних органа у монетарним споровима (као посебне категорије управних спорова у којим се разматрају акти централне банке) и одлука које често нису аргументоване на задовољавајући начин. Такве одлуке су обично биле преоптерећене комплексним доктринама које не доприносе расветљавању и ефикасном решавању монетарних спорова, који поред правних имају и политичке и економске реперкусије. Уколико погледамо ток монетарне историје у различитим етапама робно-новчане привреде несумњиво можемо закључити колико је уплив права у материји новца био важан у свакој етапи његовог развоја.<sup>4</sup> Тако су, примера ради, у Великој Британији, током 16. века, грађани имали великих проблема да поврате новац предат другој страни *bona fides* услед њених фразулозних поступака, јер је важило правило да „новац нема жиг и да се његови токови не могу пратити“.<sup>5</sup> Наиме, судије су у време династија Тјудора и Стјуарта ово правило строго примењивале у свим споровима, јер ће до појаве банковног новца проћи доста времена. Свакако, јасно је да је један од разлога зашто се тада токови новца нису могли пратити везан за немогућност прецизног утврђивања његовог кретања

---

<sup>3</sup>М. Димитријевић, *Институције међународно монетарног права*, Ниш, 2018, стр.108.

<sup>4</sup>С. Голубовић, М. Димитријевић, *Пословне и банкарске финансије за правнике*, Ниш, 2022, стр. 47.

<sup>5</sup>J. Cassidy, M. Hung, A. Cheng, T. Le, E. Huang, „A Toss of a (Bit)Coin: The Uncertain Nature of the Legal Status of Cryptocurrencies“, *eJournal of Tax Research*, Vol. 17( 2020), p. 177.

када се једном отуђи од власника. Занимљиво је да је ово правило остало у употреби неформално јако дуго.<sup>6</sup>

Дефинисање новца као правне категорије, свакако, захтева претходно познавање његових економских функција, али је битно напоменути да реализацију тих функција у друштву гарантује централна банка као врховна монетарна институција која обезбеђује ценовну стабилност и пружа подршку општој финансијској стабилности.

Генерално посматрано, у разматрању појма новца као правне категорије у монетарно-правној литератури се прави разлика између ставова представника тзв. државне теорије новца и друштвене теорије новца.<sup>7</sup>

## 1.2. Друштвена теорија новца

Друштвена теорија новца указује на слична размишљања економиста и правника у односу према новцу и међусобно слагање у ставовима да је за појмовно одређење новца битан став друштва о томе, као и поверење које му његови представници указују. Наравно, важно је нагласити да друштво (јавно мњење) итекако одлучује о томе да ли је нешто новац и у ком степену ужива то својство.<sup>8</sup> Ова схватања су утицала и на појаву концепција о тзв. „идеалној валутној јединици“, чија вредност не зависи од вредности конкретног објекта у реалном свету и карактерише је "дематеријализованост".<sup>9</sup>

Колико је став јавног мњења битан у правном дефинисању новца можда најбоље илуструје случај француске либре која је у оптицају била од периода владавине краља Чарлса Великог до Велике револуције и у монетарној историји је позната као тзв. „moneta imaginaria“ (невидљива монета).<sup>10</sup> За њену употребу је карактеристично да је веза са металним кованицама била сагледавана другачије од тада увреженог поимања у монетарном праву. Тако, вредност кованица није била условљена вредношћу новчане јединице, али вредност новчане јединице јесте била условљена вредношћу метала од које

---

<sup>6</sup> *Ibid.*

<sup>7</sup> М. Димитријевић, *op. cit.*, стр. 4.

<sup>8</sup> V. Meichsner, *Osnove monetarnog prava*, Zagreb, 1981, стр. 30.

<sup>9</sup> *Ibid.*

<sup>10</sup> М. Димитријевић, *op.cit.*, стр. 8-9.

је иста израђена, те следи да је номинална вредност кованице названа *valor impositus* (lat.) извеснија од тарифа него од номиналне вредности кованица.<sup>11</sup>

### 1.3. Државна теорија новца

Присталице државне теорије новца наглашавају улогу државе у процесу креирања новца кроз улогу централне банке као носиоца монетарног суверенитета. Код правног приступа појму новца често се истиче да је новац посебан облик покретне имовине, која мора бити деноминована као средство обрачуна (плаћања) и мора задовољавати услове које прави поредак прописује, што га чини законским средством плаћања у најширем смислу.<sup>12</sup>

Прихватању новца као средства размене, итекако, доприноси његов правни статус. Такав статус ужива новац који је утврђен (проглашен) као законско средство плаћања и на који се суд позива као меродаван у споровима везаним за испуњење дугованих новчаних престација, што значи да се у монетарној литератури прави разлика између правног новца (енг. legal money) и обичајног новца (енг. customary money) који не ужива правни статус.<sup>13</sup>

У разматрању правног појма новца, незаобилазно питање јесте и организовања правног тендера за емисију новца које припада централним банкарским које имају монополско право у том процесу што је иначе нешто што не постоји у околностима дигиталног новца јер се у улози издаваоца појављују физичка лица која не могу имати таква овлашћења.<sup>14</sup>

Иначе монетарни суверенитет је саставни елемент политичког суверенитета и тиче се сувереног права сваке државе да одреди шта ће бити и имати улогу новца на њеној територији. Важно је напоменути да се ово право не може односити на принудни, тј, наметнути монетарни суверенитет који постоји у случају ратних сукоба када се на територији окупиране земље од стране државе окупатора утврђује валута.<sup>15</sup> Истовремено, морамо имати у виду и околности да понекада грађани не желе да користе званичну

---

<sup>11</sup> *Ibid.*

<sup>12</sup> Ј. Зафироски, *Монетарно право*, Скопље, 2018, стр. 38

<sup>13</sup> М. Димитријевић, „Електронски новац у савременом монетарном праву“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, бр. 82/2018, стр. 288-301.

<sup>14</sup> R. M. Lastra, *International Monetary and Financial Law*, Oxford University Press, 2015, pp. 40-41.

<sup>15</sup> Н. Zimmermann, “The Concept of Monetary Sovereignty Revisited”, *European Journal of International Law*, Vol. 2 (2013), pp. 797-8808.

валуту у промету јер немају поверења у њу. Наиме, сама чињеница да грађани под конкретном монетарном јурисдикцијом не желе да користе одређени новац остаје управо то „фактичка чињеница и ништа више од тога“ без конкретног правног дејства. То даље значи да потцењени новац није изгубио своје правно својство, тј. својство законског средства плаћања, али да такав новац само може бити предмет пленидбе код потенцијалног измирења новчаних дугова, те се такав новац (а данас је то злато), обрачуна према својој номиналној вредности и не користи се у редовном промету добара и услуга.<sup>16</sup>

#### 1.4. Институционална теорија

Представници тзв. институционалне теорије новца мишљења су да сеподпојмом новца бе обухвата самоготов новаца и новац у оптицају, већ и дематеријализовани концепт новца попут депозитних захтева према кредитним институцијама које представљају посебан скриптурални новац. Наведена концепција се базира на два основним хипотезама о:

- а) независној централној банци која у сваком тренутку гарантује стабилну понуду новца, и;
- б) правном оквиру који подржава њену независност, где се готов новац све више истискује из промета.<sup>17</sup>

Из овога следи да се правна регулатива ограничава на званичну стандардизацију дизајна и одређивање изгледа физичког новца (где је вредност новца независна од техничких аспеката који су укључени у његов процес креирања). Може се приметити да институционална теорија новца представља посебну форму државне теорије. Јасно је да међу свим наведеним теоријама постоји међусобно допуњавајући однос јер ниједна од њих не може самостално да понуди универзалну дефиницију правног појма новца. Та ограничења код дигиталног новца постају још више уочива.

Монетарна легислатива мора бити постављена у остваривања општег друштвеног интереса конкретне заједнице. Појам новца је изузетно комплексан и у околностима технолошке револуције вишедимензионалана где су подједнако важна и његова правна и

---

<sup>16</sup> М. Димитријевић (2018), *op.cit.*, стр. 18.

<sup>17</sup> R. M. Lastra, *op.cit.*, стр. 17.

економска обележја, али и психолошки ефекти које његова употреба може имати. То укључује промене у понашању грађана у односу на новац, као и разматрање смисла, сврсисходности и значаја новца у свакодневном животу.<sup>18</sup>

Присталице алтернативних правних и економских теорија о дефинисању појма новца развиле су другачији приступ од широко прихваћеног начела државног номинализма, фокусиран на куповну моћ валуте. Иако овај принцип још није прихваћен у било ком правном систему широм света, с територијалног становишта изгледа пригоднији за примену у односу на номиналистички принцип.<sup>19</sup>

## 2. МОНЕТАРНИ СУВЕРЕНИТЕТ И МОНЕТАРНА СТАБИЛНОСТ

Монетарни суверенитет заједно са фискалним и финансијским суверенитетом чини саставне елементе политичког суверенитета. Тако, примера ради, *Ластра* (Lastra) као један од воидећих теоретичара монетарног права анализирајући концепт монетарног суверенитета наглашава следеће монетарне прерогативе државе:<sup>20</sup>

- *Право на емитовање кованица и папирног новца*, који представља базичну монетарну прерогативу (*lex cudendatae monetae*), чији је титулар централна банка која има монополски положај у пословима емисије новца. Ово право има велики друштвени и политички домаћај у пракси, јер је валута попут заставе и језика, у функцији је стварања (јачања) националног идентитета;

- *Право регулисања новчаних токова* у смислу доношења закона и подзаконских аката из области монетране политике. Ово право у себи укључује и државно овашћење регулисања банкарског система (кредитне политике), као и право регулисања система плаћања (нарочито клиринга као значајног облика међународних плаћања);

- *Право регулисања понуде новца у оптицају и каматних стопа* које прати таргете и циљеве исз стартегије монетарне политике. На овом месту посебно се наглашава значај тржишно оријентисане монетарне политике коју води централна банка, тачније њене

---

<sup>18</sup> М. Dimitrijević, „Monetary Sovereignty in Conditions of Technological Revolution“, in: *“About the IT Revolution and its Impact on State, Constitutionalism and Public Law”*, (ed. by M. Belov), Oxford Hart Publishing, 2021, p. 96

<sup>19</sup> М. Димитријевић (2018), *op.cit.*, стр. 20-22.

