

Др Марко Димитријевић,*
Ванредни професор,
Правни факултет, Универзитет у Нишу

ОРИГИНАЛНИ НАУЧНИ РАД
10.5937/zrpfm1-34857

UDK: 338.23:336.74(4)
004.421

Рад примљен: 08.11.2021.
Рад прихваћен: 22.12.2021.

АЛТЕРНАТИВНЕ ДИГИТАЛНЕ ВАЛУТЕ У МЕЂУНАРОДНОМ МОНЕТАРНОМ ПРАВУ: GLOBAL STABLECOINS**

Апстракт: Предмет анализе у овом раду јесте потреба за правним регулисањем алтернативних дигиталних валута (енг. *global stablecoins*) у међународном монетарном праву узимајући у обзир чињеницу да се ове валуте све чешће употребљавају у монетарном саобраћају. У првом делу рада указује се на појам, врсте и главна обележја алтернативних криптовалута, као и њихов однос са класичним новцем и првобитним дигиталним валутама. Алтернативне дигиталне валуте су настале са циљем исправљања недостатака тзв. прве генерације криптовалута, с тим што је њихов утицај на стабилност монетарног поретка, системски ризик и стратегију монетарне политике коју води централна банка недовољно испитан, јер се у улози издаваоца налазе велике технолошке компаније, а не централна банка као чувар монетарног суверенитета. У раду се посебно сагледавају услови и проблематика монетарноправног регулисања, како класичних дигиталних валута, и тако алтернативних дигиталних валута, који би се претходно требало испунити у новој новој „дигитализације“ монетарног права и позакоњења алтернативних криптовалута као правно изазовних монетарних и финансијских иновација.

Кључне речи: монетарно право, *lex monetae*, алтернативне криптовалуте, монетарни поредак, монетарна стабилност.

* markod1985@prafak.ni.ac.rs

** Рад је настао као резултат финансирања од стране Министарства просвете, науке и технолошког развоја РС на основу Уговора о финансирању НИО, евиденциони број: 451-03-9/2021-14/200120.

** Рад је саопштен на међународној научној конференцији “Право и дигитализација”, која је одржана од 23-24. априла 2021. године на Правном факултету Универзитета у Нишу.

1. Увод

Настанак друге генерације криптовалута (тзв. стабилних валута) је мотивисан намером исправљања недостатака прве генерације криптовалута које се тичу несигурности и ризика њихове употребе у платном промету. За стабилне валуте се истиче да ће имати преко потребан потенцијал да понуде приступачнији механизам плаћања изван граница постојећих монетарних јурисдикција што нас доводи до значајног питања (не)постојања правног основа за њихово издавање и употребу у (јавној) монетарноправној легислативи и законодавству. Примера ради, у привредном систему САД, приметно је да су привредносистемски акти регулисани на начин који подржава финансијско тржиште и принципе који се могу користити ради утврђивања оптималног правног оквира за остваривање економске сврхе стабилних валута у контексту средстава размене, на начин који истовремено допушта развој и примену технологија у корпоративном финансијском и монетарном праву (Cheng, 2020: 320–321). Управо из поменутих разлога, све већи број аутора монетарног права посвећује пажњу кључним питањима у вези са изградњом правног инструментаријума за њихово коришћење који се тиче права на сигурност, права на извесност и испуњења обавеза поводом преузетих трансакција које укључују коришћење друге генерације криптовалута.

На овом месту морамо указати на чињеницу да је облигационоправни третман криптовалута другачији од монетарноправног и да као такав неће бити предмет разматрања у овом раду, јер је реч о приватноправном односу, док је монетарноправни однос јавноправне природе и укључује позицију централне банке, односно проблематику признавања и утврђивања било којих врста алтернативног новца одредбама закона о раду централне банке као врховне монетарне институције која има монопол над правним тенедром за утврђивање новца. У том смислу, *мишљења смо* да би било исправно прво се позабавити местом и значајем алтернативног новца у монетарном праву, па тек онда другим гранама приватног и јавног права, иако прихватање и циркулација алтернативног новца намеће истовремено (у правнотехничком смислу веома захтевно) разматрање правне природе криптовалута, у чему можемо видети примат друштвене теорије новца над државним номинализмом.¹ Ипак, тај примат може бити само привремен, јер се у монетарној историји развоја новца у свим својим појавним облицима јасно показује (да зарад правне сигурности и очувања монетарне стабилности) сваки појавни облик новца пре или касније мора бити регулисан адекватним законима. Значајно је истаћи

1 Према принципима друштвене теорије новца, карактер новца одређује прихватање (став) грађана да тај новац користе, а не државна прокламација о томе шта је новац.

