

Prof. dr Tatjana Jovanić\*

## KRIPTOVALUTE KAO NOVI IZAZOV ZAŠTITE POTROŠAČA\*\*

**Apstrakt:** *Funkcionisanje tržišta virtuelnih valuta, koje se razvija već više od decenije, otvara niz pitanja o rizicima njihove upotrebe. Ovi rizici se vezuju za specifičnu tehnološku infrastrukturu na kojoj su zasnovane, finansijsku stabilnost, javni poredak, kao i interese korisnika koji učestvuju u transakcijama. U ovom radu se ukazuje na osnovne elemente pravne prirode kriptovaluta, kao posebnog oblika virtuelne imovine. U cilju boljeg razumevanja rizika upotrebe kriptovaluta kao oblika virtuelnih valuta, neophodno je da se ukaže na razliku između različitih oblika virtuelne imovine. Pravni rizici njihove upotrebe još uvek nisu pokriveni standardizovanim pravnim okvirom, iako na globalnom nivou postoje inicijative koje se primarno odnose na sprečavanje upotrebe virtuelnih valutnih šema u svrhe pranja novca i finansiranja terorizma. Trgovina kriptovalutama je u nekim zemljama u potpunosti ili delimično zabranjena. Veći broj zemalja nema jasnu regulatornu strategiju, ali se može uočiti tendencija uvođenja postupaka registracije ili davanja licence određenim posrednicima. U radu se daje kratak pregled različitih pristupa regulaciji tržišta kriptovaluta, sa naročitim fokusom na aktivnosti centralnih banaka i finansijskih supervizora koje su usmerene ka zaštiti potrošača kao fizičkih lica koja nemaju status profesionalnih ulagača.*

**Ključne reči:** kriptovalute, virtuelne valute, virtuelna imovina, kriptografija, blokčejn tehnologije.

### 1. UVOD

Razvoj novih tehnologija koje omogućavaju finansijski inženjering pred regulatore razvijenih zemalja postavio je dilemu. S jedne strane, od regulatornih organa se očekuje da ne sputavaju inovacije i da prate razvoj tržišta. S druge strane, od njih se očekuje da vode računa o zahtevima javnog interesa, kao što su finansijska stabilnost, zaštita od finansijskih malverzacija (naročito različitih pojava oblika pranja novca) i zaštita potrošača. Jedno od pitanja koje se postavlja pred regulatore je mogućnost primene postojećih propisa na različite pojave oblike virtuelne imovine. Kriptovalute predstavljaju samo jedan od pojava oblika virtuelne imovine, kao novog koncepta u okviru tradicionalne podele

---

\* Redovna profesorka Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu, e-mail: tanja@ius.bg.ac.rs

\*\* Ovaj rad predstavlja jedan od rezultata autorovog istraživanja obavljenog u okviru strateškog projekta Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu „Identitetski preobražaj Srbije“, u toku 2020. godine

predmeta Stvarnog prava. U zavisnosti od toga da li predstavljaju instrumente plaćanja, investiranja ili sticanja nekog prava, odnosno koristi, na različite oblike virtuelne imovine mogu se primeniti različiti propisi. Primera radi, na virtuelnu imovinu investicionog karaktera mogu se, u određenom obimu, primeniti propisi iz oblasti tržišta kapitala.

U ovom radu će prvo biti razmotreni osnovni elementi pravne prirode kriptovaluta, kao posebnog oblika virtuelne imovine. U cilju boljeg razumevanja rizika njihove upotrebe, neophodno je da se ukaže na razliku između različitih oblika virtuelne imovine, kao i na specifičnosti tehnoloških osnova sistema virtuelnih valuta. Reč je o oblasti u vezi sa kojom na globalnom nivou nije postignut konsenzus. Štaviše, u najvećem broju zemalja kriptovalute još uvek nisu predmet jednog sveobuhvatnog pravnog okvira, naročito iz ugla privatnog prava koje reguliše međusobne odnose transaktora. U ovom radu razmotriće se različiti pristupi regulaciji ovog fenomena, odnosno javnopravni aspekti upravljanja rizicima koji su proizašli usled pojave novih finansijskih posrednika i novih finansijskih instrumenata. Licenciranje i zahtevi javnog poretka koji se u sve većem broju zemalja postavljaju posrednicima na tržištu virtuelnih valuta za sada predstavljaju osnovne instrumente zaštite potrošača. Takav pristup vidljiv je i u Nacrtu zakona o digitalnoj imovini Republike Srbije. Zahtevi javnog poretka usmereni su ka samim posrednicima i vrstama usluga koje nude, infrastrukturi tržišta i obliku virtuelne imovine koji je predmet transakcije. Globalni karakter virtuelnih valutnih šema i njegova disperzovana struktura značajno ograničavaju države i organe nadzora nad finansijskim tržištem. Na globalnom nivou, najviši nivo konvergencije postignut je u definisanju mehanizama borbe protiv finansijskog kriminala (pranje novca i finansiranje terorizma). U radu se razmatraju najvažniji normativni zahtevi u pogledu infrastrukture, posrednika i usluga povezanih sa virtuelnim valutama, kao instrumenti regulacije tržišta virtuelnih valuta kojima se trenutno, iako posredno, štite interesi potrošača. Pored toga, dati su primeri upozorenja i edukacije potrošača o rizicima trgovine kriptovalutama, kao oblik informacione regulacije kojoj su pribegle mnoge centralne banke i organi nadzora nad finansijskim tržištem.

## 2. NASTANAK KRIPTOVALUTA I NJIHOVA TEHNOLOŠKA INFRASTRUKTURA

Virtuelne valute, kao alternativni oblici elektronskog plaćanja, razvile su se kao odgovor na potrebu da se smanje troškovi prenosa sredstava, ubrza izvršenje plaćanja i izbegne finansijsko posredovanje, odnosno uloga centralizovanih platnih institucija čija je svrha da verifikuju transakcije. Bitkoin (*Bitcoin*), kao prva takva valuta, nastala je 2008. godine, a njegov kreator je naglasio da je ideja nastanka bitkoina obavljanje plaćanja bez posredovanja finansijskih institucija, uz garanciju da će se transakcija izvršiti.<sup>1</sup> Infrastruktura bitkoina kao kriptovalute

1 Nakamoto, S., 2008, *Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system*, (<https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>).

zasnovana je na lokalnoj mreži povezanih kompjutera, u kojoj su posredstvom interneta učesnicima vidljivi svi podaci o transakcijama koje se odvijaju rešavanjem kriptografskih algoritama na kompjuterima učesnika, na osnovu čega se formiraju blokovi vremenski grupisanih transakcija. Rešavanje kriptografskih algoritama i javno objavljivanje blokova mreža koje rešavaju kriptografske algoritme su osnov za dalje prihvatanje bloka, odnosno hronološko slaganje blokova u niz. Na taj način se verifikuju transakcije i rešava problem „duplog trošenja“, što je ekvivalent funkcije verifikacije koju obavljaju finansijski posrednici u okviru platnog prometa.

Spajanje blokova u lancu (*block chain*), koje je vidljivo u javno dostupnoj bazi jedinstvene istorije transakcija, predstavlja novu tehnologiju dokumentovanja zapisa transakcija, obezbeđenih kriptografijom. Blokčejn tehnologija (*blockchain technology*) naziva se još i tehnologija javno dostupne razuđene (glavne) knjige (*distributed ledger technology – DLT*). Pomenuto rešavanje algoritama na osnovu kojih se formiraju blokovi naziva se rudarenje (*mining*) i podrazumeva korišćenje procesorske moći računara. Zbog velike potrošnje električne energije, veliki broj takvih računara, najčešće udružen u tzv. rudarske basene (*mining pools*), nalazi se u zemljama u kojima je električna energija jeftinija. Međutim, u poslednje vreme sve je više kriptovaluta koje su tehnološki naprednije, gde se manje upotrebljava procesorska moć razuđenih mreža kompjutera, a više se oslanja na potvrdu transakcije putem konsenzusa, novim distribuiranim aplikacijama (DAO) i kroz tzv. algoritamske ili pametne ugovore.<sup>2</sup> Ovi ugovori omogućavaju da se jedna vrednost razmeni za drugu tako što se ispunjenjem unapred određenog uslova, bez potrebe da se angažuje treće lice, potvrđuje prenos stvari ili prava, što predstavlja alternativni način dokazivanja postojanja pravnih odnosa. Transakcija se odvija ispunjenjem uslova i zadovoljenjem tehnoloških parametara, kao i upotrebom javnih i privatnih ključeva, što se zapisuje kroz disperzovane kompjuterske čvorove koji zadržavaju kopije svih transakcija.<sup>3</sup>

Smatra se da infrastruktura industrije kriptovaluta počiva na četiri stuba koja čine: berze kriptovaluta, digitalni novčanici, platna infrastruktura i rudarenje (potvrđivanje transakcija rešavanjem algoritmov).<sup>4</sup> U okviru berzi, kao elektronskih platformi, vrši se kupoprodaja kriptovaluta, i to kako prodaja i razmena za druge kriptovalute tako i za valute koje predstavljaju zakonska sredstva plaćanja. Potrošači koji koriste usluge berzi plaćaju naknade za svaku kupovinu ili prodaju, naknade za deponovanje i povlačenje depozita. Digitalni novčanici su softveri ili aplikacije, najčešće dostupne preko interneta, za pohranjivanje i raspolaganje sredstvima. U zavisnosti od korišćene tehnologije i vrste usluge, pojavljuje se veći broj različitih posrednika u plaćanjima (npr. transfer novca iz jednog novčanika u drugi, plaćanja roba ili usluga trgovcima koji omogućavaju plaćanje kriptovalutama i dr.).

2 Hileman, G., Rauchs, M., 2017, *Global Cryptocurrencies Benchmarking Study*, University of Cambridge, Centre for Alternative Finance, (<https://coingeography.com/storage/uploads/view/2017-global-cryptocurrency-benchmarking-study.pdf>).

3 Scholz, L. H., 2017, Algorithmic Contracts, *Stanford Technology Law Review*, Vol. 20, Issue 2, 128, p. 147.

4 Hileman, G., Rauchs, M., 2017.

Infrastruktura kriptoinovine čini svojevrsnu alternativu centralizovanim bazama podataka i posrednicima, kao što su finansijske institucije u slučaju transakcija plaćanja i razmene valuta, i drugi posrednici poput npr., advokata, notara, katastarsa, i drugih oblika javnih evidencija. Može se reći da novi sistem verifikacije plaćanja i obavljanja drugih transakcija stvara osnov za jedan privatnopravni okvir pravila zasnovanih na kodovima, koji omogućava razmenu vrednosti bez uticaja posrednika. Ovakav autonomni sistem neki nazivaju odrednicom *lex cryptographica*.<sup>5</sup> Blokčejn tehnologija, u poređenju sa tradicionalnim platnim sistemima, omogućava da se transakcija validira od strane čitave mreže, čime se smanjuje mogućnost falsifikovanja i postiže veća sigurnost transakcija upotrebom javnih i privatnih ključeva. Pored povećane brzine obavljanja transakcija i smanjenja troškova, virtuelna imovina predstavlja alternativu korporativnom finansiranju, naročito kada su u pitanju tzv. start-up (*start-up*) kompanije. Naime, tzv. inicijalnom ponudom novčića (*Initial Coin Offering – ICO*), moguće je prikupiti kapital tako što se određeni procenat nove kriptovalute prenosi na inicijalne ulagače u novu kriptovalutnu šemu. Međutim, mnogo veći potencijal inicijalne ponude ima ponuda tzv. investicionih žetona (*investment tokens*), na šta će kasnije biti ukazano.

### 3. PРАВNA ПРИРОДА I НОРМАТИВНИ ОКВИР ВИРТУЕЛНИХ ВАЛУТНИХ ШЕМА

#### 3.1. ПРАВНА ПРИРОДА КРИПТОВАЛУТА I NJIHOVO МЕСТО U ОКВИРУ КРИПТОВАЛУТНИХ ШЕМА

Pitanje pravne prirode virtuelnih valuta je složeno i predmet je rasprave u naučnim i stručnim radovima.<sup>6</sup> Dosadašnje pravne tekovine ne mogu opredeliti virtuelne valute u okvirima poznatih tipova imovine. Otuda potreba da se stvori novi koncept virtuelne imovine u okviru kojeg će biti svrstani različiti oblici virtuelne imovine prema funkcijama koje obavljaju, u poređenju sa postojećim oblicima sredstava plaćanja i investicija. Koncept virtuelne imovine predstavlja jedan od najvećih izazova modernog Stvarnog prava.<sup>7</sup> Virtuelna imovina postoji, ali je neopipljiva, odnosno bestelesne je prirode. Primera radi, tonski zapis neke pesme, aplikacija na mobilnom telefonu, kao i elektronska verzija knjige, predstavljaju virtuelnu imovinu. Međutim, virtuelna imovina svakako je širi pojam od nematerijalnih pojavnih oblika intelektualne svojine, iako određeni elementi virtuelne imovine mogu biti zaštićeni pravnim režimom zašti-

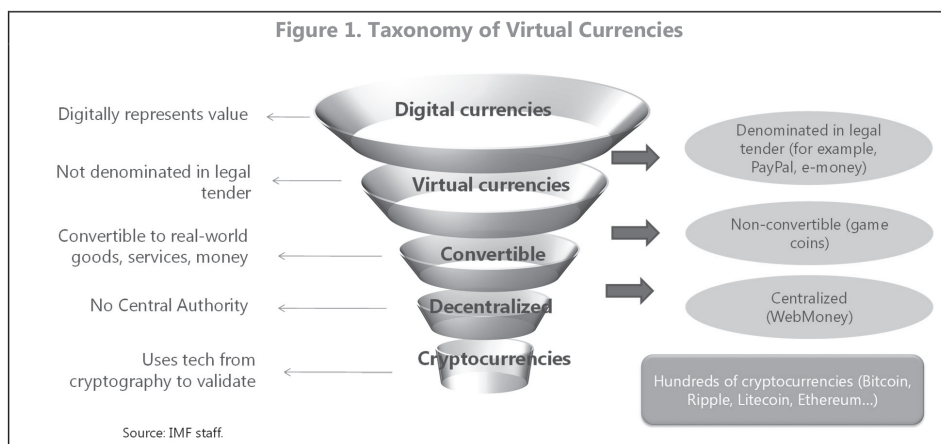
5 Filippi, P. de, Wright, A., 2018, *Blockchain and the Law: The Rule of Code*, Harvard University Press Cambridge.