<sup>20</sup> R. M. Lastra, *op.cit.*, стр. 19.

операције на отвореном тржишту, политике обавезних резерви и политике дисконтне стопе;

- *Право контролисања девизног курса и утврђивање режима девизног курса*, где у одговорност за одабир конкретног типа девизне политике сноси влада, која је главни субјекат опште економске политике, и;

- *Право наметања девизних и капиталних контрола*, које у околностима спољнотрговинске финансијске либерализације нису пожељне, али монетарна историја показује да оне и даље могу представљати корисну компоненту монетарног суверенитета у кризним монентима.

Оснивањем првих централних банака државе су успоставиле основу за савремено и суверено управљање монетарним системом у националом амбијенту. Тада су уведене националне валуте којима је правно обезбеђен статус јединог законског средства плаћања и промета, али је у данашње та позиција централне банке доведена у питање развојем и могућностима савремених технологија и појавом дигиталних валута.<sup>21</sup> Употреба информационах и дигиталних технологија на тржишту финансијских услуга је заједно са процесом масовног прикупљања и складиштења електронских података утицала на појаву тзв. децентрализованих финансијских технологија (енг. *fintech*) који су промениле начин на који учесници на финансијском тржишту задовољавају своје услуге. Одуство надзорног и контролног механизма централних банака код употребе ових технологија може имати озбиљне последице на правну сигурност у монетарном промету и заштиту права њихових корисника.<sup>22</sup>

Управо из тог разлога, централне банке широм света се све више укључују у пројекте истраживања евентуалног издавања дигиталног новца као облика јавног новца што би истовремено омогућило заштиту очувања позиције централне банке у процесу издавања новца, али и испоштовале жеље грађана за технолошким прогресом. У том контексту је веома важно успоставити савршену између централних банака што се може постићи под окриљем Банке за међународна поравнања, Међународног монетарног фонда,

---

<sup>21</sup>В. Лукић, *Potencijali i ograničenja privatnih digitalnih valuta*, доступно на: <http://www.ekof.bg.ac.rs/wp-content/uploads/2016/03/seminar-katedre-2017-potencijali-i-ograni%e4%8denja-privatnih-digitalnih-valuta-pdf.pdf>, посећено 24.10.2023.

<sup>22</sup> *Ibid.*

Светске банке или неке сличне међународне монетарне институције која има ингеренције на терену међународне монетарне сарадње.

### **3. ТЕХНОЛОШКА РЕВОЛУЦИЈА И МОНЕТАРНИ ПРЕРОГАТИВИ САВРЕМЕНЕ ДРЖАВЕ**

Масовна употреба технологија је значајно допринела подизању степена квалитета живота људи. Тако је и употреба интернета дубоко променила стил живота широм света, доводећи притом и до побољшања услова рада и отварања нових послова, што је проширило тржиште рада на начин који се раније није могао замислити. Са интензивном употребом средстава масовне комуникације и информацијама која се веома брзо шире у реалном времену, технологија је створила динамично друштво у коме људи брзо реагују на промене и иновације. Ова трансформација је додатно усмерила пажњу јавности на улогу новца у модерном свету.

Основна дилема коју постављају теоретичари монетарног права јесте да ли појава криптовалута и технолошка револуција представљају потенцијалну претњу опстанку и функционисању централних банака, или ће оне успети да нађу начин да опстану у будућности, осигуравајући своју монополску позицију над издавањем новца. Технолошка револуција, у широком смислу, обухвата брзе промене у технологији, индустрији и процесима у 21. веку, поређене са растућом међусобном повезаношћу и унапређеним нивоима паметне аутоматизације. У том смислу, један од карактеристика технолошке револуције јесте чињеница да долази до постепеног укидања граница између физичког и дигиталног света.<sup>23</sup>

Техничко-технолошки напредак значајно је редефинисао ставове о томе како се правно дефинише новац и ко је одговоран за његово издавање. Стога су се променили и погледи на природу и функције новца у модерном друштву. Неки од кључних фактора који су допринели преиспитивању постојећих убеђења укључују смањену употребу физичког новца, појаву технологије „дељења“ која је омогућила стварање криптовалута, најаве водећих технолошких и других глобалних компанија да ће издавати своје

---

<sup>23</sup>[https://sr.wikipedia.org/wiki/Cetvrta\\_industrijska\\_revolucija](https://sr.wikipedia.org/wiki/Cetvrta_industrijska_revolucija), посећено 11.10.2023.

дигиталне валуте, као и околности повезане са светском економском и финансијском неизвесношћу и пандемијом.<sup>24</sup>

На овом месту, морамо нагласити да у монетарном праву, термин дигиталног новца и криптовалута није синоним, јер појам дигиталне валуте у себи укључује и електронски новац који је као такав прихваћен за законско средство плаћања и представља исправу о дугу државе која је ускладиштена у микропроцесору или посебном заштићеном софтверу који је регулисан законом о раду централне банке и прихваћен за легитимно средство плаћања.<sup>25</sup> Са друге стране, код криптовалута то није случај, јер се у улози њиховог издаваоца налази субјект приватног права, коме за то нису „уступљена“ потребна законска овлашћења.

У условима велике популарности приватног дигиталног новца са правом се поставља питање да ли централне банке могу наћи начин да интегришу ове нове форме новца у поље свог деловања, или постоје потенцијалне претње по њихов опстанак и позицију у економији и друштву? Шире посматрано, појава приватног дигиталног новца јесте изазов за функционисање система јавне управе јер се у улози издаваоца налазе физичка лица која у те сврхе корсите математичке алгоритме који са вредностима монетарне стабилности немају ништа заједничко.

Појава децентрализованих финансијских технологија и растуће популарности алтернативног новца постављају пред савремену државу и њихове институције бројне изазове и могућности. У таквим околностима централне банке се суочавају са великим изазовима у сегменту заштите стабилности монетарног система које захтева проналажење равнотеже између очувања традиционалних (већ проверених) и нових приступа у усмеравању монетарних токова. Сарадња приватног сектора са централном банком на терену сигурније употребе монетарних иновација може представљати један од праваца у коме законодавац може размишљати. Иако, на први погледа та сарадња може звучати контроверзно, у обзир се мора узети чињеница да је приватни дигитални новац настао као резултат креативног рада појединца због чега неки облик приватно-јавног партнерства може деловати као добра агенда у будућем регулирању дигиталног новца централне банке.

---

<sup>24</sup> М. Димитријевић, „Алтернативне дигиталне валуте у међународном монетарном праву: global stablecoins“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, бр. 93(2021), стр. 13-27.

<sup>25</sup> *Ibid.*

## II

### ПРИМЕНА ИНФОРМАЦИОНИХ ТЕХНОЛОГИЈА У МОНЕТАРНОМ ПРАВУ

#### 1. Кратак осврт на развој електронског новца у монетарном праву

Потреба за увођењем електронског новца огледа се у чињеници да је коришћење папирног новца и сам платни промет током година значајно увећано. Дакле, основни проблеми који су се појавили у погледу платног промета били су немогућност праћења пораста обима платног промета изнад одређене границе као и трошкови који су се јавили услед пораста истог. Дотадашњи системи плаћања претежно су се базирали на папирном новцу, чековима и жиро рачунима.

Као што у праву не постоји универзална дефиниција новца у традиционалном смислу, приметно је одсуство и правне дефиниције електронског новца. Електронски новац у својој основи представља дигитализовану монетарну облигацију, па се може посматрати као „специфичан скуп информација који се преноси издавањем електромагнетног износа заснованог на уговорној обавези са издаваоцем електронске валуте у циљу испуњења новчане облигације одређене конкретним уговором“.<sup>26</sup>

Појава електронског новца наметнула је потпуно нову пословну филозофију у банкарству, која се заснива на брзој електронској размени података и средстава (енг. *electronic found transfer* - ЕФТ). ЕФТ је поступак којим се помоћу електронског преноса поруке (електронског терминала, телефона, компјутера или магнетне траке) преноси новац између два места, при чему изостаје физички пренос готовине.<sup>27</sup>

Електронски новац је свој развој започео у Јапану средином осамдесетих година прошлог века у облику припејд картице, које су постале прихваћене од стране различитих индустријских сектора као средство плаћања, укључујући телефонске компаније,

---

<sup>26</sup> М. Siddik-Yurtçiçek, М, „The Legal Nature of Electronic Money and the Effects of the EU Regulations Concerning the Electronic Money Market“, *Law & Justice Review*, 4(2013), pp. 276–321.

<sup>27</sup> О. Шушак, *Електронско банкарство и електронски новац*, мастер рад, Универзитет Сигидунум, Београд, 2010, стр. 12-20.

железнице и превознике. Са друге стране, у Европи и САД, електронски новац је почео да се развија деведестих година за трансакције мање вредности.<sup>28</sup>

Правни основ издавања и употребе електронског новца утврђује се великом бројем закона где се као основни могу препознати закон о централној банци и закон којима се регулише рад и пословање комерцијалних банака, док се као допунски јављају одређена решења у трговинском законнику, закону о општем управном поступку (електронски потпис), закону о девизном пословању, као и кривичном законнику.