да се правно регулисање блокчејн технологије тренутно развија кроз норме обичајног права која ће се временом вероватно претворити у правна правила и да тај пут нормативног регулисања доста наликује развојном путу *lex mercatoria* (Цветковић, 2020: 134–135). Значајно је истаћи да питање употребе криптовалута са собом доноси значајне промене и на терену традиционалних поставки када се ради о поверењу уговорних потрошача, јер се сада поверење у уговорног партнера замењује „давањем вере“ технологији (Ibid).

Заправо, убрзани техничко-технолошки развој је у великој мери, на одређени начин, „изазвао“ постојећи *status quo* класичне и донекле савремене монетарноправне мисли о томе како се правно дефинише новац и ко се може наћи у улози издаваоца новца, чиме је донекле уздрмана вишевековна свест о природи и функцијама новца у свременом друштву. Околности које су утицале на преиспитивање већ стечених навика укључују појаву смањене употребе готовог новца у оптицају, појаву технологије „дељења“ која је омогућила креирање криптовалута, најаве водећих технолошких и других мултинационалних компанија да ће издавати приватне криптовалуте, као и околности повезане са глобалном економском и финансијском кризом и пандемијом које указују на одређене предности алтернативног новца. На овом месту, *морамо нагласити* да у монетарном праву, термин дигиталног новца и криптовалута није синоним, јер појам дигиталне валуте у себи укључује и електронски новац који је као такав прихваћен за законско средство плаћања и представља исправу о дугу државе која је ускладиштена у микропроцесору или посебном заштићеном софтверу који је регулисан законом о раду централне банке и прихваћен за легитимно средство плаћања (Димитријевић, 2018: 200). Са друге стране, код криптовалута то није случај, јер се у улози њиховог издаваоца налази субјект приватног права, коме за то нису „уступљена“ потребна законска овлашћења. Хипотетички посматрано, по угледу на решења која постоје у пореском праву када грађани уз дозволу надлежног државног органа могу прикупљати одређене информације у поступку наплате пореза (код регистрације плаћања и обвезника), слична решења, назовимо их, „позајмљених монетарних прерогатива би се могла уступити физичким лицима али уз контролу врховне монетарне институције (централне банке)“. Ипак, наглашавамо да се у првом случају ради само о техничкој подели посла и радњама које имају механички карактер (који се правда ефектом закрчења и немогућношћу предузимања свих благовремених радњи за наплату и контролу пореза), док би у другом случају то било и значајно идеолошко и аксиолошко питање када, зашто и под којим

условима појединац у име државе располаже „пуним монетарноправним билом“, које је нераскидиво од политичког суверенитета.

Друга генерација криптовалута се од ранијих разликује по томе што у случају њене употребе постоји далеко бројнија и већа мрежа корисника и глобална доступност, ослањање на централизоване систем праћења и контроле трансакција, који потиче од великих компанија као њихових потенцијалних издаваоца и способност смањења тржишне нестабилности које њихова појава доноси на финансијском тржишту (Claeys, Demertzis: 2019: 1–2). Свакако, главни *ratio* појаве стабилних валута јесте неспособност прве генерације криптовалута да задовоље основне захтеве које се тичу функција новца као средства размене, средства плаћања, обрачунског средства и мере очувања вредности.

Делује да стабилне валуте неће истовремено моћи да задовоље све поменуте функције, а додатни проблем настаје са њиховом предношћу наспрам класичних криптовалута и тиче се колизије са државним системом контроле који врши централна банка као чувар монетарног суверенитета. Појава паралелне надлежности је чињеница која као таква у монетарном праву представља значајан преседан са далекосежним последицама које се у постојећем временском оквиру и не могу све рационално сагледати, *што према нашем мишљењу*, позива на опрезност и више него брижљиво планирање. Та опрезност није одјек монетарноправног конзервативизма, јер је монетарно право показало (нарочито у условима глобалних криза) да је изузетно динамично и да се ослања на употребу меких извора права, већ представља рационалну резерву која се може отклонити свеобухватном анализом могућих сценарија позакоњења друге генерације криптовалута (Голубовић, Димитријевић 2020: 22). Такође, *сматрамо* да је важно напоменути да се не сме правити поистовећивање између друге генерације криптовалута и најаве емитовања дигиталног новца централне банке, јер у другом случају говоримо о имплементацији већ постојећих монетарних прерогатива централне банке, односно тенденцији „*дигитализације lex monetae*“.