6 Kalbaugh, G. E., 2016, Virtual Currency, Not a Currency?, *Journal of International Business and Law*, Vol. 16, p. 26; Perugini, M. L., Maioli, C., 2014, *Bitcoin: Between Digital Currency and Financial Commodity*, SSRN Paper, <https://ssrn.com/abstract=2526472>; Trautman, L., 2018, Bitcoin, Virtual Currencies and the Struggle of Law and Regulation to Keep Pace, *Marquette Law Journal*, Vol. 17, 447, pp. 537–538.

7 Blazer, C., 2006, The Five Indicia of Virtual Property, *Pierce Law Review*, Vol. 5, pp. 137–161.

te intelektualne svojine. Jedan segment virtuelne imovine vezuje se za „virtuelne svetove, kao kompjuterski stvorena, trajna okruženja kroz koja je veći broj individualnih lica u simultanoj interakciji“.<sup>8</sup> Virtuelna imovina je u nekim slučajevima stvorena kako bi se pružio pandan nekom objektu u realnom svetu, kako u obliku forme tako i funkcije. Jedan od osnovnih elemenata virtuelne imovine je interakcija, odnosno kontinuirana međusobna povezanost učesnika u okviru trajnog okruženja.

Kao što se može zaključiti, virtuelne valute ispunjavaju osnovne odrednice virtuelne imovine. One predstavljaju poseban oblik digitalnih valuta. Digitalne valute obuhvataju sve pojavne oblike najšire shvaćenog „elektronskog novca“, odnosno elektronskog oblika plaćanja. Digitalne valute mogu da postoje i van specifičnog virtuelnog okruženja, što znači da su digitalne valute širi pojam u poređenju sa virtuelnim valutama. Virtuelnim valutama upravljaju privatni emittenti u direktnim elektronskim plaćanjima. One mogu i ne moraju imati monetarnu, odnosno obračunsku vrednost. Kriptovalute su, kao podvrsta virtuelnih valuta, konvertibilne, ali decentralizovane, što znači da su zasnovane na specifičnoj tehnologiji. Odnos digitalnih, virtuelnih valuta i kriptovaluta, kao odnos opšteg i posebnog, može se ilustrovati sledećom slikom:



Izvor: He, D. *et al.*, 2016, *Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations*, IMF Staff Discussion Note No. 16/03 (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1603.pdf>)

Decentralizovane virtuelne valute brišu granice između tradicionalnih finansijskih usluga, platnih sistema i ulaganja u finansijsku aktivu.<sup>9</sup> Kriptovalute predstavljaju specifične interne platne sisteme decentralizovanog obavljanja transakcija bez posrednika, na osnovu javno dostupnog algoritma. U odnosu na tradicionalni novac, razlikuju se po tome što ne mogu da ispune tri osnovne

8 Bartle, R. A., 2014, *Pitfalls of Virtual Property*, Themis Group, p. 2, (<https://mud.co.uk/ric-hard/povp.pdf>).

9 Tu, K. V., Meredith, M. W., 2015, Rethinking Virtual Currency Regulation in the Bitcoin Age, *Washington Law Review*, Vol. 90, 271.

funkcije novca: opšta upotreba kao sredstvo prometa vrednosti, mere vrednosti i skladištenja, odnosno čuvanja vrednosti. Uprkos postojanju berzi virtuelnih valuta, funkcija mere vrednosti je narušena usled visoke volatilnosti kurseva virtuelnih valuta. U odnosu na tri funkcije novca, kod virtuelnih valuta je izražena jedna monetarna karakteristika, a to je funkcija plaćanja.<sup>10</sup> Međutim, jedan oblik virtuelnih valuta koji se naziva stabilni novčići (*stablecoins*), zbog toga što su stabilizovani vezivanjem vrednosti za plemenite metale, valute ili druge oblike finansijske, odnosno realne aktive, zadovoljava funkciju sredstva očuvanja vrednosti, kao trećeg kriterijuma definicije novca. Ove valute ne moraju nužno biti potkrepljene algoritmima.

Međutim, dok valuta kao zakonski priznato sredstvo plaćanja svoju vrednost crpi iz autoriteta emitenta i zaštite države, a fiducijarna (*fiat*) valuta vrednost crpi iz poverenja korisnika ili zvaničnog uspostavljanja kao sredstva za obavljanje plaćanja, virtuelne valute nisu zakonska sredstva plaćanja, nisu u širokoj upotrebi i njihova razmena odvija se na osnovu sporazuma kupca i prodavca, koji ih prihvataju kao sredstvo plaćanja.<sup>11</sup> Kao alternativni oblici plaćanja, virtuelne valute predstavljaju druge oblike sredstava koje, u granicama prinudnih propisa, mogu odrediti privredni subjekti. Drugim rečima, kao što je to konstatovao Sud pravde EU u jednom slučaju koji se odnosio na bitcoin, kriptovalute kao oblik kriptoimovine predstavljaju ugovoreni način plaćanja.<sup>12</sup> Plaćanje je širi pojam od instituta ispunjenja novčane obaveze, jer sredstvo plaćanja može predstavljati stvar ili imovinsko pravo čijim konačnim prenosom sa dužnika na poverioca dolazi do ispunjenja obaveze, bez obzira na pravni osnov prenosa.<sup>13</sup> Finansijske inovacije omogućavaju da se pored gotovog, žiralnog i elektronskog novca, kao sredstva plaćanja pojavljuju i imovinska prava u pogledu kojih postoji sporazum dužnika i poverioca o načinu ispunjenja obaveze.

U okviru šireg koncepta virtuelne imovine, kriptovalute predstavljaju deo kriptoimovine, kao oblika primene blokčejn tehnologija, odnosno tehnologije distribuirane glavne knjige. Kriptoimovina predstavlja jedan od oblika primene ove tehnologije, odnosno ova tehnologija je utkana u svaki oblik kriptoimovine, i njena primena je znatno šira od kriptoimovine. U izveštaju Evropske agencije za bankarstvo o kriptoimovini navodi se da se kriptoimovinom smatra digitalno sredstvo koje je zasnovano na kriptografskim funkcijama i zapisano u distribuiranoj knjizi.<sup>14</sup> U tom smislu valjalo bi napraviti razliku između kriptovaluta u najužem smislu reči, koje su predmet ovog rada, i ostalih oblika virtuelnih valuta koje su deo kriptoimovinskog okvira, ali njihova primarna funkcija nije

10 To je istaknuto u izveštaju Banke za međunarodna poravnanja o digitalnim valutama. Bank for International Settlements, Committee on Payments and Market Infrastructures, 2015, *Digital currencies*, Basel.

11 European Central Bank, *Virtual Currency Schemes – a further analysis*, Frankfurt am Main 2015, 4, (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>).

12 CJEU, Case C-264/14, Judgment of 22 October 2015.

13 Radović, M., 2016, *Platni promet – pravo bankarskih platnih usluga*, Beograd, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, str. 26–27.

14 European Banking Authority, *Report with advice for the European Commission on “crypto-assets”*, January 2019.



plaćanje. Jedno od najjasnijih objašnjenja mesta kriptovaluta u okviru šire grupe virtuelnih valuta dala je Evropska centralna banka (ECB) u svojim analizama iz 2012. i 2014. godine,<sup>15</sup> u kojima se različiti oblici virtuelnih valuta podvode pod naziv „virtuelne valutne šeme“. Cilj ovog obuhvatnijeg koncepta je da se ukaže na nužnost postojanja informacionog sistema koji omogućava njihovo stvaranje, upotrebu, čuvanje i prenos digitalizovanih vrednosti koje nisu emitovale centralne banke, niti institucije ovlašćene da učestvuju u stvaranju žiralnog, odnosno elektronskog novca. Prema kriterijumu interakcije virtuelnih valuta sa sredstvima plaćanja koja uživaju podršku zakona, kao i mogućnosti njihove upotrebe za kupovinu dobara ili usluga, ECB je virtuelne valutne šeme razvrstala u tri grupe. U prvoj grupi nalaze se zatvorene virtuelne valutne šeme u kojima ne postoji interakcija sa fizičkim svetom, jer se ne mogu steći upotrebom zakonitog sredstva plaćanja niti koristiti za kupovinu dobara i usluga. ECB kao primer prve grupe valuta navodi sredstvo plaćanja koje koriste igrači poznate igrice *World of Warcraft*, koje se stiče zavisno od odgovarajućih uloga igrača. U drugoj grupi nalaze se virtuelne valutne šeme sa jednosmernim protokom, koje se mogu kupiti zakonom priznatim sredstvima plaćanja i njima kupovati roba ili usluge, ali se ne mogu zameniti za zvanične valute. Kao primer navodi se Facebook kredit. U trećoj grupi virtuelnih valutnih šema nalaze se tzv. virtuelne valutne šeme dvosmernog protoka. Virtuelne valute mogu biti predmet kupoprodaje, u zavisnosti od kursnih lista prema zvaničnim valutama, mogu biti razmenjene za druge virtuelne valute, ali i iskorišćene za kupovinu dobara i usluga. Kriptovalute su najznačajniji oblik šema dvosmernog protoka.

Dakle, kriptovalute su jedan od oblika kriptoimovinskih valutnih šema, čija je osnovna namena plaćanje ili razmena vrednosti. Prema funkcijama koje obavljaju, različiti oblici kriptoimovine mogu se svrstati u tri najšire grupe. Prvo bi trebalo ukazati da se kriptoimovinske šeme najčešće označavaju anglicizmom *tokeni* (engl. *token*, znak, žeton, simbol) koji predstavlja sinonim za nosioca vrednosti, zavisno od funkcije. Kriptovalute, kao decentralizovani instrumenti plaćanja bez tradicionalnih posrednika, koji su zasnovani na tehnologiji distribuirane glavne knjige, ubrajaju se u tokene plaćanja, odnosno razmene (*payment/exchange tokens*). Podvrstu ovog oblika kriptoimovine predstavljaju pomenuti stabilni novčići (*stablecoins*). U drugoj grupi nalaze se investicioni tokeni, odnosno vrednosni tokeni, koji njihovim imaočima daju određena prava i obaveze koje odgovaraju funkcijama vlasničkih ili dužničkih finansijskih instrumenata, i koji mogu biti prenosivi (*investment/security tokens*). U trećoj grupi nalaze se oblici kriptoimovine koji svojim imaočima obezbeđuju pravo na sticanje postojećih ili budućih usluga ili proizvoda, ali ne i prava koja imaju vlasnici investicionih novčića. Međutim, ova podela nije isključiva, usled sve većeg emitovanja tzv. hibridnih tokena, koji podrazumevaju mešavinu kvazifinansijskih instrumenata sa koristima i pogodnostima koje nemaju karakter finansijskog ulaganja. S druge strane, podela prema ekonomskoj funkciji nije sasvim objektivna u smislu određivanja pravne kvalifikacije virtuelnih valuta. U tom smislu ide i Predlog evropske ured-

15 European Central Bank, *Virtual currency schemes*, Frankfurt am Main 2012; European Central Bank, 2015, 4.

be o tržištima kriptoinovine<sup>16</sup> koji predviđa kategoriju tokena koji su vezani za neki oblik imovine (*asset-referenced token*). Ovaj oblik virtualne imovine vezan je za neku stabilnu vrednost, koja može obuhvatati zakonske valute, robu ili drugu kriptoinovinu, ili njihove kombinacije. Nacrt Uredbe poznaje i kategoriju „tokeni elektronskog novca“, čija je osnovna svrha da služe kao sredstvo razmene, čijim imaočima je priznato pravo da od emitenta zahtevaju otkup u bilo koje vreme i po realnoj monetarnoj vrednosti, dok emitentima nije dozvoljeno da računavaju kamatu ili da na bilo koji drugi način ostvaruju zaradu. Treća kategorija kriptoinovine, prema Predlogu Uredbe, jesu „drugi oblici kripto imovine“, u koje spadaju svi oni oblici koji se ne mogu svrstati u prethodna dva.

### 3.2. NORMATIVNI OKVIR KRYPTOVALUTA KAO IMOVINE KOJA NE ISPUNJAVA KLASIČNE FUNKCIJE NOVCA

Rasprava o pravnoj prirodi navedenih oblika kriptoinovine, a time i kriptovaluta kao instrumenata plaćanja, s jedne strane podrazumeva razgraničenje sa regulisanim finansijskim instrumentima, a s druge strane razgraničenje u odnosu na elektronski novac i regulisane platne usluge. Iako će se u delu rada posvećenom zahtevima koji se u cilju zaštite potrošača postavljaju pred emitente kriptovaluta dati samo napomene u vezi sa inicijalnom javnom ponudom investicionih tokena i usluga povezanih sa njima, važno je naglasiti da investicioni tokeni mogu biti podvrgnuti režimu koji se odnosi na prenosive hartije od vrednosti. Regulatorni organi u SAD i zemljama EU, kao i Evropska agencija za hartije od vrednosti i tržišta kapitala,<sup>17</sup> smatraju da se primenjuju pravila tržišta kapitala ukoliko investicioni tokeni imaju karakteristike finansijskih instrumenata. Na nivou EU, finansijski instrumenti definisani su članom 4(1)(15) Direktive o tržištima finansijskih instrumenata i detaljnije navedeni u Aneksu I Direktive.<sup>18</sup>

Novac kao zvanično sredstvo plaćanja može biti predstavljen u virtualnom, odnosno elektronskom obliku, u kom smislu se kao obračunska jedinica pojavljuje neka valuta, a transakcije se obavljaju putem institucija ovlašćenih za izdavanje elektronskog novca. Elektronski novac je bestelesan, ne izdaje se na ime, već predstavlja legitimaciono sredstvo, dok potraživanje nastaje u momentu izdavanja i zasnovano je na pokriću koje izdavalac prima od prvog imaoča novca. Još jedna odrednica virtualnog novca je da postoji samo ako njegov imalac može da izvrši plaćanja licu različitom od izdavaoca.<sup>19</sup> Virtualne valutne šeme imaju niz zajedničkih karakteristika sa elektronskim novcem, kao elementi digitalnog novca.