## **2. Карактеристике електронског новца као монетарноправне категорије**

Појава електронског новца означила је почетак тзв. тихе револуције у монетарним законодавствима широм света и постепени прелазак са традиционалног (банкотног) система на систем електронског плаћања.<sup>29</sup> Разлог због чега су грађани прихватили електронски новац лежи у чињеници што су поменуте промене реализоване на пажљиво и сврсисходно вођен начин без потребе да грађани у улози монетарних корисника нагло мењају своје економско понашање, тј. субјективни однос према традиционалном новцу који и даље ужива висок степен поверења.<sup>30</sup>

Са економског аспекта основна карактеристика електронског новца се огледа у његовој способности да несметано циркулише мимо националних оквира. Електронски новац и електронско плаћање је јефтиније од плаћања у конвенционалном банкарству, што знатно доприноси снижавању трошкова трансфера новца.<sup>31</sup> Најбитнија особина јесте та да су приликом електронског плаћања, трошкови трансфера у земљи су изједначени са трошковима у иностранству, чиме се убрзава и појефтињује процес у међународном промету који је до тада у већини земаља био веома отежан. Посебна предност електронског плаћања јесте и његова доступност интернет корисницима.

Адекватно регулисање електронског новца захтева институционалне промене које обухватају, како усвајање закона који се баве заштитом потрошача, тако и укључивање

---

<sup>28</sup> М. Димитријевић (2018), *op.cit.* стр. 223.

<sup>29</sup> С. Голубовић, М. Димитријевић (2022), стр 261.

<sup>30</sup> *Ibid.*

<sup>31</sup> М. С. Ковачевић, М. С. Ђуровић, „Електронско банкарство“, *Право – теорија и пракса*, 01-03 (2014), стр 29-30.

различитих индустријских грана у систем електронског плаћања. Тако се, примера ради, у јапанском монетарном праву, нарочито инсистира на примени функционалног приступа у развијању и побољшању електронског новца где се он карактерише као посебно „инфраструктурно плаћање”.

Европска централна банка (ЕЦБ) у својим извештајима често указује да је основни циљ употребе електронског новца остваривање високог степена компатибилности у контексту развијања и јачања сарадање између учесника у промету успостављањем заједничких стандарда пословања.<sup>32</sup> То је веома важно у циљу избегавања појаве непотребних трошкова за продавце, омогућавања бољег избора за купце, развијања конкуренције и продуктне иновације.

На тај начин се истовремено избегава конкуренција између различитих шема (модела) употребе електронског новца и омогућава једноставан прелазак са једног на други систем (без великих трошкова за заинтересоване купце). Други циљ на коме ЕЦБ, такође, инсистира јесте солидарна одговорност за губитке проузроковане употребом електронског новца, чиме се врши прерасподела ризика између јавног и приватног сектора у монетарном и пословном промету. Свакако, предуслов успешног коришћења електронског новца јесте и боље разумевање понашања његових корисника (у смислу недоумица и поверења које му поклањају), јер то доприноси успостављању комплементарног односа између правних, економских и технолошких обележја електронског новца са његовом употребом у одређеном друштвеном и културном контексту.<sup>33</sup>

### **3. Искуства са употребом електронског новца у монетарном промету: предности и недостаци**

Сваке године, коришћење електронског новца постаје напредније у смислу сигурности обављања трансакција на тај начин, заштите осетљивих финансијских података и безбедности употребе. Од иницијалне појаве првих облика електронског новца

---

<sup>32</sup> European Central Bank, *Report on Electronic Money*, August, 1998, pp. 1-11.

<sup>33</sup> М. Димитријевић, *Право Европске централне банке*, Ниш, 2023, стр. 266.

па до данас, много тога се променило у његовој примени. Електронски новац, као нови облик финансијске трансакције, са собом носи бројне предности и недостатке који обликовају његову улогу у савременом друштву.<sup>34</sup>

Идентификација корисника и верификација трансакција представљају значајан изазов у контексту коришћења електронског новца. Поред тога, појава електронског новца довела је до измена у регулативама међународног монетарног поретка, укључујући технике уговарања и структуру међународних монетарних односа који су формализовани закључивањем међународних уговора.<sup>35</sup>

Позиција централне банке и даље остаје кључна у процесу издавања и употребе електронског новца, чак и када се у улози издаваоца налазе приватни субјекти из разлога правне сигурности и очувања монетарне стабилности као чистог јавног добра. Издавоци имају обавезу подношења монетарних статистика на њен захтев, након чега централна банка може поставити одређена ограничења везана за положај приватног издаваоца електронске валуте и тако детерминисати свеукупну „масу“ електронског новца у оптицају. Важно је нагласити да не постоје докази да електронски новац повећава масу (традиционалног) новца у оптицају, па самим тим нема ризика од појаве инфлације понуде што је једна од његових предности наспрам употребе традиционалног новца.<sup>36</sup>

Правни основ употребе електронског новца у монетарном праву ЕУ, између осталог, можемо наћи у Директиви о покретању, потрази и пруденцији надзора над пословањем институција електронског новца која је усвојена 2002. године.<sup>37</sup> Европска комисија је током 2006. године спровела детаљну евалуацију примене овог акта у сарадњи са великим бројем удружења послодаваца из различитих земаља ЕУ, јавним сектором и представницима индустрије мобилних телефона и том приликом закључила да поједине одредбе Директиве делују ретроградно на развој тржишта електронског новца и указала на недовољну прецизност правила везаних за његову употребу. Наиме, након десетогодишње примене Директиве постало је јасно да се она не налази у функцији подстицања шире употребе електронског новца, јер је била превише ригидна у дефинисању услова које

---

<sup>34</sup> С. Голубовић, М. Димитријевић, 2022, *op.cit.*, стр. 264-265.

<sup>35</sup> *Ibid.*, стр. 267.

<sup>36</sup> С. В. Sookman, „Electronic Money: A North American Perspective in: *International Monetary Law: Issues for the New Millenium*“, (ed. by Mario Giovanoli), Oxford University Press, 2000, pp. 75-79.

<sup>37</sup> Directive 2000/46/EC on the taking up, pursuit of and prudential supervision of the business of electronic money institutions.

његова употреба носи. Из тог разлога је 2008. године, Европска комисија покренула иницијативу за усвајање нове Директиве која би питање коришћења електронског новца уредила на конзистентнији начин.

Такође, Европски парламент је током 2009. године дао сагласност на предложене амандмане које је касније одобрио и Савет ЕУ, а нова директива је по први пут имплементирана у Великој Британији 2011. године инкорпорирањем у сет законског пакета о електронском новцу. Нова директива је у знатно већој мери усклађена и са Директивом о платном промету (2007) чиме је учињен значајан помак ка регулисању системског ризика. Тако је отклоњен велики број регулаторних баријера за развој тржишта електронског новца, али је инвестирање у нове технологије и инфраструктуру уз сарадњу свих учесника у промету и даље преко потребно.

### III

## О НЕОУЖНОСТИ ПРАВНОГ РЕГУЛИСАЊА ДИГИТАЛНОГ НОВЦА У МОНЕТАРНОМ СИСТЕМУ

### 1. Појам и развој криптовалута у монетарним финансијама

Криптовалута представља облик дигиталне имовине која се користи као средство размене, при чему се за осигурање безбедности трансакција и контролу креирања нових новчаних јединица примењује криптографија. Ова врста дигиталне валуте функционише на начин да користи комплексне алгоритме шифровања ради заштите приватности и сигурности током трансакција. Поред тога, криптовалуте имају систем контроле који ограничава број доступних новчаних јединица и регулише њихову дистрибуцију.<sup>38</sup>

Кључни аспект криптовалута је њихова децентрализованост, што значи да не подлежу контроли нити једне институције као што је централна банка. Уместо тога, мрежа

---

<sup>38</sup> <https://sr.wikipedia.org/sr-криптовалута>, посећено 10.01.2024. Детаљније о криптовалутама погледати: М. Веиновић, С. Адамовић, *Криптологија I*, Београд, 2013. \_\_\_\_\_

рачунара, позната као блокчејн, игра кључну улогу у потврђивању и регистрацији трансакција.<sup>39</sup>

Таква иновативна технологија има потенцијал да промени динамику финансијског система, омогућавајући брже и једноставније трансакције, без потребе за посредницима. Међутим, изазови као што су регулаторни аспекти и флукуације вредности криптовалута и даље остављају питање о њиховој будућности и прилагођавању глобалном финансијском окружењу.<sup>40</sup>

Употреба криптовалуте у пракси је повезана са бројним проб лем да се створи дигитална валута током технолошког прогреса 90-их. Значајно, сви ови системи су користили тзв. "trusted third party" (посредник од поверења) приступ, што значи да су компаније иза њих верификовале и омогућиле трансакције. Због неуспеха ових компанија, стварање дигиталног система готовог новца је дуго времена сматрано изгубљеним случајем.<sup>41</sup>

Један од најважнијих проблема који мрежа за плаћање мора решити јесте проблем двоструког трошења (eng. double spending). То је манипулаторска техника двоструке потрошње исте количине. Традиционално решење је била поуздана трећа страна - централни сервер - који је водио евиденције о балансима и трансакцијама. Међутим, овај метод подразумева надлежност над вашим средствима и свим вашим личним подацима.<sup>42</sup>

Криптографија представља научну област посвећену разради метода заштите поверљивости информација. У ситуацијама када су лични, финансијски, војни или подаци о државној безбедности изложени ризику прислушкивања при преносу са једног места на друго, користење шифровања представља ефикасан начин да се тим информацијама унапреди недоступност за неовлашћене стране. Шифровање стога представља неопходан алат у заштити од потенцијалних претњи и осигуравању тајности података.<sup>43</sup>

Што се тиче безбедности електронског банкарства и апликација, блокчејн технологија, која је основа за ове апликације, захтева вишеструке аутентификације од самих корисника. Ове аутентификације не обухватају само унос имејла и шифре при

<sup>39</sup> М. Димитријевић (2021), *op.cit.*, стр. 20-22.