2. Појам и карактеристике друге генерације криптовалута у монетарноправном дискурсу

Појава криптовалута и криптоимовине са собом носи и појаву нових ризика у финансијском систему који до тада нису постојали, па се с правом поставља питање до које мере постојећа правила регулације могу бити применљива на нове облике финансијске имовине (Јованић, 2020: 130–131). С тим у вези, још једном се мора нагласити потреба учовања

јасних разлика између тзв. *старих* и *нових ризика* у савременом друштву. Стари ризици као такви су махом били личне природе и погађали су мањи број људи, док су нови ризици последица процеса индустријализације, дуготрајни су и кумулативни, а усавршавањем техничких опција десио се својеврстан парадокс који се огледа у смањеној могућности њихове адекватне процене и предвиђања (Јованић, 2019: 60–61).

Криптовалуте се базирају на новом децентрализованом систему плаћања који се реализује кроз тзв. криптографске доказе. Прва генерација криптовалута се у пракси јавља у облику тзв. рударења (енг. *miners*), као специфичног система за издавање криптовалута, новчаника као система за њихово складиштење, берзи као посебног облика тржишта за њихову размену и трговање за националну валуту и као посебних процесора који имају функцију средства размене (Зафироски, 2018: 282–283). Иако се тренутно криптовалуте посматрају као алтернативни новац, морамо напоменути да је монетарна историја била веома богата таквим примерима (Голубовић, 2010: 39). Конвенционалан новац онакав каквим га данас познајемо је прошао дуг развојни пут од размене добара, злата и сребра, преко појаве папирног новца, до употребе електронског новца, пејпал система и криптовалуте. Алтернативни новац за разлику од класичног новца нема све четири добро познате економске функције (обрачунско средство, средство плаћања, средство размене, мера очувања вредности), али се те парцијалне функције не могу игнорисати, јер се временом могу развити и надоместити своје недостатке.

За разлику од прве генерације криптовалута која је била предмет великог интересовања, како у академији, тако и у пракси, друга генерација криптовалута још увек није предмет опсежнијих полемика. Један од разлога мањег броја радова са поменутом проблематиком произлази из чињенице да су ове валуте у оптицају свега неколико година и да још увек не постоје правно дефинисана и уједначена схватања о њиховом појму и функцијама. У постојећој литератури, стабилне валуте се дефинишу као „дигитална јединица вредности новца које нису изражене у некој одређеној валути, већ се ослањају на сет стабилизационих инструмената који су у функцији умањења ценовних флукуација“ (Bullman, Klemm, Pinna, 2019: 1–3). Такође, у литератури се ове криптовалуте поистовећују са тзв. токенима што је ипак превише уско поимање њихове сврхе (а то је исправљање ризика и недостатка прве генерације криптовалута). Са друге стране, поистовећивање са криптоимовином, такође, није добро, јер је сам појам криптоимовине далеко шири од дигиталног новца и, поред монетарноправних, има значајне стварноправне и пословноправне аспекте.

Поменути стабилizaciona функција стабилних валута је иманентна могућности куповине истих или сличних добара и услуга по устаљеним обрасцима понашања (без наступања отежавајућих околности које онемогућавају куповину), могућности откупа и предвидивости цене и очувања реалне вредности добара у условима контролисане инфлације (Kolodziejczyk, Jarno, 2020: 156–157). Алтернативне криптовалуте се у пракси јављају најчешће као тзв. референтне валутне јединице, друге криптојединице и други облици имовине која није крипто и која укључује нефинансијска добра попут робе (Ibid). Сви ови облици нису правне категорије и за сада представљају само чињеницу која *per se* нема монетарноправни облик у позитивном монетарном законодавству.