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

17 European Securities and Markets Authority, 2019, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, Reference No. ESMA50-157-1391; pp. 18-20, ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391\\_crypto\\_advice.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf)).

18 Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU.

19 Radović, M., 2016, str. 33-34.



Iako neki oblici virtuelnih valuta, koji se vezuju za zvaničnu valutu, mogu da predstavljaju oblik elektronskog novca,<sup>20</sup> kriptovalute ne podrazumevaju monetarni zahtev prema tačno određenom izdavaocu.<sup>21</sup> Izdavaoci virtuelnih valuta ne smatraju se izdavaocima elektronskog novca, budući da elektronski novac predstavlja elektronsku novčanu vrednost koja predstavlja zamenu za jednak iznos zakonitog sredstva plaćanja, odnosno zamene za gotovinsko plaćanje. Po svojoj funkciji, virtuelne valutne šeme su alternativni platni sistemi koji umesto novca koriste dogovorena sredstva plaćanja. Shodno Direktivi 2015/2366 o platnim uslugama na unutrašnjem tržištu,<sup>22</sup> novčana sredstva obuhvataju novčanice i kovani novac, depozite po viđenju i elektronski novac u smislu Direktive 2009/110/EC o nadzoru nad institucijama elektronskog novca.<sup>23</sup> Međutim, iako se transakcije kriptovalutama ne smatraju platnim uslugama, zbog ekonomske funkcije prenosa sredstava sve više zemalja pribegava uvođenju licenciranja virtuelnih valutnih šema sa dvosmernim protokom. Japan je otišao najdalje, propisivanjem da su digitalne valute, uključujući i kriptovalute, legalna sredstva plaćanja u platnom prometu. Na taj način je povećan nivo zaštite potrošača i postignuta veća kontrola nad nelegalnim tokovima, budući da je uvođenje registra transakcija digitalnim valutama uklonilo mogućnost anonimne trgovine. S druge strane, korisno je ukazati i na izuzetke od obuhvata regulisanih virtuelnih valuta. Američka država Njujork, kao pionir u regulisanju virtuelnih valuta, uvođenjem dozvole za vršenje bilo kojih usluga povezanih sa digitalnim valutama, iz definicije centralizovanih i decentralizovanih virtuelnih valuta izuzima sledeće: pripejd kartice koje se mogu zameniti u zakonska sredstva plaćanja, digitalne jedinice koje su deo programa lojalnosti ili nagrađivanja, koje se ne mogu pretvoriti u novac ili virtuelnu valutu; kao i digitalne jedinice koje se koriste u virtuelnom svetu i nemaju stvarnu vrednost van virtuelnih platformi.<sup>24</sup>

Kao primer jedne obuhvatne definicije iz uporednog prava može se navesti francuski Monetarni i finansijski zakonik, čijom izmenom iz 2019. godine<sup>25</sup>

20 Npr. *Fiat-backed stablecoins*. Evropska agencija za bankarstvo je u svojim preporukama u vezi sa kriptovalutama navela pet uslova koji moraju biti ispunjeni da bi se ovakvi novčići kvalifikovali kao elektronski novac. Takav novac mora: 1) biti elektronski zapisan; 2) predstavljati iskaz novčane vrednosti; 3) predstavljati potraživanje od izdavaoca; 4) biti izdat po prijemu sredstava; 5) biti korišćen radi obavljanja transakcija plaćanja; i 6) biti prihvaćen od strane lica koja nisu emitenti. European Banking Authority, 2019, *Report with advice for the European Commission on crypto-asset*, pp. 12–13.

21 BaFin Notice of 22 December 2011 (as amended on 29 November 2017) on the interpretation of the Payment Services Supervision Act.

22 Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC.

23 Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC.

24 N.Y. Comp. Codes Rules and Regulations. tit. 23, § 200.3, 200.2(p), (j). (2019).

25 Loi n° 2019–486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (PACTE).

je uveden koncept kriptoinmovine, tokena i ekvivalenata novčića, kao oblika digitalne imovine.<sup>26</sup> Na nivou EU, jedini obavezujući pravni akt u kojem se daje definicija virtuelnih valuta je tzv. Peta direktiva o pranju novca<sup>27</sup> koja virtuelnu valutu definiše kao digitalni oblik vrednosti, koji nije garantovan ili emitovan od strane centralne banke ili javne vlasti, niti je nužno vezan ili garantovan od strane centralne banke ili javne vlasti, niti nužno vezan za neku zvaničnu valutu, te ne poseduje pravni status valute ili novca, ali je od strane pravnih i fizičkih lica prihvaćen kao sredstvo razmene koje se može prenositi, čuvati ili njime elektronski trgovati.<sup>28</sup>

Međutim, širu definiciju virtuelnih valuta, upravo u kontekstu sprečavanja pranja novca i finansiranja terorizma, dala je Radna grupa za finansijske mere u borbi protiv pranja novca (*Financial Action Task Force on Money Laundering – FATF*). Virtuelna valuta predstavlja digitalni prikaz vrednosti kojom se može elektronski trgovati i koja funkcioniše kao: 1) sredstvo razmene i/ili 2) obračunska jedinica i/ili 3) skladište vrednosti, ali nema status zakonskog sredstva plaćanja u bilo kojoj zemlji. Nijedna zemlja je ne izdaje niti garantuje za nju, a navedene funkcije ispunjava samo na osnovu dogovora unutar zajednice korisnika virtuelne valute. Virtuelna valuta razlikuje se od *fiat*, odnosno stvarne valute kao zakonskog sredstva plaćanja koje je opšteprihvaćeno sredstvo razmene u zemlji gde je emitovano. Razlikuje se i od elektronskog novca, koji predstavlja digitalni prikaz zvanične valute koja se koristi za elektronski prenos vrednosti denominovane u *fiat* valuti.<sup>29</sup>

## 4. RIZICI UPOTREBE KRIPTOVALUTA

### 4.1. KLJUČNI DOMENI RIZIKA UPOTREBE KRIPTOVALUTA

Rizici kriptovaluta su veliki, ali se čini da mnogi regulatorni organi oprežno prilaze pitanju njihovog regulisanja. S jedne strane, postoji opasnost da se prerano i preterano intervenisanje pretvori u kočnicu razvoja novih tehnologija u oblasti platne infrastrukture i finansijskih tržišta, odnosno sputaju inovacije. S druge strane, nedostatak pravnog okvira bi mogao da obeshrabri inovatore i

26 Digitalnu imovinu (*les actifs numériques*) čine: 1) žetoni pomenuti u članu L 552–2, sa izuzetkom onih koji ispunjavaju karakteristike finansijskih instrumenata navedenih u članu L 211–1 i kupona (*bons de caisse*) iz člana L 223–1; 2) svako digitalno predstavljanje vrednosti koje ne izdaje ili čije izdavanje ne garantuje centralna banka ili javni organ, a koje nije nužno vezano za legalno sredstvo plaćanja i nema pravni status valute, ali koje je prihvaćeno od fizičkih ili pravnih lica kao sredstvo razmene i koje se može preneti, skladištiti ili razmenjivati elektronskim putem.

27 Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU.

28 Član 1(2)(d) Direktive.

29 Financial Action Task Force, *Virtual Currencies: Key Definitions and Potential AML/CFT Risks*, 2014, 4, (<https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf>).

odvrti ih od primene ovih tehnologija. Zbog toga neki regulatorni organi nastoje da izbegnu regulatorni rizik i odugovlače sa donošenjem regulative, kako bi sagledali moguće koristi od tehnologija zasnovanih na distribuiranim knjigama. U zemljama poput Ujedinjenog Kraljevstva, Kanade, Australije, Singapura i Ujedinjenih Arapskih Emirata, kao meru predostrožnosti prema inovacijama regulatori omogućavaju poslovanje u relativno kontrolisanom okruženju (*regulatory sandbox*). Učesnicima na ovakvom tržištu obično se dozvoljava testiranje inovativnih proizvoda, usluga i poslovnih modela sa korisnicima ne realnom tržištu, uz poštovanje određenih principa, čije sprovođenje nadziru regulatorni organi. Ovo se može smatrati oblikom selektivne regulacije usmerenim na tržišta i inovativne proizvode, i predstavlja jedan od svojevrsnih oblika upravljanja rizikom.

Iz ugla javnog interesa, može se identifikovati nekoliko ključnih domena rizika: upotreba virtuelnih valutnih šema za obavljanje transakcija čija je namena finansiranje kriminalnih aktivnosti, odnosno rizik upotrebe kriptovaluta u svrhe pranja novca i finansiranja terorizma; ugrožavanje monetarne i finansijske stabilnosti; zaobilazanje propisa o finansijskim uslugama i finansijskim tržištima, kao i propisa iz oblasti oporezivanja; rizici koji se odnose na potrošače kao korisnike kriptovaluta, uključujući i male ulagače.

Zbog njihove neregulisanosti, kao i inherentnih karakteristika, kriptovalute pružaju niz mogućnosti za zloupotrebu. Najznačajniji razlozi su anonimnost u korišćenju kriptovaluta (ukoliko nije ograničena obaveznom registracijom učesnika u transakcijama) i sama priroda sistema koji je decentralizovan. Zbog toga najčešće služe kao instrumenti prekograničnog pranja novca i legalizacije imovine stečene izvršenjem krivičnih dela.<sup>30</sup> To se naročito odvija kroz skriveni deo interneta (*deep web*), odnosno najmračniji deo mreže (*dark web*), posredstvom kojeg se trguje drogom, oružjem, razmenjuju zabranjeni pornografski sadržaji i dr. Iz tog razloga na globalnom nivou preduzet je niz koraka kojima se nacionalnim organima za nadzor nad pranjem novca i finansiranje terorizma nalaže da preduzmu niz obaveza koje se postavljaju u vezi sa uslugama povezanim sa virtuelnim valutama.<sup>31</sup> Jedan od najznačajnijih rizika virtuelnih valutnih šema, koji je vezan za njegovu decentralizovanu prirodu i virtuelni element, jeste osetljivost na hakerske napade i razne malverzacije.

Zbog potencijalnog ugrožavanja monetarne i finansijske stabilnosti, centralne banke prate razvoj i primenu novih tehnologija. Iako obim trgovanja virtuelnim valutama u poređenju sa konvencionalnim sredstvima plaćanja nije značajan, veća upotreba virtuelnih valuta mogla bi da utiče na stabilnost cena, što bi posledično uticalo na sprovođenje monetarne politike centralnih banaka, poverenje u nacionalnu valutu, kao i finansijsku stabilnost. Jedan od razloga za registraciju, odnosno izdavanje dozvole za rad posrednika koji učestvuju u pružanju usluga povezanih sa virtuelnim valutama je kontrola učešća regulisanih finansijskih institucija u transakcijama virtuelnom imovinom. Slobodno obavljanje ne-

30 Financial Action Task Force, 2014.

31 Financial Action Task Force, 2019, *Guidance for a risk-based approach "Virtual assets and virtual asset service providers"*, (<https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/guidance-rba-virtual-assets.html>).

reguliranih prekograničnih transakcija virtuelnim valutama može predstavljati i zaobilaznje propisa o deviznom režimu i propisa koji se odnosi na ograničenja ulaganja kapitala u pojedine sektore i delatnosti. Drugi razlog je regulisanje finansijskih usluga, što se pre svega ogleda u mogućnosti da se virtuelna imovina investicionog karaktera, koja nije regulisana, koristi kao alternativa regulisanim finansijskim instrumentima. Jedan od najočiglednijih primera je finansiranje kompanija putem inicijalne javne ponude virtuelnih valuta, odnosno tokena, kojim se zaobilaze propisi o tržištu kapitala. To otvara i pitanje primene propisa o zaštiti tržišta i ulagača. Zbog toga regulatorni organi u mnogim zemljama šire opseg primene propisa iz oblasti finansijskih instrumenata i tržišta i na investicione tokene. Zbog neregulisanosti, vlasnici kriptovaluta su često van domašaja kako nacionalne monetarne, tako i fiskalne politike zemlje. Zbog toga se poreski tretman kriptovaluta sve više harmonizuje i upodobljava režimu poreza na imovinu, uz obaveze utvrđivanja kapitalnih dobitaka ili gubitaka od transakcija kriptovalutama, umesto povoljnijeg režima koji se primenjuje na trgovinu valutama.

#### 4.2. RIZICI ULAGANJA I UPOTREBE KRIPTOVALUTA ZA POTROŠAČE

Pojavni oblici kriptoimovine nose različite rizike iz ugla potrošača, počev od toga da su nepodesni proizvodi, odnosno da nisu prilagođeni potrošačima, zbog svojih karakteristika. Potrošači često nisu upoznati sa njihovim rizicima ili nemaju dovoljno informacija da bi doneli racionalnu odluku, a česte su i prevarne prakse, kao i razni oblici manipulacije na tržištu.