<sup>40</sup> Böhme, R., Christin N., Edelman, B., Moore, T. (2015), "Bitcoin: Economics, Technology and Governance", стр. 213-215.

<sup>41</sup> *Ibid.*

<sup>42</sup> <https://www.bitpanda.com/academy/en/lessons/what-is-double-spending-and-why-is-it-such-a-problem/>, поћенео 10.01.2024.

<sup>43</sup> <https://sh.wikipedia.org/wiki/Kriptografija>, посећено 11.11.2023.

уласку, већ такође укључују додатне нивое провере и ауторизације у случају било какве сумње у идентитет корисника. У случају потенцијалног ризика, апликација се може закључати, а за повратак на систем је потребан директан долазак у банку и откључавање које врши квалификовано особље банке. Овакве мере доприносе додатном слоју сигурности и спречавају недозволјени приступ подацима.<sup>44</sup>

Појава криптовалута и криптоимовине доноси нове изазове у финансијски систем који претходно нису постојали, постављајући питање о применљивости важећих правила и регулатива на ове нове облике финансијске имовине. У овом контексту, неопходно је акцентовати потребу за разликовањем између тзв. "старих" и "нових" ризика у савременом друштву. Доскорашњи ризици били су прецизно дефинисани и често су имали лични карактер, погађајући мањи број особа. Са друге стране, нови ризици проистичу из процеса индустријализације, трајни су и кумулативни. Са напретком технологије, уочава се и парадокс смањене могућности адекватне евалуације и предвиђања ових нових ризика.<sup>45</sup>

Алтернативни новац, за разлику од класичног, не обавља све четири добро познате економске функције (обрачунско средство, средство плаћања, средство размене и мера очувања вредности). Међутим, ове парцијалне функције не смеју бити игнорисане, јер се с током времена могу развити и компензовати своје недостатке.

Важно је напоменути да се облигационоправни третман криптовалута разликује од монетарноправног. Пошто је облигационоправни аспект приватноправне природе, он неће бити обухваћен разговором, док монетарноправни аспект укључује позицију централне банке и питање признавања и утврђивања алтернативног новца у складу са законом о раду централне банке. Централна банка, као врховна монетарна институција, задужена је за утврђивање новчаних тендера и има монопол над правним тендером.<sup>46</sup>

Биткоин, који је креиран 2009. године јесте прва децентрализована криптовалута на свету. Од тада је креиран велики број криптовалута. Увођењем биткоина, прве криптовалуте, отворена је потпуно нова димензија у свету финансија. Окарактерисане као децентрализоване и самоодрживе дигиталне валуте, ове криптовалуте не постоје у физичком облику и изван контроле појединачних ентитета, што изазива знатно интригу и

---

<sup>44</sup> <https://support.halcom.com/rs/faqs/kriptografija-sifrovanje>, посећено 12.12.2023. године

<sup>45</sup> Т. Јованић, Увод у економско право, Београд, 2019, стр. 41 и „Крипто-имовина као пример утицаја дигитализације на право и праксу регулаторних органа“, Зборник радова *Право и дигитализација*, Ниш, 2021, стр. 21-39.

<sup>46</sup> М. Димитријевић (2021), *op.cit.*, стр. 13-15.

брине регулативне инстанце. Постоји извесна забринутост у вези са децентрализованом природом криптовалута и њиховом могућношћу анонимног коришћења. Власти широм света изразиле су опрезност у вези са криптовалутама, бринући се за њихов потенцијал за употребу у трговини илегалним робама и услугама. Такође, постоји брига у вези са могућношћу злоупотребе криптовалута у прању новца и избегавању опорезивања.<sup>47</sup>

Настанак друге генерације криптовалута, познатих и као стабилне валуте, произилази из жеље да се коригују изазови прве генерације криптовалута, пре свега у вези са несигурношћу и ризицима при њиховој употреби у платном промету. Стабилне валуте имају амбицију да пруже поуздан механизам плаћања изван граница постојећих монетарних јурисдикција, што поставља изазовно питање о правном основу за њихову издавање и употребу у контексту (јавне) монетарноправне легислативе.<sup>48</sup>

Значајно питање у вези са издавањем дигиталног новца тиче се постојања правног основа за издавање и употребу стабилних валута у (јавној) монетарноправној легислативи и законодавству. На пример, у привредном систему САД, видљиво је да су акти регулисани на начин који подржава финансијско тржиште и принципе који омогућавају развој технологија у корпоративном финансијском и монетарном праву. Овакав приступ отвара пут за истраживање оптималних правних оквира који би омогућили успешну интеграцију стабилних валута у економске системе, примењујући принципе који орчују развој и напредак у овом динамичном домену.<sup>49</sup>

Статус легалности криптовалута варира од државе до државе и још увек је недефинисан или је у стању промене у многим од њих. Док већина држава законом не забрањује коришћење криптовалута, постоје и законодавства која су веома рестриктивна на том аспекту.

У настојању да се у домаћем амбијенту дефинише појам и значај дигиталне имовине, у Србији је 2020. године донет је Закон о дигиталној имовини Републике Србије. Према поменутом закону појам дигитална имовина дефинисан је као „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

---

<sup>47</sup> М. Димитријевић (2021), *Ibid.*

<sup>48</sup> *Ibid.*, стр. 18-20.

<sup>49</sup> J. Cheng, (2020), „How to Build a Stabelcoin: Certainty, Finality, and Satbility Trough Commercial Law Principles?“, *Berkley Business Law Journal*, 17(2), pp 320-326.

имовина не укључује дигиталне записе валута које су законско средство плаћања и другу финансијску имовину која је уређена другим законима<sup>50</sup>. Овако широко постављена дефиниција обухвата сву дигиталну имовину без обзира на то на којој је технологији конкретна дигитална имовина заснована.

Чланом 2 став Закона о дигиталној имовини, дефинисане су два облика дигиталне имовине, и то: виртуелне валуте и дигитални токени.<sup>51</sup>

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, али је физичка или правна лица прихватају као средство размене и може се куповати, продавати, размењивати, преносити или чувати електронски.<sup>52</sup>

Дигитални токен је врста дигиталне имовине која 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.<sup>53</sup>

Поступак издавања дигиталне имовине заснован је на појму иницијалне понуде. Као битан део поступка, уведен је институт „белог папира”, који се објављује приликом издавања дигиталне имовине и који садржи податке о издаваоцу дигиталне имовине, дигиталној имовини и ризицима повезаним с дигиталном имовином, све са циљем омогућавања инвеститорима да донесу информисану инвестициону одлуку.<sup>54</sup>

Након одобравања „белог папира“ од стране надлежног органа, приступа се иницијалној понуди, односно њеном оглашавању. Иако је одобрен бели папир примарно постављен као услов за спровођење иницијалне понуде, остављена је могућност да се огласи иницијална понуда без одобреног белог папира уз испуњење одређених Законом прописаних услова. Следећи корак представља уплата дигиталне имовине која се врши у новчаним средствима, у дигиталној имовини, и/или у услугама стицаоца те имовине (нпр. пренос издате дигиталне имовине лицима која „рударе“ ту дигиталну имовину).<sup>55</sup>

---

<sup>50</sup> Закон о дигиталној имовини, Службени гласник РС, бр. 153/2020, чл. 3 ст. 1.

<sup>51</sup> *Ibid*, чл. 2 став 1 тачка 1.

<sup>52</sup> *Ibid*, чл. 2, став 1 тачка 2.

<sup>53</sup> *Ibid*, чл. 2 став 1 тачка 3.

<sup>54</sup> *Ibid*, чл. 16 став 2.

<sup>55</sup> *Ibid*, чл. 17.

Закон се не примењује на трансакције с дигиталном имовином ако се те трансакције врше искључиво у оквиру ограничене мреже лица која прихватају ту дигиталну имовину, а као пример за тај изузетак је дато коришћење дигиталне имовине за одређене производе или услуге, као облика лојалности или награде, без могућности њеног преноса или продаје. Такође, рударење дигиталне имовине је искључено из обухвата Закона. Рударење је дефинисано као стицање дигиталне имовине учествовањем у пружању услуге рачунарског потврђивања трансакција у информационим системима који се односе на одређену дигиталну имовину, и лица која се баве рударењем нису посебно регулисана овим, Законом, нити су дужна да прибаве било какву дозволу. Ипак, када реше да продају стечену дигиталну имовину на њих се примењује Закон.<sup>56</sup>

Прописано је опште правило да се на издавање дигиталне имовине која има све одлике финансијског инструмента, као и на секундарно трговање и пружање услуга повезаних с таквом дигиталном имовином, примењује Закон о тржишту капитала. У овом погледу Законом се прописује значајан изузетак, који омогућава да се већина финансијских инструмената издаје у облику дигиталне имовине, уз потпуно заобилажење прописа који уређују тржиште капитала.<sup>57</sup>

Према чл. 30 Закона о дигиталној имовини услови да би таква емисија била дозвољена су да:

- а) дигитална имовина нема одлике акција;
- б) дигитална имовина није заменљива за акције;
- в) укупна вредност дигиталне имовине коју током периода од 12 месеци издаје један издавалац не прелази износ од 3.000.000 евра у динарској противвредности.