Један од кључних проблема са употребом стабилних валута везује се за низак степен њиховог прихватања у значајним индустријским секторима, као и проблем сигурности њиховог коришћења што је веома значајно питање, не само за правнике, већ и за стручњаке који се баве проблематиком заштите софтвера. Питање ризика веома озбиљно схватају и водеће институције ЕУ, те су Европска комисија и Савет ЕУ издали заједничко саопштење 2019. године о потенцијалним ризицима повезаним са њиховом употребом. Наравно, саопштење није правнообавезујуће, али с обзиром на снагу моралних компоненти и кредибилитет субјекта који их доноси, монетарни законодавци земаља чланица би свакако требало да их узму у разматрање. У овом контексту, саопштење је потребно посматрати као механизам меке координације монетарне политике које располаже значајним потенцијалом за трасирање пута етаблирања дигиталног новца (не само алтернативног) на правноваљани начин. Европска централна банка је у свом саопштењу о потенцијалним импликацијама увођења стабилних валута на монетарну политику, указала на *три* могућа сценарија за увођење стабилних валута: *први*, који наглашава њихову помоћну функцију у концепту криптоимовине схваћене у најширем значењу те речи; *други*, који гарантује безбедније прикупљање прихода од плаћања у криптовалутама и у којима се оне појављују као нови метод плаћања, и; *трећи*, где се јављају као алтернативна мера очувања вредности – што иначе јесте једна од основних економских функција класичног новца (ECB, 2020: 1–5).

Технолошка револуција је несумњиво редефинисала уврежена схватања монетарног права о улози централне банке као јединог издаваоца новца. Наиме, употреба технологије у стварању новог новца који је прихваћен од стране монетарних корисника крши једно од основних правила монетарног права да у улози издавоца не смеју бити физичка лица. Иако је неспорно да у условима технолошке револуције централна банка мора

редефинисати своје функције и задатке, сматрамо да то не сме бити на штету монетарне сигурности која је њен главни задатак. Иако се улога и повећан број физичких лица у креирању криптовалуте не сме игнорисати, јер би то било и истовремено игнорисање постулата друштвене теорије новца (по којој је битан став грађана о томе шта је новац, а не шта је држава прописала), то не значи да се процес даљег развоја употребе криптовалуте треба реализовати ван јурисдикције централне банке.² Осетљивост новца и промена преференција потрошача најбоље осликавају последице глобалне финансијске економске кризе, што захтева балговремено и пажљиво припремање правне регулативе издавања криптовалуте која се мора одвијати под надзором монетарног законодавца (Димитријевић, 2021: 147).

Проблематика употребе криптовалуте није само озбиљно правно, економско, политичко већ и психолошко и културолошко питање. Изигравање вишевековног инструментаријума и правних тендера за креирање новца које спроводи централна банка од стране паметних појединца који стварају криптовалуту донекле представља „увреду“ на све напоре и специјализовану вештину за одржавање стабилне вредности валуте коју централна банка предводи и заговара. Централне банке се данас налазе на својеврсној „прекретници“ која имплицира да се од њих очекује да поред циљева опште монетарне и економске политике, воде рачуна и о фискалној политици, што је пропраћено и новом улогом „банке последњег уточишта (енг. last bank resort)“, тј. свесног кршења забране монетизације јавног дуга. У данашњим околностима њене надлежности стално еволуирају као резултат комплексних промена на финансијском тржишту које постаје све више технократизовано. Централне банке данас више не воде рачуна само о монетарном суверенитету, већ и о финансијском суверенитету, дају допринос борби против организованог криминалитета и спречавања финансијског тероризма, па чак и заштити животне средине (Ibid). Све ове „нове“ надлежности немају директне везе са изворном која се тиче емитовања новца, па уколико већ законодавац сматра да и оне треба да буду утврђене монетарном легислативом, нема разлога да се издавање и контрола употребе криптовалута не стави под њену надлежност, јер она *de facto* остаје у сфери монетарне политике новог миленијума (да је тако еуфемистички назовемо). Наравно, процес правног регулисања криптовалуте од стране централне банке захтева и одређене теничко-технолошке предуслове и пуну пажњу заштите права

2 Иако се у различитим саопштењима ЕЦБ и ММФ назначавало да је проценат коришћења криптовалуте и даље мали у односу на употребу класичног новца, чињеница је да се се не може тачно с великом степеном поузданости предвидети даљи сценарио развоја и популарности криптовалуте.