Bez javnopravne zaštite fizičkih lica kao učesnika na tržištu kriptoimovine, potrošači mogu lako izgubiti svoja sredstva kupujući virtuelnu imovinu koja ne odgovara njihovim potrebama i ne shvatajući njihove rizike i određivanje vrednosti. Tome doprinosi visoka kolebljivost vrednosti ove imovine, kao i netransparentan način formiranja cene i naknada koje plaćaju posrednicima. Ključni faktori koji utiču na takvo ponašanje potrošača su želja da ostvare visok prinos, često pod uticajem društvenih mreža i medija, kao i nedovoljno razumevanje kompleksnosti ovih proizvoda. Utvrđivanje vrednosti ulaganja u kriptovalute za prosečnog potrošača je težak zadatak, s obzirom na to da je njihova cena primarno zasnovana na spekulacijama. U tom smislu postoji rizik da potrošači precene očekivanu dobit, a da ne obrate pažnju na ono što je neophodno da razmotre u proceni rizičnosti ulaganja.<sup>32</sup>

Potrošači često i nisu svesni da na ovom tržištu ne uživaju pravnu zaštitu. Budući da kriptovalute ne podležu propisima o osiguranju depozita, jasno je da je virtuelna imovina potrošača nezaštićena. Oglašavanje transakcija sa kriptoimovinom je po pravilu neregulirano i često zavaravajuće. U promotivnim materijalima obično se insistira na koristi od ulaganja i mogućnosti brzog bogaćenja, a vrlo retko se ukazuje na rizik velike volatilnosti cena, gubitka, kao i odsustva pravne zaštite. Prenaglašavanje koristi i nedostatak informacija o potencijalnim

32 De Nederlandsche Bank, AFM, 2019, *Cryptos – Recommendations for a Regulatory Framework*, December, pp. 16–17, (<https://www.afm.nl/en/nieuws/2019/jan/adviesrapport-crypto>).

gubicima naročito karakteriše inicijalne javne ponude novčića i drugih tokena, koji predstavljaju svojevrsne *start-up* inicijative, gde se u vidu skraćenog prospekta (tzv. *white paper*) potrošačima često iznose nerealna očekivanja uspeha i prećutkuju rizici, što onemogućava da se sagleda rizični profil ulaganja na samom početku. Naročito su izražene prevarne prakse (engl. *scams*) oglašavanja brze i lake zarade preko društvenih mreža.

Nekoliko zabeleženih slučajeva malverzacija na berzama kriptovaluta i krađa iz elektronskih novčanika ukazuju na problem zaštite imovine i prevara.<sup>33</sup> Čak i u zemljama koje razvijaju detaljnije normativne okvire virtuelne imovine, sistem zaštite potrošača kao korisnika kriptovaluta nije razvijen. Pojava novih posrednika i novih usluga još više otvara pitanja kontrole rizika koji su van domašaja centralnih banaka i regulatornih tela. Prekogranični karakter usluga čini situaciju još komplikovanijom. Pored malverzacija na berzama virtuelnih valuta, kao i propasti samih berzi, jedna od najvećih opasnosti su krađe sredstava iz elektronskih novčanika korisnika. Nedovoljno razvijeno tržište i nedovoljna transparentnost kako proizvođača tako i učesnika, volatilnost cena i neredovna likvidnost tržišta pogodno je tlo za primenu raznih oblika manipulativnih praksi i zloupotreba na tržištu kryptoimovine, što narušava integritet tržišta kryptoimovine.

U stručnoj i naučnoj literaturi ima mišljenja da kriptovalute predstavljaju oblik prevarnih praksi, odnosno izjednačavaju se sa finansijskim balonima, te se predlaže da široka masa ulagača, pre svega potrošači kao neprofesionalni ulagači, imaju ograničen pristup ovim šemama u cilju sprečavanja spekulacija.<sup>34</sup>

Iz ugla potrošača, ne samo ulaganja već i plaćanja kriptovalutama su više rizična u poređenju sa konvencionalnim sredstvima plaćanja. Naime, zbog prirode algoritamskog potvrđivanja kroz disperzovana čvorišta mreža, plaćanja kriptovalutama su bespovratna, pa se postavlja pitanje povraćaja novca za isporučenu robu ili uslugu koja nije saobrazna ugovoru. Konvencionalna sredstva plaćanja imaju sigurnosne protokole za postupanje u slučaju grešaka u prenosu kriptovaluta, dok takvih protokola kod kriptovaluta i pametnih ugovora nema ili su u nastajanju. Jedno od osnovnih ograničenja tržišta kriptovaluta iz ugla zaštite potrošača je to što transakcije kriptovalutama ne podležu pravnom režimu odgovornosti posrednika u finansijskim transakcijama.<sup>35</sup>

Potreba da se zaštite potrošači kao neprofesionalni korisnici jedan je od osnovnih razloga za uspostavljanje nadzora nad tržištem kriptovaluta, i to naročito zbog tehničke kompleksnosti i tehničkih rizika kriptovalutnih šema, nedostatka transparentnosti i činjenice da je reč o instrumentu plaćanja koji ne zadovoljava osnovne elemente novca.<sup>36</sup> Zbog svih rizika otvara se pitanje da li su

33 Trautman, L., 2014, Virtual Currencies; Bitcoin & What Now After Liberty Reserve, Silk Road, and Mt. Gox?, *Richmond Journal of Law and Technology*, Vol. 20, 1, p. 3.

34 Baek, C., Elbeck, M., 2014, Bitcoins as an Investment or Speculative Vehicle? A First Look, *Applied Economics Letters*, Vol. 20, No. 1, p. 30.

35 Geva, B., 2016, Disintermediating Electronic Payments: Digital Cash and Virtual Currencies, *Journal of International Banking Law and Regulation*, Vol. 31, No. 12, pp. 661–674.

36 Mandjee, T., 2014, Bitcoin, Its Legal Classification and Its Regulatory Framework, *Journal of Business and Securities Law*, 15, 1, p. 40.

kriptovalute uopšte adekvatan proizvod za prosečnog potrošača.<sup>37</sup> Ovaj proizvod se u tom smislu može uporediti, iz nekoliko uglova, sa zakonski prihvaćenim valutama, instrumentima plaćanja i instrumentima koji imaju funkciju mere i čuvanja vrednosti, eventualno i ulaganja (što se više odnosi na investicione tokene). Kao instrumente plaćanja, kao što je naglašeno, kriptovalute karakteriše nestabilnost, što dodatno komplikuje i činjenica da nisu zakonski definisani niti opšteprihvaćeni instrumenti plaćanja, već ugovoreni način plaćanja, jer trgovci i finansijski posrednici nemaju obavezu da prihvate takav način plaćanja. Povrh toga, kao što je gore već naglašeno, plaćanja kriptovalutama su više rizična u poređenju sa konvencionalnim sredstvima plaćanja koja su predmet čitavog ekosistema propisa i praksi čija je svrha obezbeđenje izvršenja transakcija plaćanja. Bilo da je reč o slanju novca na pogrešnu adresu elektronskog novčanika ili propasti kriptovalutne berze, nema garancije da će potrošaču gubitak biti nadoknađen. Pored kolebljive vrednosti, na funkciju kriptovaluta kao trezora vrednosti utiču i brojni rizici koji se vezuju za sigurnost infrastrukture čuvanja kriptovaluta.

## 5. DIREKTNI I INDIREKTNI PRISTUPI ZAŠTITI POTROŠAČA KAO KORISNIKA KRIPTOVALUTA

### 5.1. RAZLIČITOSTI REGULATORNIH STRATEGIJA

Privatnopravni režimi koji se odnose na uzajamne odnose pružalaca i korisnika usluga povodom vršenja usluga povezanih sa virtuelnim valutama, kao i međusobni odnosi operatora kriptovalutnih šema i drugih posrednika na ovom tržištu, nisu harmonizovani na globalnom nivou. U nekim zemljama, kao što su SAD i Francuska, zakonodavac je nastojao da kroz propise koji spadaju u korpus javnopravne zaštite potrošača postavi okvir funkcionisanja tržišta virtuelnih valuta i u pogledu odnosa finansijskih posrednika i klijenata. U okviru sledeće celine rada, kao primer takvog pokušaja biće naveden model Zakon o regulaciji poslovanja sa virtuelnim valutama, objavljen 2017. godine pod okriljem Komisije za ujednačavanje prava SAD.<sup>38</sup>

U većini posmatranih zemalja javnopravni okvir zaštite potrošača deo je šire postavke zahteva javnog poretka koji se odnose na minimalne standarde poslovanja (zahtevi u pogledu kapitala, upravljanja rizicima, korporativnog upravljanja) i zaštitu javnog interesa, prevashodno sprečavanje pranja novca, finansiranja terorizma i borbu protiv finansijskog kriminala. Zahtevi javnog poretka postavljaju se u pogledu karaktera virtuelnih valuta i njihove funkcije (razlikovanje instrumenata plaćanja i ulaganja), u pogledu učesnika u virtuelnim valutnim šemama (osnivanje, registracija, dozvola za rad i kontrola od strane regulatornog

37 U tom smislu videti naročito analizu kanadskog Centra za zagovaranje javnog interesa: Public Interest Advocacy Center, 2018, *Assessing the Emergence of "Alternative" Currencies and Legal Risk: The Consumer's Perspective*, Ottawa.

38 Uniform Law Commission, *Regulation of Virtual Currency Businesses Act*, (<http://www.uniformlaws.org/Act.aspx?title=Regulation%20of%20Virtual-Currency%20Businesses%20Act>).



tela) i transakcije virtuelnim valutama (propisima se definišu transakcije koje su povezane sa virtuelnim valutama).<sup>39</sup>

U nekim zemljama tržište kriptovaluta i usluge povezane sa virtuelnim valutama se zabranjuju u potpunosti ili delimično. Odnosno, u nekim zemljama se zabranjuju pojedine ili sve aktivnosti koje se odnose na virtuelne valute. Međutim, potpuna zabrana korišćenja virtuelnih valuta gotovo da nije moguća zbog karaktera interneta. U zemljama poput Bangladeša, Nepala, Bolivije, Ekvadora, Alžira, Indonezije i Kirgistana, potpuno je zabranjena kupovina, prodaja, korišćenje i držanje virtuelnih valuta. Po zatvaranju berzi kriptovaluta septembra 2017. godine, vlast u Kini je 2018. zabranila građanima pristup virtuelnim platformama i berzama van njenih granica. U nekim zemljama, kao što je Južna Koreja, nije dozvoljeno anonimno trgovanje virtuelnim valutama, dok je u Japanu obaveznom registracijom onemogućeno anonimno trgovanje. U najvećem broju zemalja zabranjuje se upotreba kriptovaluta u cilju vršenja nelegalnih aktivnosti (pranje novca).

U rastućem broju zemalja kriptovalute kao oblik kriptoinovine su delimično regulisane. Najčešće je reč o zahtevima poretka zaštite javnog interesa, pa se pribegava normativnom uređenju poreskog tretmana upotrebe kriptovaluta i primeni propisa o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorizma. Takođe, proširuje se obim primene propisa o tržištu kapitala, odnosno propisa o finansijskim instrumentima, tržištima i zabrani zloupotreba na oblike kriptoinovine koji se po svojoj funkciji mogu izjednačiti sa finansijskim instrumentima. Mnogi regulatori se rukovode maksimumom „ista aktivnost, ista pravila“, tako da se u zavisnosti od funkcije kriptoinovine (plaćanje, ulaganje, ostvarivanje nekih koristi), kao i od sličnosti i razlika u poređenju sa drugim oblicima realne i finansijske aktive, primenjuje već postojeći zakonski okvir. Jedan od najboljih primera za analizu primene postojećih propisa iz oblasti finansijskih usluga, odnosno regulisanih usluga na neregulisane aktivnosti koje se vezuju za virtuelne valute, jeste Uputstvo o kriptoinovini organa uprave Ujedinjenog Kraljevstva nadležnog za nadzor nad finansijskim institucijama (*UK Financial Conduct Authority – FCA*).<sup>40</sup> Kroz praktične primere, ovim uputstvom pojašnjeno je kada će se na oblike kriptoinovine čija je funkcija plaćanje, investicije ili pružanje prava na određene koristi, primenjivati postojeći propisi ili će ostati van domašaja regulatornih organa. Ovim uputstvom određuje se tzv. „test finansijskog instrumenta“ i aktivnosti koje spadaju u domen nadležnosti organa koji vrše nadzor nad finansijskim posrednicima.

Pored primene postojećih proizvoda na funkcionalno slične proizvode, opseg primene postojećih propisa (naročito u situacijama kada zbog specifičnosti kriptovaluta nije moguće primeniti postojeće propise) prilagođava se specifičnostima novog tržišta. Tako se u nacionalnim propisima o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorizma, na osnovu pomenute inicijative i preporuka

39 Hughes, S. J., Middlebrook, S. T., 2015, Advancing a Framework for Regulating Cryptocurrency Payments Intermediaries, *Yale Journal on Regulation*, Vol. 32, No. 2, p. 510.

40 Financial Conduct Authority, 2019, *Guidance on Cryptoassets*, Consultation Paper 19/3, (<https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19-03.pdf>).

FATF-a,<sup>41</sup> proširuje definicija virtuelne imovine i jasno određuje da je reč kako o kriptovalutama, tako i kriptoimovini investicionog karaktera. Pored prilagođavanja, odnosno proširenja primene propisa zbog pojave novih usluga koje sa sobom nose nove rizike, sve je više zemalja u kojima se donose posebni propisi o kriptoimovini ili se proširuje obim propisa o platnim uslugama, finansijskim instrumentima i finansijskim tržištima. Reforma najčešće ide u pravcu uvođenja registracije ili licenciranja (obaveznog ili dobrovoljnog), sa manje ili više diskrecionih ovlašćenja supervizora. Na taj način se pružaocima usluga daje specifičan status finansijskih posrednika, a time i različite obaveze kojima organi nadzora nastoje da kontrolišu rizike. U nekim sistemima posebna pažnja se posvećuje tzv. čvorištima rizika, kao što su pružaoci usluga digitalnih novčanika, berze kriptovaluta, kao i samim algoritmima koji predstavljaju osnov finansijskih inovacija.<sup>42</sup>

Pored potpune ili delimične zabrane, primene postojećih propisa na kriptoimovinu, proširenja obuhvata postojećih propisa i donošenja posebnih pravila, regulatorna strategija se uglavnom zasniva na informacionim kampanjama i informacionoj regulaciji, kao i regulaciji specifičnih finansijskih posrednika i usluga (subjekti i objekti regulacije). Prvo će se razmotriti primeri informacionog pristupa koji je uglavnom usmeren na rizike i opasnosti od investiranja. Ovaj pristup po pravilu prethodi uspostavljanju sistema licenciranja posrednika na tržištima kriptovaluta i kontrole nad uslugama u vezi sa virtuelnim valutama, a čiji osnovni elementi će biti razmotreni u okviru sledećeg naslova.