Надзор над применом наведених законских одредаба подељена је између Народне банке Републике Србије и Комисије за хартије од вредности. Они врше надзор над пословањем пружалаца услуга повезаних са дигиталном имовином, издавалаца дигиталне имовине, као и лица која јесу или су била имаоци дигиталне имовине. Као линија поделе њихове надлежности узима се врста дигиталне имовине, односно да ли је реч о виртуелним валутама или дигиталним токенима. Као предмет надзора одређује се провера уклађености пословања Субјеката надзора са овим Законом као и подзаконским

---

<sup>56</sup> *Ibid*, чл. 18.

<sup>57</sup> *Ibid*, чл. 20.

прописима донетим на основу њега. Надзор, према закону, може бити непосредан и посредан. Посредан надзор се реализује прикупљањем и анализом извештаја и друге документације и података које субјект надзора доставља надзорном органу у складу са овим законом, као и друге документације, односно других података о пословању субјекта надзора којима надзорни орган располаже.

Непосредан надзор се остварује увидом у пословне књиге и другу документацију и податке субјекта надзора. Ако се у поступку надзора утврде недостаци или неправилности у пословању субјекта надзора, односно ако се утврди да је тај субјект поступио супротно овом закону или прописима донетим на основу овог закона, надзорни орган предузеће према том субјекту једну од следећих мера:

- а) упутити препоруку;
- б) упутити писмену опомену;
- в) изрећи налоге и мере за отклањање утврђених неправилности;
- г) донети решење о одузимању дозволе за пружање услуга повезаних с дигиталном имовином.<sup>58</sup>

## **2. Разводњавање монетарног сувернитета**

Технолошки напредак неоспорно мења класичне принципе монетарног права, посебно у контексту улоге централне банке као јединог издаваоца новца. Примена технологије у процесу стварања новца, који је прихваћен од стране корисника финансијских средстава, крши традиционално правило монетарног система, где физичка лица не би требало да обављају улогу издаваоца.

Централна банка би требало преусмерити и унапредити своје функције и задатке у светлу технолошке револуције у циљу очувања монетраног суверенитета који је држава на њу пренела. Међутим, ова трансформација не би требало да угрози монетарну сигурност, која остаје њен примарни задатак. У условима брзих технолошких промена, централна банка треба проактивно усмеравати своје напоре ка осигуравању стабилности и

---

<sup>58</sup> *Ibid*, чл. 132 став 1, 2 и 3.

сигурности новчаног система, чувању његове неповређености и одбрани интереса монетарних корисника.<sup>59</sup>

Усмеравање пажње на улогу и повећање броја физичких лица у креирању криптовалуте је битно, јер би занемаривање тог аспекта значило игнорисање постулата друштвене теорије новца. Ова теорија је кључна у представљању ставова грађана о природи новца, који се не одређује само прописима државе. Ипак, ово не значи да процес даљег развоја употребе криптовалуте треба реализовати изван јурисдикције централне банке. Питање утицаја дигиталних валута на монетарни систем постаје једно од важнијих питања у доктрини савременог монетарног законодавства обзиром да о понуди дигиталног новца одлучују приватни ентитети што је неминовно довело до умањене способности централних банака да ефикасно спроводе монетарну политику. Најбитније је сагледати утицај алтернативних облика система криптовалута на монетарни систем као и утврђивање способности централних банака да одрже и успешно воде монетарну политику у условима широке употребе криптовалута у платном промету.

У случају раста употребе криптовалута могуће је да ће доћи до смањене контроле од стране централних банака што може директно утицати на разводњавање монетарног система. С обзиром да се све чешће алтернативне криптовалуте употребљавају у монетарном саобраћају, можемо закључити да је потреба за њиховим правним регулисањем неопходна.

Предложено решење за савладавање тренутних изазова у монетарном систему сугерише на стварање националних криптовалута као решења које би омогућиле бољу позицију централних банака. Ове националне криптовалуте би имале предност у томе што би их издавале централне банке, што би дало гаранцију за њихову стабилност и вредност. Ово је битан аспект који мања у алтернативним криптовалутама које издају приватни ентитети. Усмеравање ка националним криптовалутама има потенцијал да реше неколико кључних проблема. Првенствено, обезбедиће централним банкама механизам за активну улогу у развоју и регулисању новца, што је кључно за осигурање стабилности монетарног система. Такође, ове криптовалуте би могле послужити као средство ублажавања

---

<sup>59</sup>М. Димитријевић, (2023), *op.cit.* стр. 21-22.

потенцијалних негативних утицаја криптовалута које се издају изван државних контрола.<sup>60</sup>

Креирање националних криптовалута захтевају подробно разматрање законских и регулаторних аспеката, као и сарадњу са технолошким и економским експертима. Успех оваквог приступа лежи у прецизном балансирању иновација и сигурности, што би обезбедило да националне криптовалуте успешно допринесу стабилности и ефикасности монетарног система.<sup>61</sup>

### **3. Централна банка и поступак издавања криптовалута (о потреби издавања дигиталног новца централне банке)**

Један од начина на који се могу спознати предности и недостаци криптовалута, у односу на конвенционални новац, јесте упоредни приказ трошкова и користи коришћења оба појавна облика новца: дигитални и конвенционални. Уз анонимност као једну од предности криптовалута, обично се наводе и низак ризик инфлације и колапса валуте, једноставније, сигурније и јефтиније обављање трансакција, као и „лака“ преносивост са једног лица на друго као и са једног места на друго.<sup>62</sup> Супротно томе, основна предност конвенционалних валута, јер их издају централне банке, јесте релативна сигурност која се огледа у законски прописном начину издавања и заштитном механизму у случају крађе, прања новца и других нелегалних поступања са конвенционалним новцем. Ризик волатилности постоји и код конвенционалних валута, али је он знатно мањи у односу на криптовалуте.<sup>63</sup>

Криптовалуте омогућавају плаћање роба и услуга без посредовања банака и других традиционалних финансијских институција, али и власти што представља такође једну од предности која се обично наводи уз криптовалуте. Банке, финансијске

---

<sup>60</sup> Jovanić Tatjana (2020). An Overview of Regulatory Strategies on Cryptoasset Regulation-Challenges for Financial Regulators in the Western Balkans. In: "EU Financial Regulation and Markets-Beyond Differentiation and Fragmentation". (I. Bajakić, M. Bozina eds.). Faculty of Law University of Zagreb. 130-178.

<sup>61</sup> *Ibid.*

<sup>62</sup> Бојана Васиљевић Пољашевић, „Криптовалуте – велика иновација на финансијском тржишту ххi вијека и/или инструмент за прање новца и евазију пореза?“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, 53 4 (2019), стр. 1255-1269.

<sup>63</sup> *Ibid.*

институције и власт (државе) могу бити издаваоци криптовалута односно за властите потребе могу користити и регулирати примену блокчејн технологије.

Најаве великих технолошких компанија попут Фејсбука о увођењу тзв. „либре” су мотивисале централне банке широм света да разматрају питање емитовања свог дигиталног новца, али тај нови дигитални новац (централне банке) у свему задовољава услове као класичан новац и не отвара нова питања које се тичу сигурности трансакција, заштите личних података и извршења преузетих уговорних обавеза. Ипак, занимљиво је да услед великог броја корисника фејсбука, либра може деловати привлачније за коришћење од дигиталног новца централне банке, што истовремено, може утицати на (можда) неједнаку распрострањеност и обим прихватања овог облика дигиталног новца у пракси. Та условно речено „монетарноправна конкуренција”, проузрокована навикама монетарних корисника (грађана) може бити у корист великих технолошких компанија које помно прате преференције грађана и њихове потрошачке навике, и услед те компоненте „модерности и савремености” и улађивања са савременим стилем живота, бити прихватљивија у пракси.<sup>64</sup>

У том смислу, утицај друштвених мрежа на понашање монетарних корисника може допринети масовној популаризацији друге генерације криптовалута наспрам државног дигиталног новца. Ипак, са друге стране, дигитални новац централне банке грађанима може пружити сигурност у коришћењу, доступне механизме обештећења у случају штете и извесност у последицама које његова употреба носи. На први поглед, делује да једини трошак увођења дигиталног новца централне банке може бити бојазан од немогућности вршења финансијског посредовања на исти начин и у истом обиму као и до сада. Тенденција константне еволуције надлежности централних банака говори у прилог усложњавања њихових задатака и функција и обогаћивања садржаја монетарне политике неким новим компонентама (попут фискалне, еколошке и социјалне, поготово сада ради санирања последица пандемије). Централна банка се са свим новим регулаторним и осталим надлежностима веома успешно носи, што значи да ће и у случају емитовања дигиталног новца пронаћи адекватне мере и инструменте за санирање поменутих ризика или њихово ограничавање на прихватљивији ниво.<sup>65</sup>

---

<sup>64</sup> М. Димитријевић (2023), *op.cit.* стр. 17-20.

<sup>65</sup> М. Димитријевић (2023), *Ibid.*

Један од разлога недовољне прихваћености прве генерације криптовалута се односи на нееластичну тражњу која је проузрокована низом ризика попут питања заштите права приватности, нејасног обештећења и заштите других личних података. Овај ризик се код друге генерације криптовалута умањује, али се поставља питање својеврсног монопола над издавањем од стране гигантских технолошких компанија које ће се наћи у улози издаваоца.<sup>66</sup> Наравно, постојање монопола у праву само по себи није кажњиво и штетно, али јесте потенцијална злоупотреба монополског положаја што је у проблематици трговинског права опште позната чињеница. На овом месту, се по први пут, сусрећемо са постојањем својеврсног „приватног монопола” над издавањем друге генерације криптовалута у монетарном праву, што може имати веома озбиљне последице.