приватности монетарних корисника у кибернетском простору што је веома комплексан задатак, али се уз сарадњу са надлежним агенцијама може реализовати (Ibid).

3. Дигитални новац централне банке као кредибилна „стабилна валута“

Најаве великих технолошких компанија попут Фејсбука о увођењу тзв. „либре“ су мотивисале централне банке широм света да разматрају питање емитовања свог дигиталног новца, али тај нови дигитални новац (централне банке) у свему задовољава услове као класичан новац и не отвара нова питања које се тичу сигурности трансакција, заштите личних података и извршења преузетих уговорних обавеза. Ипак, занимљиво је да услед великог броја корисника Фејсбука, либра може деловати привлачније за коришћење од дигиталног новца централне банке, што истовремено може утицати на (можда) неједнаку распрострањеност и обим прихватања овог облика дигиталног новца у пракси. Та условно речено „монетарноправна конкуренција“, проузрокована навикама монетарних корисника (грађана) може бити у корист великих технолошких компанија које помно прате преференције грађана и њихове потрошачке навике, и услед те компоненте „модерности и савремености“ и улађивања са савременим стилем живота, бити прихватљивија у пракси. У том смислу, утицај друштвених мрежа на понашање монетарних корисника може допринети масовној популаризацији друге генерације криптовалута наспрам државног дигиталног новца. Ипак, са друге стране, дигитални новац централне банке грађанима може пружити сигурност у коришћењу, доступне механизме обештећења у случају штете и извесност у последицама које његова употреба носи.

На први поглед, делује да једини трошак увођења дигиталног новца централне банке може бити бојазан од немогућности вршења финансијског посредовања на исти начин и у истом обиму као и до сада (Ibid). Тенденција константне еволуције надлежности централних банака говори у прилог усложњавања њихових задатака и функција и обогаћивања садржаја монетарне политике неким новим компонентама (попут фискалне, еколошке и социјалне, поготово сада ради санирања последица пандемије). Централна банка се са свим новим регулаторним и осталим надлежностима веома успешно носи, што значи да ће и услучају емитовања дигиталног новца пронаћи адекватне мере и инструменте за санирање поменутих ризика или њихово ограничавање на прихватљивији ниво.

У монетарној литератури се истиче да се таксономија свих појавних облика новца (како традиционалног, тако и алтернативних облика) заснива на примени *три критеријума*:

- правном субјективитету издаваоца;
- форми новца, која се јавља као физичка или дигитална, и
- механизму измирења трансакција, који може бити централизован или децентрализован (Claeys et Al, 2018: 1–2).

Један од разлога недовољне прихваћености прве генерације криптовалута се односи на нееластичну тражњу која је проузрокована низом ризика попут питања заштите права приватности, нејасног обештећења и заштите других личних података. Овај ризик се код друге генерације криптовалута умањује, али се поставља питање својеврсног монопола над издавањем од стране гигантских технолошких компанија које ће се наћи у улози издаваоца. Наравно, постојање монопола у праву само по себи није кажњиво и штетно, али јесте потенцијална злоупотреба монополског положаја што је у проблематици трговинског права опште позната чињеница. На овом месту, се по први пут, сусрећемо са постојањем својеврсног „приватног монопола“ над издавањем друге генерације криптовалута у монетарном праву, што може имати веома озбиљне последице. Примера ради, у 2017. години број корисника биткоина је износио 7 милиона, док је број регистрованих корисника Фејсбук мреже 2.5 милијарди (као потенцијланих интересената за коришћење либре), што је далеко већи број од укупног броја корисника иностраних валута попут евра или долара. Ова чињеница можда најбоље указује на потенцијал монетарне супрематије технолошких и телекомуникационих гиганата које се налазе у улози издаваоца алтернативних валута. Такав потенцијал, у извесном смислу, може утицати на имплементацију монетарног суверенитета који субјекти приватног права никад не могу носити, јер је неодвојив од политичког суверенитета сваке државе. Са друге стране, издаваоци стабилних валута могу имати проблем, јер ће имати обавезу гарантовања ценовне стабилности исте што може бити у супротности са њиховим главним циљем, а то је максимизација профита (Ibid). *Можемо приметити* да питање имплементације монетарног суверенитета никада раније није било у спречи са примарним мотивом привредног пословања, што ће представљати још један велики изазов за законодавца да питање дозволе издавања стабилних валута реши на начин који је правно докучив и пожељан.