U slučaju da nacionalni propisi ne prepoznaju virtuelne valute kao finansijske proizvode, odnosno usluge povezane sa virtuelnim valutama, važi pretpostavka da njihovi emitenti moraju da postupaju u skladu sa opštim pravnim načelima (npr. načelo savesnosti i poštenja), ali se otvara pitanje da li se mogu primeniti propisi koji se odnose na distancioni marketing finansijskih usluga, nepravilne klauzule, kao i elektronsku trgovinu. Primena ovih propisa zavisi prvenstveno od kvalifikacije ulagača. Na tržištu virtuelne imovine teško je razlikovati potrošače, u smislu klasične definicije pojma „potrošač“, i ulagača. Situaciju dodatno otežava činjenica da isti oblik virtuelne imovine može imati različitu namenu. Primera radi, kriptovaluta može biti instrument plaćanja, ali eventualno i investiranja. Pružaocima finansijskih usluga može biti nametnuta obaveza da, u slučaju malih ulaganja potrošača, istaknu upozorenja o rizicima ulaganja, a restriktivniji režim bi mogao da podrazumeva i uvođenje maksimalne visine uloga od strane potrošača, u krajnjem slučaju i zabranu. I dok drugi scenario podrazumeva ograničenja slobode izbora potrošača, prvi scenario je verovatniji, pa se može očekivati da će se u nacionalnim zakonodavstvima pojačati obaveze informisanja o rizicima ulaganja i transparentnosti proizvoda virtuelne imovine. Svakako da će razlike u pogledu obaveze informisanja postojati zavisno od

41 Preporuka 15 odnosi se na nove tehnologije, Preporuka 16 odnosi se na doznake, koje bi trebalo da obuhvata i usluge prenosa vrednosti, u okviru koje se navodi niz obaveza koje se moraju preduzeti u vezi sa uslugama povezanim sa virtuelnim valutama.

42 International Monetary Fund, 2017, *Fintech and Financial Services: Initial Considerations*, IMF Staff Discussion Note 17/05, Washington.

funkcije virtuelne imovine. U slučaju investicionih tokena koji imaju karakteristike prenosivih hartija od vrednosti, u smislu Direktive o tržištu finansijskih instrumenata (MiFID), na obaveze emitenata i trgovaca mogle bi se primeniti i odredbe o zabrani sukoba interesa, o savesnom, fer i poštenom odnosu prema klijentima i izvršavanju naloga u najboljem interesu klijenata, kao i niz drugih obaveza koje se odnose na investicione savete i upravljanje potrfolijom. Međutim, podvrgavanje svih investicionih tokena pravilima koja se primenjuju na regulisana tržišta prenosivih hartija od vrednosti potencijalno bi usporilo razvoj blokčejn tehnologija i alternativne načine finansiranja malih i srednjih preduzeća. Zbog toga se u nekim zemljama, kao što su Malta i Francuska, primenjuje posebni pravni okvir za virtuelnu imovinu investicionog karaktera.

Na nivou EU, potreba za usklađivanjem propisa sa zahtevima modernih tehnologija je prepoznata u Akcionom planu za finansijske tehnologije, kojim je Evropska komisija zadužila Evropsku agenciju za banke i Evropsku agenciju za hartije od vrednosti i finansijska tržišta da ocene primenljivost postojećeg regulatornog okvira finansijskih usluga na kriptoimovinu. U savetodavnim izveštajima ovih tela naglašeno je da neke odredbe evropskog zakonodavstva mogu negativno uticati na finansijske inovacije, kao i da u većini slučajeva propisi o zaštiti potrošača i investitora nisu primenljivi na transakcije određenim vrstama virtuelne imovine.<sup>43</sup> Načelno, razmatrano je da li se na kriptoimovinu investicionog karaktera mogu primeniti zahtevi postavljeni Direktivom o tržištu finansijskih instrumenata (vrste finansijskih instrumenata određene su Aneksom I Direktive), dok se na kriptovalute mogu primeniti odredbe Direktive o elektronskom novcu.

Krajem septembra 2020. godine, nakon postupka javnih konsultacija, Evropska komisija je objavila nekoliko dokumenata koji čine tzv. paket digitalnih finansija: Strategija digitalnih finansija, Predlog Uredbe o kriptoimovini, Predlog Uredbe o pilot režimu za tržišnu infrastrukturu zasnovanu na tehnologiji glavne knjige, Predlog Uredbe o digitalnoj operativnoj rezilijentnosti finansijskog sektora, kao i Komunikacija o strategiji retail plaćanja u EU.<sup>44</sup> Strategijom digitalnih finansija postavljen je osnovni okvir za podršku digitalnoj transformaciji finansija i regulisanju novih rizika kojima je izložen finansijski sistem. Cilj je da se otvore novi načini investicija, odnosno prikupljanja sredstava za mala i srednja preduzeća i da se omogući razvoj inovativnih proizvoda namenjenih potrošačima, kao i da se učvrste mehanizmi njihove zaštite. Jedno od osnovnih načela novog pristupa je „ista aktivnost, isti rizici, ista pravila“, odnosno Strategija predviđa primenu postojećih pravila za aktivnosti koje su po funkciji identične postojećim finansijskim uslugama ili proizvodima. U tom smislu, Predlog Uredbe o kriptoimovini pravi razliku između oblika kriptoimovine koji su već regulisani na nivou EU i drugih oblika kriptoimovine. U prvom slučaju, pored primene postojećih propisa, Evropska komisija je kroz Predlog Uredbe o pilot režimu za tržišnu infrastrukturu zasnovanu na tehnologiji glavne knjige predvidela posebna pravila za trgovinu i saldiranje transakcija za finansijske instrumente kriptografskog tipa. U drugom slučaju, Predlog Uredbe o kriptoimovini

43 European Securities and Markets Authority, 2019; European Banking Authority, 2019.

44 [https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en)

predviđa posebna pravila za emitente kryptoimovine u Evropi i pružaoce usluga povezanih sa kryptoimovinom: dozvolu za rad na jedinstvenom tržištu, zahteve u pogledu kapitala i likvidnosti, obaveze informisanja ulagača i zahteve u pogledu rešavanja pritužbi, kao i prava ulagača u odnosu na emitente. Najzad, važno je istaći da je predlog pravnog akta u formi Uredbe (*Regulation*) izraz potrebe za panevropskom regulativom fenomena nove vrste imovine, koja će stupanjem na snagu zameniti odredbe nacionalnog zakonodavstva.

## 5.2. INFORMACIONE KAMPANJE KAO ALTERNATIVA INFORMACIONOJ REGULACIJI

U početnim fazama interesovanja regulatornih organa koji prate tržište kriptovaluta, informacione kampanje, kao alternativa regulaciji, i informaciona regulacija, kao blaži oblici intervencije u procesu regulacije,<sup>45</sup> prevashodno su usmerene ka rizicima i opasnostima upotrebe kryptoimovine i investiranja u nju, kao i otvaranja tržišta ka široj javnosti, naročito potrošačima. Na ovom mestu valjalo bi ukazati na neke od upečatljivih primera javnih upozorenja o rizicima ulaganja u kriptovalute, odnosno informacione kampanje o virtuelnim valutama. U informacionim kampanjama usmerenim na potrošače najčešće se daje kratak osvrt na pojam virtuelnih valuta, a potom najviše prostora ostavlja za identifikaciju rizika koje bi potrošači trebalo da imaju u vidu prilikom kupovine i upotrebe virtuelnih valuta ili trgovanja njima. Moguće je da upozorenja, kao oblici informacione kampanje, sadrže i preporuke o načinima zaštite, odnosno umajenja rizika kojima su potrošači izloženi.<sup>46</sup>

Jedan od prvih primera informacione kampanje je Upozorenje za korisnike virtuelnih valuta koje je izdala Evropska agencija za bankarstvo (EBA) 2013. godine, u kojem je predstavljeno nekoliko vrsta rizika za potrošače.<sup>47</sup> 1) *Rizik gubitka novca na platformi za trgovanje valutama* – Ukazuje se na odsustvo regulacije platformi i slučajeve prestanka poslovanja, odnosno bankrotstva, kao i na činjenicu da korisnici neprestano gube značajne iznose novca. EBA podseća potrošače da ove platforme nisu banke koje virtuelne valute drže kao depozite i ukazuje na nepostojanje pravne zaštite, čak i u slučajevima kada je platforma regulisana, a kupovina ili prodaja registrovana kod nacionalnog regulatornog tela. 2) *Krađe iz digitalnog novčanika* – Digitalni novčanik na računaru ili pametnom telefonu ima javni i privatni ključ (ili šifru za pristup), ali nisu zaštićeni od hakera. EBA ukazuje na malu verovatnoću povraćaja sredstava zbog hakerskih napada, kao i činjenicu da gubitak ključa ili šifre može onemogućiti pristup kryptoimovini, u nedostatku centralnih tela koja vode evidenciju i izdaju zamenske šifre. 3) *Nepostojanje zaštite kada potrošači koriste virtuelne valute kao platežna sredstva* – Potrošači se upozoravaju da nisu zaštićeni nijednim pravom na povra-

45 Jovanić, T., 2014, *Proces regulacije*, Beograd, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.

46 Commonwealth Working Group on Virtual Currencies, 2019, *Regulatory Guidance on Virtual Currencies*, October, pp. 11–19.

47 European Banking Authority, 2013, *Warning to Consumers on Virtual Currencies*, EBA/WRG/2013/01, 12. 12. 2013.

čaj sredstava u skladu sa pravilima EU prilikom plaćanja roba i usluga. Neodobrene transakcije ili greške u unosu sredstava ne mogu biti preinačene, kao što ni prihvatanje virtuelne valute od strane prodavaca nije zagarantovano. 4) *Vrednost virtuelne valute podložna je promenama i može pasti na nulu* – Iako su porasle, vrednosti bitkoina i drugih kriptovaluta mogu naglo da padnu. U Upozorenju se navodi da je vrednost virtuelnih valuta veoma promenljiva, što može obezvređiti vrednost sredstava uložениh u virtuelnu valutu. 5) *Mogućnost zloupotreba transakcija u virtuelnoj valuti za krivična dela, uključujući i pranje novca* – Ukazuje se na činjenicu da primaoci novca i učesnici u transakcijama često nisu javno otkriveni, te im je teško ući u trag. Zloupotrebe anonimnosti korisnika u svrhe izvršenja krivičnih dela mogu uticati i na potrošače, s obzirom na to da nadležni državni organi mogu odlučiti da zatvore platforme za trgovanje valutama i onemogućiti potrošačima pristup ili korišćenje sredstava na tim platformama. 6) *Poreske obaveze fizičkih lica* – Najzad, ukazuje se da posedovanje virtuelnih valuta može potrošače učiniti obveznicima poreskih obaveza, kao što su porez na imovinu, kapitalnu dobit ili eventualno PDV.

U zemljama gde je razvijena upotreba kryptoimovine investicionog karaktera, regulatorni organi izdaju posebna upozorenja o ulaganjima u tzv. inicijalne javne ponude novčića. Tako je organ uprave u UK koji vrši nadzor nad finansijskim posrednicima (*UK Financial Conduct Authority – FCA*) septembra 2017. godine objavio Uputstvo za potrošače o rizicima inicijalne javne ponude novčića,<sup>48</sup> a nešto kasnije i Uputstvo o kryptoimovini.<sup>49</sup> Prvo uputstvo ukazuje na niz rizika za potrošače, a pre svega na činjenicu da regulatorni režim zaštite potrošača i malih ulagača nije primenljiv, kao i da zaštita kroz Kompenzacionu šemu za finansijske usluge i pristup Finansijskom ombudsmanu nije moguć. Ukazuje se na rizik kolebljivosti cena, potencijalne prevare u smislu nekorišćenja sredstava za svrhe koje su najavljene i na neadekvatnu informisanost potrošača usled nepostojanja prospekata. Istovremeno usmereno ka korisnicima i ka pružaocima usluga, u drugom uputstvu daje se niz preporuka finansijskim posrednicima u pogledu rizika, a naročito rizika primene postojećih propisa iz oblasti tržišta kapitala koji se odnose na regulisana finansijska ulaganja i instrumente. U posebnom uputstvu koje je upućeno najvišim upravljačkim strukturama (*“dear CEO letter”*) FCA je postavila jasne principe, ukazavši da od tržišnih učesnika očekuje da komunikacija u svrhu promocije finansijskih instrumenata i usluga, bilo da su regulisane ili neregulirane, bude jasna, poštena i da ne bude zavaraavajuća, kao i da u komunikaciji sa klijentima jasno nagoveste koje aktivnosti i proizvode su ovlašćeni da pružaju.<sup>50</sup>

Sjedinjene Američke Države predstavljaju primer zemlje u kojoj je regulatorna nadležnost zaštite potrošača kao malih ulagača disperzovana na različite agencije.

48 Financial Conduct Authority, 2017, Consumer Warning about the Risks of Initial Coin Offerings (‘ICOs’), 12 September, (<https://www.fca.org.uk/news/statements/initial-coin-offerings>).

49 Financial Conduct Authority, 2019, *Guidance on Cryptoassets*, Consultation Paper 19/3, January, (<https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19-03.pdf>).

50 FSA, *Dear CEO – Clarity in Promotions about Regulated and Unregulated Business: the FCA’s Expectations*, 2019, (<https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-ceo-letter-promotions-regulated-unregulated-business.pdf>).