Примера ради, у 2017. години број корисника биткоина је износио 7 милиона, док је број регистрованих корисника фејсбук мреже 2.5 милијарди (као потенцијалних интересената за коришћење либре), што је далеко већи број од укупног броја корисника иностраних валута попут евра или долара.<sup>67</sup> Ова чињеница можда најбоље указује на потенцијал монетарне супремације технолошких и телекомуникационих гиганата које се налазе у улози издаваоца алтернативних валута. Такав потенцијал, у извесном смислу, може утицати на имплементацију монетарног суверенитета који субјекти приватног права никад не могу носити, јер је неодвојив од политичког суверенитета сваке државе.

Са друге стране, издаваоци стабилних валута могу имати проблем, јер ће имати обавезу гарантовања ценовне стабилности исте што може бити у супротности са њиховим главним циљем, а то је максимизација профита. Из наведеног произлази да питање имплементације монетарног суверенитета никада раније није било у спрези са примарним мотивом привредног пословања, што ће представљати још један велики изазов за законодавца да питање дозволе издавања стабилних валута реши на начин који је правно докучив и пожељан.<sup>68</sup>

Европска централна банка је у свом саопштењу о потенцијалним импликацијама увођења стабилних валута у монетарну политику, указала на три могућа сценарија за увођење стабилних валута: првом – који наглашава њихову помоћну функцију у концепту криптоимовине схваћене у најширем значењу те речи; другом – који гарантује безбедније

---

<sup>66</sup> *Ibid.*

<sup>67</sup> М Димитријевић (2021), *op.cit.* стр. 20.

<sup>68</sup> European Central Bank (2020), Report on a digital euro

прикупљање прихода од плаћања у криптовалутама и у којима се оне појављују као нови метод плаћања, и; у трећем, где се криптовалуте јављају и третирају као алтернативна мера очувања вредности што иначе јесте једна од основних економских функција класичног новца.<sup>69</sup>

Када се говори о дигиталном новцу централне банке, потребно је нагласити да не постоји универзално прихваћена дефиниција, али се под њиме најчешће подразумева „сваки облик паушалне одговорности централне банке који је доступан свим економским агентима без посебних услова“.<sup>70</sup> Облици дигиталне валуте централне банке се могу јавити као обавезни депозити пословних банака код централне банке (политика дисконтне стопе), и „хибридне припејд картице“ или тзв. „мобилни новчаници“ који садрже криптовалюту.

Када је реч о кредибилном разматрању потребе за издавањем дигиталне валуте централних банака, значајно је указати на заједничко саопштење осам најзначајнијих монетарних инстутуција у свету и то: Банке за међународна поравнања (БИС), Банка Канаде, ЕЦБ, Банке Јапана, централне банке Шведске, швајцарска националне банке, банке Енглеске и ФЕД.<sup>71</sup>

На крају крајева, о дигиталној валути није потребно размишљати као нелојалном конкуренту традиционалног новца, већ о као новој форми средства у коме потрошачи желе да задовољавају своје преференције у савременом друштву. У прилог томе најбоље говоре тзв. Нацрт извештаја о дигиталној валути који је издала ЕЦБ, док је сличан нацрт закона о дигиталним валутама понудила и Народна банка Јапана.<sup>72</sup> Издавању нацрта је претходила опсежна јавна расправа, не били се заинтересована друштвена и стручна јавност упознала са њеним садржајем пошто је упитању прва званична публикација ЕЦБ на тему дигиталног новца централне банке. Нацрт је израдила стручна група Евросистема и одобрен је од стране Извршног одбора ЕЦБ, а у њему се по први пут даје званична дефиниција дигиталног евра, сагледавају потенцијални ефекти његовог издавања, разматрају различите опције оптималног дизајнирања и друга питања техничке и

---

<sup>69</sup> *Ibid.*

<sup>70</sup> Meaning, J., Dyson, B., Barker, J., Clayton, E. (2018). Broadening Narrow Money: Monetary Policy with a Central Bank Digital Currency. Bank of England: Staff Working Paper No. 724, pp.1-5.

<sup>71</sup> Bank for International Settlements (2020), Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features, Report No. 1 in a series of Collaborations from a Group of Central Banks.

<sup>72</sup> European Central Bank (2020), Report on a digital euro.

организационе природе. ЕЦБ је у Нацрту јасно нагласила да дигитална валута није супститут класичном новцу и да се процес његовог издавања мора базирати на синергији са индустријским сектором (који је између осталог и промовише).<sup>73</sup>

Иако (можда) у овом тренутку правно регулисање дигиталног новца не делује као нужност, у Нацрту се истичу потенцијални узроци њеног регулисања који се тичу значајног пада у коришћењу готовине, елиминацији ризика и великој популарности друге генерације алтернативних валута каква је, примера ради либра. У Нацрту се, такође, наводе неке од предвидивих нуспојава издавања дигиталног евра, које укључују утицај на банкарски сектор (укључујући његову улогу и финансирање) и на финансијску стабилност, на билансу стања ЕЦБ за који се очекује да ће бити већи, али и можда крхкији са емитованом дигиталном валутом; и, коначно, на слабије дигиталне валуте које би могле бити маргинализоване и (вероватно) изгубити на значају.<sup>74</sup>

Значајно питање у вези регулисања дигиталног евра јесте и питање правног основа за његово издавање који може захтевати измену оснивачких аката, што може веома дуго трајати. Процес се додатно може пролонгирати због измене и допуне аката попут директиве о платним услугама, о електронском новцу, о коначности поравнања, против прања новца, или опште уредбе о заштити података, јер би се исти тада морали применити на ЕЦБ као емитента дигиталне валуте.

У циљу правне сигурности неопходно је створити услове за надзор над посредништвом и надзор инфраструктуре укључене у дистрибуцију, држање и трансфер дигиталног евра, као и питања у вези са интелектуалном својином и разна друга приватноправна питања. У свету који се брзо мења, дигитални евро би могао да подржи циљеве Евросистема омогућавајући грађанима приступ безбедном облику новца. Издавањем дигиталног евра, Евросистем би понудио директан приступ новцу централне банке свим грађанима и фирмама, где би дигитални евро могао да омогући грађанима и фирмама да обављају плаћања једноставним, без ризичним и поузданим дигиталним средством плаћања, прихваћеним широм еврозоне и тиме допринесе очувању монетарне стабилности. Евросистем је у Нацрту анализирао сценарије у којима би дигитални евро

---

<sup>73</sup> European Central Bank (2020), *ibid.*

<sup>74</sup> М. Димитријевић (2023), *op.cit.*, стр. 146.

могао бити одржива опција како би остварио своје циљеве везане за основне функције централне банке и задатке опште економске политике ЕУ .

Разматрајући потенцијалне модалитете дигиталног евра, ЕЦБ у Нацрту идентификује два општа типа дигиталног евра, и то:

- офлајн дигитални евро и;
- онлајн дигитални евро.<sup>75</sup>

Ови типови су компатибилни један са другим и могли би бити понуђени истовремено у мери у којој оба задовољавају основне принципе Евросистема и испуњавају опште утврђене захтеве. Корисници би могли да приступе дигиталном еврџ директно или преко надгледаних (од стране ЕЦБ) посредника. Ако корисници имају директан приступ, централна банка би морала да пружи услуге окренуте крајњем кориснику, као што је идентификација клијената и подршка што су задаци које Евросистем тренутно не обавља. Ако би корисници приступ дигиталном еврџ имали индиректно, односно преко посредника одговорних за пружање таквих услуга, идентификацију корисника и подршку би обезбедли сами посредници (а не централна банка).

*Офлајн дигитални евро* би се могао користити без интервенције треће стране и стога би требало бити доступан само путем одређених корисничких уређаја, који се могу дистрибуирати и/или финансирати преко надгледаних посредника где је посебан изазов обезбедити заштиту од хаковања. Употребом одговарајућих техничких ограничења у уређају за плаћање могла би се осигурати анонимност у заштита личних података. Главне карактеристике овог облика дигиталног евра јесу универзалност, недостатак додатних трошкова за потенцијалног корисника и олакшана доступност, јер нема потребе за обезбеђивањем интернет везе. Коначно, инфраструктура офлајн дигиталног евра би *de facto* била паралелна са другим решењима за електронско плаћање.<sup>76</sup>

*Онлине облик дигиталног евра* могао би да буде наплаћен по стопи која варира током времена, где би накнада била значајно средство монетарне политике и истовремено ограничила прелазак (деловала одвраћајуће) са приватног новца на дигитални евро (иако би због те накнаде могло доћи до ометања трансмисије монетарне политике). Дигитални евро који се може користити „на мрежи“ могао би да садржи напредне функционалности и

---

<sup>75</sup> М. Димитријевић, (2023), *op.cit.*, стр.139-140.

<sup>76</sup> *Ibid.*

пружа могућности да посредници понуде услуге. Његова употреба не би била везана за специфични уређај и приступ свим дигиталним евро услугама могле да контролишу одговорне странке (централна банка и надгледани приватни посредници) у било ком тренутку.<sup>77</sup>

Међутим, онлајн дигитални евро би искључио могућност анонимности за кориснике за разлику од офлајн евра. Треба напоменути да би било којим дигиталним евром за употребу ван мреже требало да се управља на мрежи у неком тренутку како би се додала средства на уређај (или повукла средства). Значајно је указати да употреба једног облика дигиталног евра не искључује употребу другог што је веома захвалано за примену у пракси, јер се недостаци једног облика надомештавају предностима другог облика дигиталног евра.<sup>78</sup>

Најбољи показатељ значаја дигиталних иновација на финансијском тржишту јесте Уредба ЕУ о криптоимовини која је након пажљивих претходних припрема почела да се примењује од 31. маја 2023. године којом се јасно утврђује оквир за развој тржишта криптоимовина на начин који се истовременоствара правна сигурност, штити потрошаче и подстиче иновације.<sup>79</sup> Уредбом су, по први пут, јасно утврђени захтеви у погледу транспарентности и објављивања за издавање, јавну понуду и укључење криптоимовине на платформамакоје се баве њиховом трговином, као и захтеви за одобрење, рад и надзор пружаоца услуга повезаних с криптоимовином, издаваоца токена везаних уз имовину и издаваоца платних токена (е-токена). Посебна пажња се посвећује спречавању злоупотреба на терену дељења информација и манипулација њима како би се ојачао положај издаваоца.