Када говоримо о дигиталном новцу централне банке, потребно је нагласити да не постоји универзално прихваћена дефиниција, али се

под њиме најчешће подразумева „сваки облик паушалне одговорности централне банке који је доступан свим економским агентима без посебних услова“ (Meaning et Al, 2018: 1–3). Облици дигиталне валуте централне банке се могу јавити у облику обавезних депозита пословних банка код централне банке (политика дисконтне стопе), хибридних припејд картица или тзв. „мобилних новчаника“ који садрже криптовалуту (Claeys, Demertzis, 2019: 7). Оба облика дигиталне валуте би се заснивала на коришћењу посебне технологије дељења коју централна банка мора поседовати као предуслов емитовања дигиталног новца. Јасно је да је основни *ratio* увођења нове валуте инициран великом тражњом и „популарношћу“ приватног дигиталног новца, с тим што се сви ризици у вези са његовом употребом код дигиталног новца централне банке избегавају, јер иза њега стоји јавни (државни) монетарноправни менаџмент.

Издавање електронског новца централне банке може имати значајан *психолошки ефекат*, који се огледа у јачању исконске везе грађана са монетарним суверенитетом и концептом монетарне политике која као јавна политика треба да служи свим грађанима, јер не смемо заборавити да је монетарна стабилност јавно добро. Из овог добра можемо деривирати и посебну категорију економских права грађана, какво је право на стабилну валуту која се у савременим технолошким приликама сада односи и на дигитални формат валуте, где једино држава (централна банка) својим апаратом и ингеренцијама може пружити и гарантовати пуну заштиту. Поменутом ризику отежаног финансијског посредовања се прикључује и ризик конкуренције (који подразумева да би се корисници дигиталних валута, вероватно, преоријентисали са резерви комерцијалних банака на резерве централне банке) у околностима економских криза, као и ризик поштровања кредитних услова (јер би централна банка сада више учествовала у процесу алокације зајмовног капитала) и остали структурални ризици (Ibid, 9). Један од начина за отклањање ризика би потенцијално могло бити решење да се општој јавности омогући приступ на индиректан начин путем механизма тзв. „банке са пуним резервама“ (енг. full reserve bank), мада се заправо овде више ради о инвестиционом фонду. У основи овог механизма је идеја да се утврђивањем правног основа у закону о раду централне банке омогући новим субјектима да могу држати резерве код централне банке, чиме би се избегло „разводњавање“ већ постојећих функција централне банке и избегала директна комуникација корисника дигиталног новца са издаваоцем (што нужно не мора бити лоше, али у тренутном систему надлежности централне банке није потребно, али се у случају евентуалних потешкоћа банка свакако јавља као меродавна институција за пружање правне заштите).

Додавање нових надлежности централној банци може бити компликован легислативни поступак, имајући у виду чињеницу да се број њених задатка доста увећао након глобалне финансијске кризе. Циљеви за које је централна банка сада надлежна су веома често међусобно конфликтни што имплицира претходну парификацију приликом одабира конкретних циља као доминантног у одређеном тренутку монетарне историје, али и поставља питање одговорности централне банке (Димитријевић, 2021: 149). Уколико би, хипотетички, дошло до значајног повећања удела криптовалуте наспрам класичног новца, непостојање правне регулативе од стране централне банке би могло бити веома опасно по друштвени поредак и заштиту права монетарних корисника. Свакако, редовно праћење догађаја са употребом криптовалуте може благовремено указати на усвајање потребне регулативе, али то захтева и добру координацију са надлежним телима централне банке.