Organ uprave nadležan za zaštitu potrošača u oblasti finansijskih usluga (*Consumer Financial Protection Bureau – CFPB*) 2014. godine je objavio upozorenje, koje se može uzeti kao primer informacione kampanje u svrhu edukacije, u kojem se na razumljiv način, iz ugla prosečnog potrošača, ukazuje na sve rizike korišćenja i ulaganja u virtuelne valute i u kojem se podučavaju potrošači da podnesu žalbe na proizvode i usluge povezane sa kriptovalutama.<sup>51</sup> I američka Savezna trgovinska komisija (*Federal Trade Commission – FTC*),<sup>52</sup> Trgovinska komisija za robne fjučere (*Commodity Futures Trading Commission – CFTC*), kao i Komisija za hartije od vrednosti (*US Securities and Exchange Commission – SEC*) objavile su, svaka pojedinačno, upozorenja za klijente o virtuelnim valutama, sa posebnim akcentom na rizike u pogledu proizvoda i usluga koji su predmet nadzora, a svaka od ovih institucija prima na rešavanje i žalbe klijenata. Pored toga, nekoliko saveznih država izdalo je upozorenja za potrošače o rizicima transakcija sa virtuelnim valutama, prema modelu savetodavnog pisma koje je 2014. godine objavilo nacionalno udruženje regulatora banaka (*Conference of State Bank Regulators – CSBS*).<sup>53</sup>

U uporednoj regulatornoj praksi informativnih kampanja može se uočiti razlika između zemalja u kojima je u fokusu kampanje upozoravanje potrošača da se uzdrže od investiranja u kriptovalute i da ih ne prihvataju kao način plaćanja za dobra ili usluge (npr. Kirgistan),<sup>54</sup> upozoravanje da se na kriptoimovinu ne primenjuju propisi koji se odnose na finansijske proizvode koji po funkciji odgovaraju vrstama virtuelne imovine (npr. Luksemburg, Portugalija, Španija) od strane finansijskog supervizora koji naglašava da nema mandat da vrši nadzor nad kriptotržištem,<sup>55</sup> a ono što je zajedničko svim kampanjama je upravo ukazivanje na elemente rizika investiranja.

### 5.3. REGISTRACIJA ILI DOZVOLA ZA POSREDNIKE U TRGOVINI VIRTUELNIM VALUTAMA

Pored zahteva javnog poretka kao što su režim oporezivanja i sprečavanja pranja novca i upotrebe virtuelnih valutnih šema u svrhe finansijskog kriminala, predmet normativnog uređenja pristupa tržištu može biti i registracija/licenciranje

51 Consumer Financial Protection Bureau, 2014, *Risks to consumers posed by virtual currencies*, ([https://files.consumerfinance.gov/f/201408\\_cfpb\\_consumer-advisory\\_virtual-currencies.pdf](https://files.consumerfinance.gov/f/201408_cfpb_consumer-advisory_virtual-currencies.pdf)).

52 <https://www.consumer.ftc.gov/articles/what-know-about-cryptocurrency>

53 Npr. Md. Office of the Comm'r of Fin. Reg., Advisory Notice 14–01, 2014, *Virtual Currencies: Risks for Buying, Selling, Transacting, and Investing*, (<http://www.dllr.state.md.us/finance/advisories/advisoryvirtual.shtml>).

54 Предостережение Национального банка Кыргызской Республики относительно распространения и использования „виртуальных валют”, в частности биткойнов (bitcoin) [Warning of the National Bank of the Kyrgyz Republic Regarding the Distribution and Use of “Virtual Currencies,” in Particular Bitcoins], (Jan. 8, 2019), (<http://www.nbkr.kg/newsout.jsp?item=31&lang=RUS&material=50681>).

55 Luksemburg: CSSF, 2018, Consumer warning on virtual currencies, March, (<https://thelawreviews.co.uk/edition/the-virtual-currency-regulation-review-edition-2/1197592/luxembourg>); Portugalija: <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-virtual-currency-regulation-review-edition-2/1197596/portugal>; Španija: <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={76316281-6a21-42a5-b742-085dca1d9c7f}>).



posrednika i elemenata infrastrukture, kao i zahtevi u pogledu oblika digitalne imovine i usluga povezanih sa virtuelnim valutama. Bilo da je reč o postupku registracije kao najmanje invazivnom obliku regulacije pristupa tržištu ili režimu izdavanja licence koja najčešće predstavlja dozvolu za rad, učesnicima kriptovalutnih tržišta može se nametnuti niz obaveza koje se odnose na osnivanje i upravljanje rizicima, uspostavljanje sistema unutrašnjih kontrola, izveštavanje nadzornog organa, sprovođenje procedura predviđenih propisima o sprečavanju pranja novca, obaveze identifikacije klijenata i slično. Moguće je da se licenca zahteva samo za određene finansijske posrednike (npr. berze kriptovaluta) ili aktivnosti, odnosno usluge u okviru virtuelnih valutnih šema.

Pionir uvođenja licence za virtuelne valutne šeme je američka država Njujork, čiji Ured za finansijske usluge (*New York Department of Financial Services*) od 2015. godine daje BitLicense svim pružiocima usluga u vezi sa virtuelnim valutama, koji imaju sedište ili obavljaju poslovne aktivnosti na teritoriji ove države.<sup>56</sup> Ovaj zakon je poslužio kao osnov za donošenje modela Zakona o regulaciji poslova sa virtuelnim valutama, koji su do sada prihvatile tri savezne države.<sup>57</sup> Rešenja iz ovog zakona koja se odnose na obaveze pružalaca usluga povezanih sa virtuelnim valutama u odnosu sa klijentima biće naveden kao primer posebne regulative u oblasti zaštite potrošača kao korisnika kriptovaluta. Pre toga bi valjalo u osnovnim crtama predstaviti režim licenciranja posrednika i infrastrukture industrije, kao i obuhvat i zahteve u pogledu usluga povezanih sa virtuelnim valutama.

Davanje licence posrednicima i institucijama koje predstavljaju infrastrukturu tržišta kriptovaluta se uglavnom svodi na ispunjenje sličnih zahteva koji se odnose na osnivanje i rad finansijskih institucija, ali su ti zahtevi po pravilu pojednostavljeni. Zahtevi se odnose na osnivače, odnosno vlasnike, lica sa posebnim ovlašćenjima i odgovornostima, kao i sistem korporativnog upravljanja i unutrašnjih kontrola, a eventualno i lica koja imaju kvalifikovano ili kontrolno učešće. Mogu biti postavljeni uslovi za postojanjem minimalne visine kapitala, uspostavljanje sistema upravljanja rizicima i procedura koje se odnose na sprečavanje pranja novca, uključujući i zahteve u pogledu klijenata. U vezi sa postavljanjem uslova, Evropska agencija za bankarstvo dala je niz preporuka. Agencija naglašava da bi nosioci usluga trebalo da se bave profesionalno poslovima u vezi sa virtuelnim valutama i da budu registrovani kao pravna lica, koja će biti odgovorna za integritet centralne knjige transakcija, protokola i svih drugih funkcionalnih komponenti virtuelne valutne šeme, kao i da se razvije sistem internih kontrola koji zadovoljava sve regulatorne zahteve i mere kojima se štite individualni korisnici.<sup>58</sup>

Berze, odnosno platforme za trgovinu kriptovalutama predstavljaju prve institucije podvrgnute obaveznoj licenci i, po pravilu, zahtevima za postojanjem sigurnosnih protokola, minimalnog kapitala i procedura poznavanja klijenata.

56 Virtual currency regulation, 23 NYCRR Part 200, New York Financial Services Law, ([https://www.dfs.ny.gov/apps\\_and\\_licensing/virtual\\_currency\\_businesses/gn/adoption\\_listing\\_vc](https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/gn/adoption_listing_vc)).

57 Uniform Law Commission, *Regulation of Virtual Currency Businesses Act*.

58 European Banking Authority, 2014, *Opinion on 'Virtual Currencies'*, p. 18.

Propast najveće berze Bitcoin-a Mt. Gox uticala je da Japan bude prva zemlja koja je podvrgla sve ove berze pod kontrolu Agencije za finansijske usluge.<sup>59</sup> U nekim zemljama ove institucije dobijaju dozvolu kao platne institucije, s obzirom na to da se emisija virtuelnih valuta i pružanje usluga plaćanja ili stvaranja tržišta za trgovinu smatra finansijskim posredovanjem. Takva praksa je prvo uvedena u Luksemburgu.<sup>60</sup>

Licenca kao instrument regulacije ulaska na tržište može biti predviđena kao obavezna za određene subjekte i aktivnosti, a opciona za druge, što predstavlja oblik podsticanja inovativnosti. Francuska je primer zemlje u kojoj svi pružaoci usluga kupoprodaje virtuelne imovine za novac kao zakonom priznato sredstvo plaćanja, pružaoci usluga digitalnih novčanika i čuvanja virtuelne imovine moraju biti registrovani od strane Agencije za finansijska tržišta, po dobijanju saglasnosti Agencije za prudencionu kontrolu.<sup>61</sup> Oni kojima nije potrebna licenca neretko podnose zahtev da budu registrovani, kako bi u očima investitora imali bolji rejting.

Predlog Uredbe o kryptoimovini predvideo je niz zahteva koje izdavaoci kryptoimovinskih tokena i pružaoci usluga povezanih sa kryptoimovinom moraju da ispune, bilo da je reč o emitovanju ili trgovanju, razmeni, brokerskim poslovima, promocijom ili pružanjem savetodavnih usluga.<sup>62</sup> Neophodno je da pružalac takvih usluga ima sedište, odnosno da je registrovan u nekoj zemlji članici EU, a dozvola koju izdaje regulatorni organ jedne zemlje važila bi na celoj teritoriji EU. Dobijanje licence uslovljeno je ispunjenjem opštih i posebnih zahteva (zavisno od vrste kryptoimovine i vrste usluge koja je povezana sa kryptoimovinom).<sup>63</sup> Opšti zahtevi odnose se na: poslovno ponašanje (obaveza da se postupa časno, profesionalno i u najboljem interesu klijenta); prudencijalne zahteve (propisani zahtevi u pogledu sopstvenih fondova i/ili osiguranja od rizika); organizacione zahteve (odnose se na vlasništvo, zaposlene, zaštitu sredstava, vođenje evidencije i nadgledanje potencijalnih zloupotreba); čuvanje kryptoimovine i fondova (striktni zahtevi u pogledu upravljanja imovinom uspostavljeni u korist klijenata); rešavanje žalbi investitora (uslov za dobijanje licence je postojanje delotvornih i transparentnih procedura za rešavanje sporova); rešavanje sukoba interesa, kao i obaveza da se postupa u skladu sa nacionalnim propisima donetim na osnovu evropskih direktiva iz oblasti sprečavanja pranja novca i finansiranja terorizma. Od obaveze autorizacije i opštih zahteva postoje neki izuzeci, kao što su male ponude (npr. do pet miliona evra), ponude upućene samo kvalifikovanim investitorima, ponude kod kojih su emitenti kreditne institucije i dr.

Poseban regulatorni režim predviđen je za tzv. značajne *e-money* tokene, kao i značajne tokene obezbeđene imovinom (*asset-backed tokens*). Evropska agenci-

59 Trautman, L., 2014, p. 3.

60 Financial Sector Supervisory Commission, *Annual Report 2016*, Luxembourg 2016, 41, ([https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/files/Publications/Rapports\\_annuels/Rapport\\_2016/RA\\_2016\\_eng.pdf](https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/files/Publications/Rapports_annuels/Rapport_2016/RA_2016_eng.pdf)).

61 L. 54–10–3 – L. 54–10–5, Code Monétaire et Financier (CMF).

62 Članovi 56–73. Predloga Uredbe.

63 Članovi 56–73. Predloga Uredbe.

ja za banke po službenoj dužnosti ili na zahtev emitenta može kvalifikovati ove instrumente kao značajne u zavisnosti od vrednosti tržišne kapitalizacije, visine sredstava, značaja prekogranične aktivnosti, stepena povezanosti sa finansijskim sistemom i drugih uslova, koji će detaljnije biti predviđeni posebnim aktom. Za ovu kategoriju kriptoinovine predviđene su posebne obaveze koje se odnose uglavnom na kapitalne zahteve.

Predlog Uredbe je interesantan i po tome što su njime predviđeni i mehanizmi koje nacionalni supervizori imaju u vezi sa direktnim ili indirektnim sticanjem kapitala i glasačkih prava u vezi sa izdavanjem kriptoinovinskih tokena investicionog tipa, kao i nad pružaocima usluga povezanih sa kriptoinovinom. Najzad, značajan deo Predloga Uredbe 92–120 sadrži norme o merama u posebnom upravnom nadzoru od strane Evropske agencije za banke i nacionalnih tela koja će biti određena da vrše superviziju, kao i sankcije.

#### 5.4. OBUHVAT REGULISANIH DELATNOSTI, ODNOSNO USLUGA POVEZANIH SA VIRTUELNIM VALUTAMA

Većina propisa kojima se nastoji da se regulišu usluge povezane sa virtuelnim valutama, bez obzira na to da li su njihovi pružaoci samo registrovani ili im je izdata dozvola za obavljanje delatnosti, prvenstveno definišu obuhvat delatnosti povezanih sa virtuelnim valutama, kao i izuzetke kao što su transakcije koje se vrše u okviru ograničenog kruga subjekata. U najširem, transakcija sa virtuelnim valutama označava kupovinu, prodaju, prihvatanje ili prenos virtuelnih valuta ili zamenu virtuelnih valuta za novčana sredstva ili za drugu virtuelnu valutu, drugu virtuelnu imovinu ili drugu imovinu. Francuski zakonodavac je jedan od prvih koji je, izmenama Monetarnog i finansijskog zakonika, odredio pet tipova usluga povezanih sa digitalnom imovinom, koje su predmet nadzora: a) usluge pružanja novčanika za čuvanje digitalne imovine; b) kupovina i prodaja digitalne imovine za zakonita sredstva plaćanja; c) usluge razmene virtuelnih valuta za druge oblike virtuelne imovine i obrnuto; d) upravljanje platformom za razmenu; e) pružanje investicionih usluga u vezi sa digitalnom imovinom.<sup>64</sup>

S obzirom na različitosti regulatornih strategija i propisa, rasprava o vrstama usluga povezanih sa virtuelnim valutama podrazumevala bi utvrđivanje sličnosti i različitosti brojnih usluga. U najkraćem, jedan sveobuhvatni pristup podrazumevao bi da se među usluge povezane sa virtuelnim valutama ubrajaju sledeće: 1) usluge kupovine i/ili prodaje virtuelnih valuta za gotov novac; 2) usluge kupovine i/ili prodaje virtuelnih valuta za sredstva na računima i/ili elektronski novac; 3) usluge zamene virtuelnih valuta za drugu virtuelnu valutu i/ili drugu virtuelnu imovinu, i obrnuto; 4) usluge zamene virtuelnih valuta za drugu imovinu koja nije virtuelna imovina, i obrnuto; 5) usluge prihvatanja i/ili prenosa virtuelnih valuta; 6) posredovanje pri pružanju usluga navedenih od 1) do 5); 6) usluge čuvanja privatnih kriptografskih ključeva koji se odnose na virtuelne valute u ime lica koja poseduju, prenose ili primaju te valute (engl. *custodial*

64 L. 54–10–2 CMF.

wallet services); 7) usluge u vezi sa inicijalnom ponudom za razmenu virtuelnih valuta. Uporedna analiza pokazuje da su transakcije u pogledu kojih je predviđeno isključenje primene propisa o virtuelnoj imovini one koje se vrše isključivo u okviru ograničene mreže lica (npr. programi lojalnosti bez mogućnosti prenosa ili prodaje), kao i na poslove rudarenja virtuelnih valuta.