Другачији концепт у процесу правног регулисања дигиталног новца централне банке је прилично радикалан и уместо на комплементарности истиче потребу супституције класичног новца дигиталним валутама, сматрајући да за то постоје сви потребни услови почев од правог тендера за њено издавање, преко заштите података и сигурности трансакција и наводећи да је монетарни сценарио који нас данас окружује веома сличан оном који је у 13. веку претходио издавању папирног новца. Иако се у

---

<sup>77</sup> М. Димитријевић, (2023), *op.cit.*, стр. 139-140.

<sup>78</sup> *Ibid.*

<sup>79</sup> Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937 (Text with EEA relevance), PE/54/2022/REV/1, OJ L 150, 9.6.2023.

основи, слажемо да код процеса издавања дигиталне валуте централне банке треба направити јасну дистинкцију шта су правни, а шта остали политички и технолошки услови који се претходно морају испунити да би се процесу обезбедио смисао, такође, сматрамо да ни симплификација чињеница није захвална и да може бити отежавајућа околностна путу оптималног правног регулисања дигиталне валуте, те да би пут који монетарни законодавац требало да следи онај који је већ успешно савладан код издавања електронског новца.<sup>80</sup>

---

<sup>80</sup> М. Димитријевић (2018), *op.cit.*, стр 30-31.

## ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Сведоци смо значајних технолошких иновација, што доводи до константних промена у пословној пракси. Последњих деценија, знатне промене одигравају се и у области банкарства и коришћења новца као средства плаћања. Као општи индикатор вредности, облик размене и алат за плаћање, новац је у широкој употреби већ дуго времена. Током историје, новац је променио облике, почевши од различитих драгоцених метала, пре свега злата. Постепено, новчанице и ковани новац замењени су папирним новцем, а касније и кредитним картицама. У савременом друштву, новцем се сматрају средства на банкарским рачунима, а плаћање се често врши кредитним и дебитним картицама. Нагли развој информационих технологија и интернета несумњиво је довео до стварања и све чешће употребе електронске трговине као и дигиталног новца. Са сигурношћу се можемо сложити да је будућност е-трговине у дигиталном новцу и криптовалутама. Када ће се то тачно десити зависиће од тренутка када ће се банке и инвестициони фондови заинтересовати за овај начин плаћања, односно када ће видети своју шансу за остваривање профита.

Масовна примена рачунара изазвала је значајне промене у начину вршења послова који су током година били засновани на ручном раду и ангажовању људи. Еволуција система плаћања добија нове облике, а промене су директно повезане са појавом електронског новца у 20. веку. Када је интернет почео да служи као средство за размену информација, електронски новац је постао еквивалент информације. У данашњем светском банкарском систему, практично све финансијске трансакције се извршавају у дигиталном формату, користећи различите апликације и друштвене мреже. Иако су криптовалуте као нови концепт још у процесу усвајања и разумевања од стране потрошача, трговаца и финансијских институција, развој биткоина, као и значајан интерес за њихову употребу, указују на то да ће изазови и ризици који се сада појављују бити решени у будућности.

Електронски новац представља битну промену у монетарном и финансијском сектору, одраз једног новог приступа који потрошачи захтевају како би задовољили своје

преференције на тржишту. Ова иновација дубоко утиче на начин на који људи обављају финансијске трансакције и усмерава се ка стварању бржих, ефикаснијих и лакших начина обављања послова. У светлу ових промена, јасно је да дигитални новац представља значајан корак ка будућности финансија и монетарних токова. Игнорисање постојања дигиталног новца од стране монетарног законодавца може представљати велику опасност по стабилност монетарног система услед чега је неопходно спровести детаљна истраживања о евентуалном процесу издавања дигиталних валута централне банке као облика сувереног новца. Ово питање према свом домаћају није исључиво правне природе и захтева ангажовање великог броја стручњака из различитих сфера науке у циљу проналажења оптималног решења за коначно позиционирање дигиталног новца у савременом друштву.

Дигитални новац у монетарном праву представља несумњиво узбудљив, али и изазован терен који захтева савремено законодавство. Еволуција финансијских средстава, обликована технолошким напретком и потребама савременог друштва, поставља нове стандарде и изазове за монетарно право. Пред законодавцем се јављају велики изазови у циљуда балансирају између стварања стабилног правног оквира који штити интересе свих учесника и стимулисања иновација и развоја. Нове динамике које дигитални новац доноси у финансијски свет захтевају флексибилност, визионарство и способност адаптације усмерене ка будућности.

Монетарни систем је правни оквир који регулише употребу новца. Релевантан је за дигитални новац јер регулише стварање, издавање и промет новца. Регулаторни приступ дигиталном новцу се међусобно може разликовати у различитим јурисдикцијама. Неке земље, као што су Јапан и Швајцарска, усвојиле су попустљивији приступ, док су друге, попут Кине и Индије, заузеле рестриктивнији став. Један од правних изазова у регулисању дигиталног новца је недостатак јасне дефиниције шта је дигитални новац. Ово може отежати одређивање адекватног регулаторног оквира који се примењује. Други изазов је потреба за балансирањем између иновација и заштите потрошача. Како дигитални новац постаје све заступљенији, важно је осигурати да потрошачи буду заштићени од преваре и других ризика.

Један од најзначајнијих утицаја на централно банкарство и монетарну политику била је појава дигиталног новца. Дигитални новац има потенцијал да поремети

традиционалне банкарске системе, што би могло имати импликације на способност централних банака да контролишу понуду новца и спроводе монетарну политику. Дигитални новац такође има утицаја на финансијску стабилност и заштиту потрошача. Недостатак регулативе у неким областима дигиталног новца може довести до ризика за потрошаче и финансијски систем у целини.

Данас, проблематика дигиталог новца представља све важнију област интересовања теоретичара и практичара у монетарном праву. Важно је правилно разумети различите облике дигиталног новца, поставити добар регулаторни оквир за дигитални новац и јасно утврдити импликације дигиталног новца. Како дигитални новац постаје све више заступљен у тржишним токовима, биће важно осигурати да исти буде регулисан на начин који уравнотежује иновације са заштитом потрошача и финансијском стабилношћу.

Надлежности централних банака нису дефинитивно заокружене због чега се мора сагледавати реално, ван садашњих законских решења и уобличавати тако да увек остане довољно маневарског простора за стицање неких нових ингеренција које су кризним моментима неопходне за стабилизацију монетарног система. Наведено постаје нарочито оправдано у околностима деловања динамичних и комплексних монетраних и финансијских иновација, које донекле редефинишу традиционалан схватања о позицији централне банке као јединог чувара монетраног суверенитета и врховне монетарне институције задужена за стабилност монетраног система.

## ПОПИС КОРИШЋЕЊЕ ЛИТЕРАТУРЕ

1. Димитријевић Марко, *Институције међународно монетарног права*, Ниш, 2018, Универзитет у Нишу Правни факултет;
2. Голубовић Срђан, Димитријевић Марко, *Водич кроз монетарно право Европске уније*, Ниш, 2020;
3. Голубовић Срђан, Димитријевић Марко, *Пословне и банкарске финансије за правнике*, Ниш, 2022;
4. John Cassidy, Man Hung, Alvin Cheng, Toan Le, Eva Huang, „A Toss of a (Bit)Coin: The Uncertain Nature of the Legal Status of Cryptocurrencies“, *eJournal of Tax Research*, Vol. 17, 2020;
5. Meichsner Vjekoslav, *Osnove monetarnog prava*, Informator, Zagreb, 1981;
6. Nussbaum Arthur, *Money in the Law*, Brooklyn, Foundation Press, 1950;
7. Зафировски Јован, *Монетарно право*, Скопље 2018, Универзитет у Скопљу Правни факултет;
8. Димитријевић Марко, „Електронски новац у савременом монетарном праву“, Ниш, 2018, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*;
9. Rosa Maria Lastra, *International Monetary and Financial Law*, Oxford University Press; 2015;
10. Hans Zimmermann, “The Concept of Monetary Sovereignty Revisited”, *European Journal of International Law*, Volume 24, Issue 3, August 2013;
11. Dimitrijević Marko, *Monetary Sovereignty in Conditions of Technological Revolution. in: “About the IT Revolution and its Impact on State, Constitutionalism and Public Law”*, (ed. by M. Belov), Oxford, Hart Publishing, an imprint of Bloomsbury Publishing, 2021;
12. Владимир Лукић, *Potencijali i ograničenja privatnih digitalnih valuta*, available at: <http://www.ekof.bg.ac.rs/wp-content/uploads/2016/03/seminar-katedre-2017-potencijali-i-ograni%c4%8denja-privatnih-digitalnih-valuta-pdf.pdf>, last accessed 24.10.2023.

13. Димитријевић Марко, „Алтернативне дигиталне валуте у међународном монетарном праву: global stablecoins“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, бр. 93(2021),
14. Димитријевић Марко, „Електронски новац у савременом монетарном праву“, *Ниш*, 2018, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*;
15. Siddik-Yurtçiçek, M. (2013). The Legal Nature of Electronic Money and the Effects of the EU Regulations Concerning the Electronic Money Market. *Law & Justice Review*. 4(1);
16. Шушак Олга, *Електронско банкарство и електронски новац*, мастер рад, Београд, 2010, Универзитет Сингидунум;
17. Маја С. Ковачевић, Милан С. Ђуровић, „Електронско банкарство“, *Право – теорија и пракса*, 01-03 (2014)
18. Димитријевић Марко, *Право Европске централне банке*, Центар за публикације Правног факултет у Нишу, 2023;
19. Бојана Васиљевић Пољашевић, „Криптовалуте – велика иновација на финансијском тржишту ххi вијека и/или инструмент за прање новца и евазију пореза?“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, 53 4 (2019), стр. 1255-1269.
20. Craford, B., Sookman, B. (2000). Electronic Money: A North American Perspective. in: *International Monetary Law: Issues for the New Millenium* (ed. by Mario Giovanoli), Oxford University Press;
21. Directive 2000/46/EC on the taking up, pursuit of and prudential supervision of the business of electronic money institutions;
22. Rainer Böhme, Nicolas Christin, Benjamin Edelman, Tyler Moore (2015). “Bitcoin: Economics, Technology and Governance” *Journal of economic perspectives* vol. 29, no 2, spring 2015
23. Веиновић Младен, Адамовић Саша, *Криптологија I*, Београд, 2013, Универзитет Сингидунум.
24. Јованић Татјана, *Увод у економско право*, Београд, 2019.
25. Јованић Татјана, „Крипто-имовина као пример утицаја дигитализације на право и праксу регулаторних органа“, *Зборник радова Право и дигитализација*, Ниш, 2021, стр. 21-39.

26. Cheng, J. (2020), „How to Build a Stabelcoin: Certainty, Finality, and Satbility Trough Commercial Law Principles?“, *Berkley Business Law Journal* 17(2);
27. Закона о дигиталној имовини , *Службени гласник РС*, br. 153/2020;
28. Jovanić Tatjana (2020). An Overview of Regulatory Startegies on Cryptoasset Regulation-Challenges for Financial Regulators in the Western Balkans. In: “EU Financial Regulation and Markets-Beyond Differentiation and Fragmentation”. (I. Bajakić, M. Bozina eds.). Faculty of Law University of Zagreb.
29. Meaning, J., Dyson, B., Barker, J., Clayton, E. (2018). Broadening Narrow Money: Monetary Policy with a Central Bank Digital Currency. Bank of England: Staff Working Paper No. 724;
30. Bank for International Settlements (2020), Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features, Report No. 1 in a series of Collaborations from a Group of Central Banks;
31. European Central Bank (2020), Report on a digital euro;
32. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937 (Text with EEA relevance), PE/54/2022/REV/1, *OJ L 150*, 9.6.202.

## **ЕЛЕКТРОНСКИ ИЗВОРИ**

1. <http://www.ecb.org>
2. <http://www.imf.org>
3. <http://www.britannica.com>
4. <https://support.halcom.com/rs>
5. [www.bitcoincharts.com](http://www.bitcoincharts.com)
6. [www.bitcoinity.org](http://www.bitcoinity.org)
7. [www.nbs.rs](http://www.nbs.rs)
8. [www.politika.rs](http://www.politika.rs)
9. <https://www.cirsd.org>
10. <https://sr.wikipedia.org>

## О потреби регулisaња дигиталог новца у монетарном праву

### САЖЕТАК

**Кључне речи:** монетарно право, централна банка, дигитални новац, монетарни суверенитет, монетарна стабилност.

Дигитални новац је постао нарочито актуелно питање у савременом монетарном праву са увођењем биткоина. Децентрализоване, самоодрживе дигиталне валуте које не постоје у физичком облику и које нису под контролом органа јавне власти изазивају бојазан и непредвидљивост у реализацији контролне функције централних банака на терену очувања монетарне стабилности и заштите права грађана на чврсту, сигурну и стабилну валуту.

У академији и пракси је много је забринутости настало у вези са децентрализованом природом криптовалута и њиховом способношћу да се користе готово потпуно анонимно без надзорне функције централних банака које не учествују нити посредно, нити непосредно у њиховом стварању и протоку на тржишту. Законодавац као и представници извршне власти широм света су нарочито забринути због тога што су криптовалуте привлачне трговцима илегалних роба и услуга у контексту прања новца и вршења пореске утаје у међународним оквирима.

Статус легалности употребе криптовалута се може разликовати од државе до државе сходно решењима која постоје у њеној монетраној легилсативи, али је *de facto* недефинисан или подложен целисходним променама у многима од њих. С тим у вези значајано је истаћи да је у монетраној историји било пуно примера монетраних иновација које једноставно нису одолеле тесту тржишта те као такве представљају реликт прошлости. Ипак све већи број трансакција који се у пракси реализује употребом дигиталног новца је навео централне банке широм света да отпочну озбиљна истраживања који се тиче увођења сувереног дигиталног новца.

Када се говори о дигиталном новцу централне банке, потребно је нагласити да не постоји универзално прихваћена дефиниција, али се под њиме најчешће подразумева

„сваки облик паушалне одговорности централне банке који је доступан свим економским агентима без посебних услова. Облици дигиталне валуте централне банке се могу јавити као обавезни депозити пословних банака код централне банке (политика дисконтне стопе), и „хибридне припејд картице“ или тзв. „мобилни новчаници“ који садрже криптовалуту.

Нужност у погледу регулисања дигиталног новца, тј. питање правне природе истог је веома акутно како у сегменту националног, тако и европског и међународног монетарног поретка, где свака одлука о евентуалном издавању дигиталног новца централне банке захтева претходна детаљна истраживања у контексту њихове корисности и тршкова у монетарном саобраћају.

Иако су поједине монетране јурисдикције (пример Кине, Шведске и других земаља) усвету започеле са издавањем дигиталног новца централне банке, потребно је истаћи да још увек нема довољно поузданих индикатора о предностима и ендостацима коришћења таквих валута јер се ради о новој монетарноправној пракси за чију је оцену ефикасности и давање вредносних судова потребан одговарајући проток времена.

## **On the need to regulate digital money in monetary law**

### **SUMMARY**

***Keywords: monetary law, central bank, digital money, monetary sovereignty, monetary stability.***

Digital money has become a particularly important issue in modern monetary law with the introduction of Bitcoin. Decentralized, self-sustaining digital currencies that do not exist in physical form and are not under the control of public authorities cause fear and unpredictability in the implementation of the control function of central banks in the field of preserving monetary stability and protecting the rights of citizens to a solid, safe and stable currency.

In academia and practice, many concerns have arisen regarding the decentralized nature of cryptocurrencies and their ability to be used almost completely anonymously without the oversight function of central banks that do not participate either directly or indirectly in their creation and flow on the market. Legislators as well as representatives of the executive branch of government around the world are particularly concerned about cryptocurrencies being attractive to traders of illegal goods and services in the context of international money laundering and tax evasion.

The status of the legality of the use of cryptocurrencies may differ from country to country according to the solutions that exist in its monetary legislation, but it is de facto undefined or subject to expedient changes in many of them. In this connection, it is important to point out that in monetary history there were many examples of monetary innovations that simply did not withstand the test of the market and as such represent a relic of the past. However, the increasing number of transactions that are realized in practice with the use of digital money has led central banks around the world to start serious research regarding the introduction of sovereign digital money.

When talking about the digital money of the central bank, it should be emphasized that there is no universally accepted definition, but it most often means "any form of flat-rate liability of the central bank that is available to all economic agents without special conditions." Forms of digital currency of the central bank can appear as mandatory deposits of commercial banks with

the central bank (discount rate policy), and "hybrid prepaid cards" or so-called. "mobile wallets" that contain cryptocurrency.

Necessity regarding the regulation of digital money, i.e. the question of its legal nature is very acute both in the segment of the national, as well as in the European and international monetary order, and every decision on the possible issuance of digital money by the central bank requires previous detailed research in the context of their usefulness and costs in monetary traffic.

Although certain monetary jurisdictions (such as China, Sweden and other countries) have generally started issuing central bank digital money, it should be pointed out that there are still not enough reliable indicators about the advantages and disadvantages of using such currencies, because it is a new monetary legal practice for which evaluation of efficiency and making value judgments require an appropriate passage of time.

## БИОГРАФИЈА

Јелена Митровић Јанковић рођена је у Нишу 17.01.1997. године. Завршила је основну школу „Бранко Миљковић“ у Нишу 2012. године а затим и средњу Правно-пословну школу у Нишу 2016. године. Универзитет у Нишу Правни факултет уписала је 2016. године и завршила 2020 године са просеком 8.3. Мастер студије на Правном факултету смер „Информационе технологије“ уписала је 2021. године. Правосудни испит у Београду положила је 1. јуна 2023 године.

У погледу радног искуства исто је стекла на стажу као адвокатски приправник код адвоката принципала Биљане Петровић Адамовић из Ниша у периоду од 2020 године до 2022 године. Током трајања стажа савладала је више грана права од којих као најбитније би навела Информационо-технолошко право као и Радно право.

За време студирања учествовала је на више симулација кривичних поступака као и семинарима и предавањима који су се одржавали на Правном факултету Универзитету у Нишу и Београду, а на којима је стекла различите Сертификате и Потврде. Једна од поменутих јесте Потврда Правног факултета Универзитета у Нишу да је завршила академски модул „Жан Моне модул за Европско монетарно право“ у Нишу 2022. године. Такође, поседује Сертификат за учешће у школи људских права под називом „Механизми заштите људских права у европском и домаћем законодавству“ као и Сертификат Правног факултета о завршеном једногодишњем програму обуке у области антидискриминационог права на Правној клиници за заштиту од дискриминације.