Predlog Uredbe o kriptoimovini je donekle proširio obuhvat usluga povezanih sa kriptoimovinom u odnosu na FATF preporuke. Obuhvaćene su sledeće usluge: kastodi (uključujući i usluge virtuelnih novčanika), upravljanje platformom za trgovanje, servisi za razmenu fiat valuta sa kriptoimovinom, servisi za međusobnu razmenu kriptoimovine, izvršenje naloga, plasiranje naloga, pružanje i prenos naloga, savetodavne usluge.<sup>65</sup>

### 5.5. SPECIFIČNE OBAVEZE PREMA KLIJENTIMA I ZAHTEVI ZA POSTOJANJE POSEBNIH PROCEDURA USMERENIH KA ZAŠTITI KORISNIKA

Normativni okvir virtuelnih valutnih šema po pravilu ne obuhvata odnos sa krajnjim korisnicima, kao ni odnos prema trgovcima koji prihvataju virtuelne valute prilikom plaćanja roba ili usluga. Predmet regulative su prevashodno aktivnosti koje se ogledaju u prenosu virtuelnih valuta i povezanim uslugama. Kao primer propisa kojim se ustanovljavaju specifične obaveze prema klijentima i zahtevi za postojanje posebnih procedura usmerenih na zaštitu korisnika, koje po pravilu predstavljaju i uslov za registraciju kod nadležnog organa, odnosno davanje licence, može se navesti američki model Zakon o regulaciji poslova sa virtuelnim valutama.<sup>66</sup>

Model Zakon značajan je zbog toga što sadrži opšte odredbe o zabrani nepoštenih ili prevarnih radnji ili praksi, naročito prevara ili namernog pogrešnog predstavljanja bitnih činjenica. Korisnik kao subjekt zaštite definisan je u uvodnim odredbama kao lice koje koristi virtuelne valute, u njih ulaže, kupuje ih ili prodaje, ili ih prima prilikom prodaje dobara i usluga, za svoj lični račun i za lične, porodične ili svrhe svog domaćinstva, ili u akademske svrhe. Za obaveze posrednika koji su registrovani ili imaju licencu/odobrenje za pružanje usluga povezanih sa virtuelnim valutama značajni su peti i šesti odeljak Zakona. U petom odeljku, pod nazivom „Objavljivanje i zaštita“ navode se obaveze pružalaca usluga da pre ili posle obavljanja transakcije obaveste korisnike o bitnim podacima. Pre stupanja u poslovni odnos klijentu mora biti predložen status pružaoce usluge (registracija ili licenca) i, između ostalog, sledeće: cenovnik, odnosno spisak naknada za korišćenje usluga, način i vremenski okvir njihovog obračuna (ukoliko nisu unapred određeni); pravo korisnika da bude obavešten o promenama naknada i ostalih bitnih elemenata koji se odnose na transakciju; informacije o tome da li je pružalac usluga pokriven nekim oblikom osiguranja ili garancije za gubitak sredstava; postojanje privatnog osiguranja od krađe ili gubitka,

65 Član 3(9) Predloga Uredbe.

66 Uniform Law Commission, *Regulation of Virtual Currency Businesses Act*.

uključujući i *cyber* krađe usled napada hakera; upozorenje o neopozivosti transakcija ili razmene, sa eventualnim izuzecima, kao i odgovornost za neautorizovani prenos sredstava ili grešku u prenosu od strane pružaoca usluga i prava koja korisnik ima u vezi sa ispravkom greške u prenosu ili razmeni sredstava; pravo korisnika na dokaz o izvršenju transakcije i upozorenje, odnosno izjavu da virtualna valuta nije zakonski priznato sredstvo plaćanja. Po zaključenju ugovora, između ostalog, klijentu mora biti dostupno u pisanom ili elektronskom obliku i sledeće: podaci o vrsti transakcije, vrednosti, datumu i tačnom vremenu, kao i iznosu transakcije, obračunatoj naknadi i njenoj strukturi; upozorenje, odnosno izjava da virtualna valuta nije zakonski priznato sredstvo plaćanja i dr. Šesti odeljak model zakona obavezuje registrovanog subjekta, odnosno nosioca licence za obavljanje usluga povezanih sa virtualnim valutama, da ustanovi politiku zaštite korisnika koja mora uključivati, između ostalog, sledeće: proceduru za rešavanje spora sa korisnicima usluga povezanih sa virtualnim valutama; proceduru prijave neautorizovanog raspolaganja sredstvima ili greške u obračunu ili prenosu sredstava; obaveštenje o pravu korisnika da uloži žalbu i procedure za njihovo blagoremeno rešavanje.

Jedan od dobrih primera primene pravila koja se odnose na savesno poslovanje i zabranu nepoštene (zavaravajuće i prevarne) prakse, naročito u oglašavanju finansijskih proizvoda i usluga je Novi Zeland. Zakonom iz 2013. godine koji reguliše poslovanje na finansijskom tržištu<sup>67</sup> predviđene su sankcije u upravnom i krivičnom postupku za nepoštene prakse u promociji i prodaji finansijskih usluga, pod pretpostavkom da se oblik virtualne imovine može svrstati u neku kategoriju finansijskih proizvoda na koju se odnosi ovaj zakon, kao i da je reč o regulisanoj ponudi, koja se nudi klijentima na teritoriji Novog Zelanda. Regulisana ponuda podrazumeva pripremu posebne izjave o ponudi proizvoda (*product disclosure statement*), koja se podnosi Registru pružalaca finansijskih usluga. Iako regulatorni režim virtualnih valuta na Novom Zelandu primarno karakteriše pristup zasnovan na informacionoj regulaciji, trebalo bi ukazati na činjenicu da je ovim zakonom predviđeno da, uz određene izuzetke, pružaoci svih regulisanih finansijskih usluga koji nude usluge potrošačima moraju da pristupe nekoj od odobrenih šema vansudskog rešavanja sporova, što se odnosi i na virtualne valute.

Međutim, ima mišljenja da zahtevi koji bi se postavili u cilju zaštite potrošača, i to prilikom davanja licence, ne bi bili dovoljno efikasni. U svojim preporukama za regulatorni okvir kriptoimovine, Centralna banka Holandije i Uprava za finansijska tržišta navele su niz razloga zbog kojih ne preporučuju integraciju obaveza pružalaca usluga usmerenih ka zaštiti potrošača, već predlažu da se pojačaju aktivnosti informacionih kampanja.<sup>68</sup> Među argumentima se ističe činjenica prekogranične prirode kriptovaluta i nemogućnosti da se spreči prekogranična trgovina u virtualnom prostoru, s obzirom na to da u realnom prostoru ne postoji međunarodni konsenzus o standardima zaštite potrošača koje bi trebalo

67 Financial Markets Conduct Act, 2013.

68 De Nederlandsche Bank, AFM, 2019.

usvojiti u vezi sa kryptoimovinom. S druge strane, nestabilna vrednost virtuelnih valuta i njihova špekulativna priroda su dodatni negativni faktor. Ističe se, takođe, da je (u Holandiji) od 2018. godine primetna tendencija slabljenja interesovanja potrošača, tako da je opšti zaključak nacionalnih regulatora da ne postoji potreba za preduzimanjem posebnih mera zaštite potrošača.

Uporedno posmatrano, Predlog Uredbe o kryptoimovini predstavlja primer najobuhvatnijeg normiranja obaveza u vezi sa emisijom i obaveza u pogledu ulagača. Posebno se ističu zahtevi u pogledu objavljivanja određenih informacija, zabrane korišćenja insajderskih informacija i drugih oblika zloupotreba na tržištu. Zahtevi se razlikuju u zavisnosti od vrste kryptoimovine. Osnovni instrument informacione regulacije predviđen Predlogom Uredbe o kryptoimovini je kryptoimovinska bela knjiga (*crypto-asset white paper* – CAWP) koja mora da sadrži propisane podatke o emitentu, projektu, karakteristikama ponude (uključujući i prava ulagača), opis tehnologije i naročito rizika emisije, odnosno rizika odnosnog oblika kryptoimovine. U zavisnosti od toga koja vrsta kryptoimovine je u pitanju, razlikuju se i posebni zahtevi informisanja o ponudi, kao i obaveza *ex ante* odobrenja ili tzv. notifikacije nadležnom nacionalnom supervizoru. Predviđeni su i izuzeci od obaveze sastavljanja i objavljivanja bele knjige za male ponude (upućene ograničenom broju lica, do određenog iznosa) ili ponude kvalifikovanim ulagačima. Posebnim odredbama regulisana je i odgovornost emitentata kryptoimovinskih tokena u pogledu sadržine i načina objavljivanja informacija u beloj knjizi, a bilo koji način isključenja građanske odgovornosti neće imati pravno dejstvo.

Najdetaljnije obaveze informacione regulacije predviđene su za oblike kryptoimovine u čijoj osnovi je neki oblik imovine (*asset-referenced tokens*). Pored opštih obaveza savesnog, poštenog i profesionalnog ponašanja, posebno se ističu obaveze komunikacije na jasan i nedvosmislen način, zahtevi u pogledu oglašavanja (koje mora biti u skladu sa obaveznim podacima navedenim u beloj knjizi), kao i pružanje informacija o vrednosti emitovanih novčića, rezervama i svakom događaju koji može imati uticaj na njihovu vrednost. Ulagačima u ovaj oblik kryptoimovine Predlog Uredbe (član 35) daje sledeća minimalna prava: 1) pravo na likvidnost; 2) pravo na otkup u slučaju kada vrednost novčića značajno varira u poređenju sa referentnom imovinom ili rezervama; 3) kontingentni zahtev u slučaju povlačenja ili prestanka aktivnosti emitenta.

Pravo na odustanak od ugovora kao pravo potrošača predviđeno je Predlogom Uredbe u pogledu treće kategorije, odnosno imovine koja se ne smatra e-novcem i tokenima zasnovanim na nekoj imovini. U periodu od 14 kalendarskih dana od potpisivanja dokumenta o kupovini, odnosno ulaganju, potrošači mogu da bez ikakvih troškova i bez navođenja razloga odustanu od ugovora. Iz korpusa prava zaštite potrošača ističe se i obaveza postojanja procedure rešavanja sporova, kao jedan od uslova za dobijanje dozvole za rad. Od izdavalaca kryptoimovinskih jedinica, kao i pružalaca usluga povezanih sa kryptoimovinom, zahteva se da uspostave i vode delotvorne i transparentne postupke za brzo, pravično i konzistentno rešavanje pritužbi ulagača. Ulagačima mora biti omogućeno podnošenje besplatnih prigovora, koje izdavalac, odnosno pružalac usluga mora da



razmotri, odnosno na koje mora da odgovori u razumno vreme. Očekuje se da evropske regulatorne agencije za finansijske usluge propišu tehničke standarde za procedure rešavanja sporova.

## 6. UMETO ZAKLJUČKA: KA PRAVNOM OKVIRU DIGITALNE IMOVINE U SRBIJI

Vrednost ulaganja domaćih lica, uključujući i fizička lica koja se bave „rudarenjem“ i kao nadoknadu dobijaju kriptovalute, nije moguće proceniti. Imajući u vidu činjenicu da naši propisi eksplicitno ne prepoznaju kriptovalute, tokovi novca se teško mogu identifikovati. Nekoliko internet servisa koji posreduju u kupovini i prodaji kriptovaluta<sup>69</sup> nude kupovinu i prodaju pojedinih kriptovaluta za dinare uz proviziju od 5 do 6%, a usluga kupovine se završava prosleđivanjem u digitalni novčanik koji se nalazi na inostranim serverima.

Virtuelne valute u Srbiji nisu zakonsko sredstvo plaćanja, a kupovina i prodaja kriptovaluta od strane banaka i ovlašćenih menjača u Srbiji nije dozvoljena. Obligacionopravni status virtuelne imovine je takav da bi se prema članu 552. Zakona o obligacionim odnosima kriptovalute mogle tretirati kao roba, a razmena kriptovalute za robu ne bi se smatrala kupoprodajom. Iz ugla poreskog zakonodavstva takva razmena bi bila podložna plaćanju PDV-a. Na nejasan status i rizike investiranja u kriptovalute je izričito ukazala Narodna banka Srbije u svojim mišljenjima, pozivajući se i na stavove Evropske centralne banke i upozoravajući na rizike ulaganja u kriptovalute.<sup>70</sup> Na kriptovalute se ne primenjuju ni odredbe Zakona o deviznom poslovanju, budući da su devizna plaćanja dozvoljena samo u izuzetno propisanim slučajevima i u skladu sa listom dozvoljenih valuta.<sup>71</sup> Devize ne mogu legalno biti upotrebljene za kupovinu kriptovaluta na berzama u inostranstvu, jer Odluka o uslovima pod kojima i načinu na koji rezidenti mogu držati devize na računu kod banke u inostranstvu ne predviđa mogućnost da domaća fizička lica otvore račun u inostranstvu radi polaganja i držanja depozita kod kriptovalutnih berzi, s obzirom na to da one nemaju tretman inostrane banke.<sup>72</sup> Takođe, direktno korišćenje deviznog računa otvorenog kod domaće banke za devizni priliv ili odliv po osnovu trgovine kriptovalutama nije predviđeno domaćim propisima, o čemu svedoči i nepostojanje šifre u Uputstvu za sprovođenje odluke o uslovima i načinu obavljanja platnog prometa sa inostranstvom. Ipak, ova ograničenja se u praksi mogu zaobići deviznim depozitom za kupovinu kriptovaluta koji je položen na računu kreditne kartice ili putem Pay Pal-a, odnosno deviznim prilivom na deviznom računu kod inostrane banke, što se često predstavlja kao otkup elektronskog novca od strane institucije elektronskog novca.

69 Npr. <https://ecd.rs>.

70 <http://www.nbs.rs/internet/latinica/scripts/showContent.html?id=7605&konverzija=yes>

71 *Sl. glasnik RS*, br. 62/06, 31/11, 119/12, 139/14 i 30/18.

72 *Sl. glasnik RS*, br. 31/12, 71/13, 98/13, 125/14, 102/15, 37/18 i 13/20.

U vreme izrade ovog rada objavljen je ne samo Digitalni finansijski paket EU već je i Ministarstvo finansija (u saradnji sa NBS, Ministarstvom privrede, Komisijom za hartije od vrednosti i Privrednom komorom Srbije) objavilo prvi Nacrt Zakona o digitalnoj imovini Republike Srbije, koji je u vreme predaje ovog rukopisa predmet javnih konsultacija.<sup>73</sup> Zakonom će biti uređeno izdavanje digitalne imovine i sekundarno trgovanje u Srbiji, pružanje usluga povezanih sa digitalnom imovinom, založno pravo na digitalnoj imovini, kao i posebne radnje i mere za sprečavanje pranja novca i finansiranja terorizma u vezi sa digitalnom imovinom. Predviđen je i poseban upravni postupak nadzora nad primenom ovog propisa, kao i mere u nadzoru koje su podeljene između Narodne banke Srbije (u delu koji se odnosi na virtuelne valute kao vrstu digitalne imovine) i Komisije za hartije od vrednosti u odnosu na digitalne tokene, koji su definisani kao nematerijalno imovinsko pravo koje u digitalnoj formi predstavlja jedno ili više drugih imovinskih prava, što može uključivati i pravo korisnika na pružanje određenih usluga.

Regulisano je izdavanje digitalne imovine (inicijalna ponuda, sačinjavanje prospekta, odnosno belog papira i njegova sadržina, oglašavanje inicijalne ponude), sekundarno trgovanje digitalnom imovinom i zloupotrebe na tržištu. Poseban deo Nacrta odnosi se na uslove koji se postavljaju pred pružaoce usluga povezane sa digitalnom imovinom: pravna forma, minimalni kapital, postupak izdavanja dozvole, zahtevi u pogledu uprave društava koja pružaju usluge, kadrovska, organizaciona i tehnička opremljenost, registar pružalaca usluga i dr. U nekoliko članova (74–81) Nacrtom su predviđene obaveze pružaoca usluga prema ulagačima. Od pružaoca usluga zahteva se da interese korisnika stavi ispred sopstvenih, da posluje pravično, pošteno i profesionalno, u skladu sa najboljim interesima korisnika. Na opšti način predviđeno je da sve marketinške aktivnosti moraju biti istinite, jasne i ne smeju dovoditi potencijalne ulagače u zabludu. Posebno je istaknuta obaveza da se ulagači obaveste o troškovima i naknadama, kao i rizicima obavljanja transakcija sa digitalnom imovinom, uključujući i rizik od delimičnog i potpunog gubitka sredstava, kao i da se na transakcije sa digitalnom imovinom ne primenjuju propisi kojima se uređuje osiguranje depozita ili zaštita investitora. Obaveza postupanja u interesu klijenta pojačana je obavezom pružaoca usluga da prikupi neophodne informacije o iskustvu i znanju potencijalnog korisnika, o njegovoj finansijskoj situaciji i investicionim ciljevima. Najзад, pružaoci usluga su u obavezi da ustanove adekvatne postupke i mehanizme za zaštitu prava korisnika, kao i da na prigovore korisnika odgovore u razumnom roku koji ne može biti duži od petnaest dana, u skladu sa procedurom koju će bliže urediti nadzorni organi.

Imajući u vidu napred navedeno, može se zaključiti da je Nacrt Zakona o digitalnoj imovini najviše inspirisan francuskim pravnim okvirom, ali se takođe može zaključiti da su neke njegove odredbe načelno kompatibilne sa rešenjima sadržanim u Predlogu Uredbe.

73 <https://www.mfin.gov.rs/propisi/nacrt-zakona-o-digitalnoj-imovini/>

## LITERATURA

1. Blazer, C., 2006, The Five Indicia of Virtual Property, *Pierce Law Review*, Vol. 5.
2. Baek, C., Elbeck, M., 2014, Bitcoins as an Investment or Speculative Vehicle? A First Look, *Applied Economics Letters*, Vol. 20, No. 1.
3. Filippi, P. de, Wright, A., 2018, *Blockchain and the Law: The Rule of Code*, Harvard University Press Cambridge.
4. Geva, B. 2016, Disintermediating Electronic Payments: Digital Cash and Virtual Currencies, *Journal of International Banking Law and Regulation*, Vol. 31, No. 12.
5. Hileman, G., Rauchs, M., 2017, *Global Cryptocurrencies Benchmarking Study*, University of Cambridge, Centre for Alternative Finance, (<https://cointellegraph.com/storage/uploads/view/2017-global-cryptocurrency-benchmarking-study.pdf>).
6. Jovanić, T., 2014, *Proces regulacije*, Beograd, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.
7. Kalbaugh, G. E., 2016, Virtual Currency, Not a Currency?, *Journal of International Business and Law*, Vol. 16.
8. Perugini, M. L., Maioli, C., 2014, *Bitcoin: Between Digital Currency and Financial Commodity*, 2014, SSRN Paper, (<https://ssrn.com/abstract=2526472>).
9. Radović, M., 2016, *Platni promet – pravo bankarskih platnih usluga*, Beograd, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.
10. Scholz, L. H., 2017, Algorithmic Contracts, *Stanford Technology Law Review*, Vol. 20.
11. Tu, K. V., Meredith, M. W., 2015, Rethinking Virtual Currency Regulation in the Bitcoin Age, *Washington Law Review*.
12. Trautman, L., 2014, Virtual Currencies; Bitcoin & What Now After Liberty Reserve, Silk Road, and Mt. Gox?, *Richmond Journal of Law and Technology* Vol. 20, No. 4.
13. Trautman, L., 2018, Bitcoin, Virtual Currencies and the Struggle of Law and Regulation to Keep Pace, *Marquette Law Journal*, Vol. 102, Issue 2.

PUBLIKACIJE REGULATORNIH TELA,  
MEĐUNARODNIH I NEVLADINIH ORGANIZACIJA

1. BaFin, Notice of 22 December 2011 (as amended on 29 November 2017) on the interpretation of the Payment Services Supervision Act.
2. Bank for International Settlements, Committee on Payments and Market Infrastructures, 2015, *Digital currencies*, Basel.
3. Commonwealth Working Group on Virtual Currencies, 2019, *Regulatory Guidance on Virtual Currencies*, October 2019.
4. Consumer Financial Protection Bureau, 2014, Risks to consumers posed by virtual currencies, ([https://files.consumerfinance.gov/f/201408\\_cfpb\\_consumer-advisory\\_virtual-currencies.pdf](https://files.consumerfinance.gov/f/201408_cfpb_consumer-advisory_virtual-currencies.pdf)).
5. European Banking Authority, 2013, *Warning to Consumers on Virtual Currencies*, EBA/WRG/2013/01, 12. 12. 2013.
6. European Banking Authority, 2014, *Opinion on 'Virtual Currencies'*.
7. European Banking Authority, 2019, *Report with advice for the European Commission on crypto-asset*.
8. European Central Bank, 2012, *Virtual currency schemes*, Frankfurt am Main.

9. European Central Bank, 2015, *Virtual Currency Schemes – a further analysis*, Frankfurt am Main, (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyscheme-sen.pdf>).
10. European Securities and Markets Authority, 2019, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, Reference No. ESMA50–157–1391; 18–20, ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50–157–1391\\_crypto\\_advice.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50–157–1391_crypto_advice.pdf)).
11. Financial Action Task Force, 2014, *Virtual Currencies: Key Definitions and Potential AML/CFT Risks*, (<https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf>).
12. Financial Action Task Force, 2019, *Guidance for a risk-based approach “Virtual assets and virtual asset service providers”*, (<https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/guidance-rba-virtual-assets.html>).
13. Financial Conduct Authority, 2017, Consumer Warning about the Risks of Initial Coin Offerings (‘ICOs’), 12. 9. 2017, (<https://www.fca.org.uk/news/statements/initial-coin-offerings>).
14. Financial Conduct Authority, 2019, *Guidance on Cryptoassets*, Consultation Paper 19/3, (<https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19–03.pdf>).
15. Financial Sector Supervisory Commission, *Annual Report 2016*, Luxembourg 2016, 41, ([https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/files/Publications/Rapports\\_annuels/Rapport\\_2016/RA\\_2016\\_eng.pdf](https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/files/Publications/Rapports_annuels/Rapport_2016/RA_2016_eng.pdf)).
16. He, D. *et al.*, 2016, *Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations*, IMF Staff Discussion Note No. 16/03, (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1603.pdf>).
17. Hughes, S.J., Middlebrook, S.T., 2015, Advancing a Framework for Regulating Cryptocurrency Payments Intermediaries, *Yale Journal on Regulation*, Vol. 32, No. 2.
18. International Monetary Fund, 2017, *Fintech and Financial Services: Initial Considerations*, IMF Staff Discussion Note 17/05, Washington.
19. De Nederlandsche Bank, AFM, 2019, *Cryptos – Recommendations for a Regulatory Framework*, December, str. 16–17, (<https://www.afm.nl/en/nieuws/2019/jan/adviesrapport-crypto>).
20. Public Interest Advocacy Center, 2018, *Assessing the Emergence of „Alternative“ Currencies and Legal Risk: the Consumer’s Perspective*, Ottawa.

## SUDSKA PRAKSA

1. CJEU, Case C-264/14, Judgment of 22 October 2015.

## PROPISI

1. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU.
2. Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC.

3. Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC.
4. Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU.
5. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 COM/2020/593 final.
6. Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (PACTE).
7. Code Monétaire et Financier (CMF).
8. N.Y. Comp. Codes Rules and Regulations. tit. 23, § 200.3, 200.2(p), (j). (2019).
9. Virtual currency regulation, 23 NYCRR Part 200, New York Financial Services Law, ([https://www.dfs.ny.gov/apps\\_and\\_licensing/virtual\\_currency\\_businesses/gn/adoption\\_listing\\_vc](https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/gn/adoption_listing_vc)).
10. Uniform Law Commission, *Regulation of Virtual Currency Businesses Act*, (<http://www.uniformlaws.org/Act.aspx?title=Regulation%20of%20Virtual-Currency%20Businesses%20Act>).
11. Zakon o deviznom poslovanju, *Sl. glasnik RS*, br. 62/06, 31/11, 119/12, 139/14 i 30/18.
12. Odluka o uslovima pod kojima i načinu na koji rezidenti mogu držati devize na računu kod banke u inostranstvu, *Sl. glasnik RS*, br. 31/12, 71/13, 98/13, 125/14, 102/15, 37/18 i 13/20.
13. Nacrt Zakona o digitalnoj imovini, 18. 10. 2020, (<https://www.mfin.gov.rs/propisi/nacrt-zakona-o-digitalnoj-imovini/>).

## IZVORI SA INTERNETA

1. Bartle, R. A., 2014, *Pitfalls of Virtual Property*, Themis Group, (<https://mud.co.uk/richard/povp.pdf>).
2. Nakamoto, S., 2008, *Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system*, (<https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>).
3. [https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en).
4. <https://www.consumer.ftc.gov/articles/what-know-about-cryptocurrency>.
5. <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-virtual-currency-regulation-review-edition-2/>.
6. <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={76316281-6a21-42a5-b742-085dca1d9c7f}>.
7. <http://www.nbs.rs/internet/latinica/scripts/showContent.html?id=7605&konverzija=yes>.

## CRYPTOCURRENCIES AS A NEW CHALLENGE TO CONSUMER PROTECTION

Tatjana Jovanić

### SUMMARY

The functioning of the virtual currency market, which has been developing for more than a decade, raises questions about the risks of their use. These risks are related to the specific technological infrastructure on which they are based, financial stability, public order, as well as the interests of users involved in transactions. This paper points out the basic elements of the legal nature of cryptocurrencies, as a special form of virtual property. In order to better understand the risks of using cryptocurrencies as forms of virtual currencies, it is necessary to point out the difference between different forms of virtual assets. The legal risks of their use are not yet covered by a standardized legal framework, although at the global level there are initiatives that primarily relate to preventing the use of virtual currency schemes for money laundering and terrorist financing purposes. Cryptocurrency trading is completely or partially banned in some countries. Governments have not yet developed a clear regulatory strategy, but there is a tendency to introduce registration or licensing procedures for certain intermediaries. The paper provides a brief overview of different approaches to cryptocurrency market regulation, with a special focus on the activities of central banks and financial supervisors aimed at protecting consumers as individuals who do not have the status of professional investors.

**Key words:** cryptocurrencies, virtual currencies, virtual property, cryptography, blockchain technologies.