Иначе, Република Србија је једна од ретких земаља у свету која је законски регулисала питање дигиталне имовине на целовит начин. Надлежност за имплементацију и контролу спровођења закона је подељена између Народне банке Србије и Комисије за хартије од вредности што најбоље потврђује чињеницу да концепт дигиталне имовине има како приватноправне, тако и јавноправне аспекте. Домаћи закон о дигиталној имовини дигиталну (виртуелну) имовину дефинише врло екстензивно као „дигитални запис вредности који се може дигитално куповати, продавати, размењивати или преносити и који се може користити као средство размене или у сврху улагања”, при чему дигитална имовина не укључује дигиталне записе валута које су законско средство плаћања (чл. 2).³ На овом месту морамо јасно истаћи да усвајањем овог закона домаћи монетарни законодавац није прихватио дигиталну валуту као законско средство плаћања (јер дигиталну валуту није издала, нити за њену вредност гарантује централна банка, као ни други орган јавне власти, јер није законско средство плаћања и нема правни статус новца или валуте, али је физичка или правна лица прихватају као средство размене што значи да се може куповати, продавати, размењивати, преносити и чувати електронски). Законом је, такође, дозвољено, издавање финансијских инструмената у облику дигиталне имовине (коришћењем блокчејн технологије) и утврђен је либералан систем прилагођен потребама малих и средњих предузећа. Можемо приметити да је један од *ratia* закона развој дигиталног предузетништва и прилагођавања домаћег финансијског тржишта монетарним и финансијским иновацијама на глобалној сцени, с тим што је неопходан континуиран надзор над околностима које се тичу дигиталне имовине.

3 Закон о дигиталној имовини, Службени гласник Републике Србије, Бр. 153/2020.

4. Закључна разматрања

У разматрању односа традиционалног новца и коришћења криптовалуте (посебно друге генерације криптовалута) морамо узети у обзир чињеницу да се у извесном смислу ради о колизији традиционалног и савременог начина имплементације државних монетарних прерогатива. Тако традиционални новац јесте директна последица имплементације монетарног суверенитета који је држава делегирала централној банци, док криптовалуте представљају продукт постмодернистичког потрошачког друштва у коме је начин задовољавања преференција купаца дијаметрално другачији од историјских, политичких, економских, културолошких и других фактора који су условили појаву и структуру монетарног суверенитета (на начин који је општеприхваћен).

Криптовалуте су својеврстан одраз времена и животног стила у коме потрошачи желе да умање своје финансијске, временске и психолошке трошкове који настају приликом класичног задовољења купопродајних престација, тиме што исте желе да реализују из куће, а не на самом тржишту. Ипак, за разлику од електронског новца који потпада под *lex monetae* као први и најзначајнији монетарни прерогатив државе, криптовалуте нису регулисане на јединствен начин у монетарном праву. Разлог томе је што представљају резултат технолошких иновација појединаца над којима централна банка као чувар монетарног суверенитета нема никакву ингеренцију, нити је поступак њиховог креирања у било каквој вези са правним тендером за утврђивање новца, јер се базира на економији дељења и употреби математичких алгоритама који своје упориште (тренутно) не налазе у монетарној политици и законодавству створеном да штити и јача утицај монетарног суверенитета. То никако не значи да су постојећа монетарноправна решења застарела и да не прате ток времена и све оно што технолошке револуције носе са собом, већ напротив, указује на реалну и логичну потребу улагања даљих напора правника и економиста за оптимално регулисање овог феномена. Централна банка, као чувар монетарног суверенитета, у околностима неконтролисаних технолошких доситигнућа мора истрајати на свом изворном задатку да управо тај суверенитет државе који јој је делегиран стави наспрам хегемоније приватних интереса, наравно, не на начин који кочи технолошки прогрес у монетарној трансмисији, али на начин у ком свако може рачунати на сигурне новчане токове, заштиту података о личности и надокнаду штете у случају повреде паметних уговора у којима се користе криптовалуте.

Литература и извори

Голубовић, С. (2010). *Основи пословних и банкарских финансија*. Ниш: Центар за публикације Правног факултета.

Голубовић, С., Димитријевић, М. (2020). *Водич кроз монетарно право Европске уније*. Ниш: Центар за публикације и издаваштво Правног факултета.

Димитријевић, М. (2018). *Институције међународног монетарног права*. Ниш: Центар за публикације и издаваштво Правног факултета.

Димитријевић, М. (2018). Електронски новац у монетарном праву. *Зборник радова Правног факултета у Нишу*. 82. 88–102.

Зафироски, Ј. (2018). *Монетарно право*. Скопље: Правни факултет „Јустинијан Први“.

Закон о дигиталној имовини. Службени гласник Републике Србије. Бр. 153/2020.

Јованић, Т. (2019). *Увод у економско право*. Београд: Центар за издаваштво Правног факултета Универзитета у Београду.

Цветковић, П. (2020). Блокчејн као правни феномен: Уводна разматрања. *Зборник радова Правног факултета у Нишу*. 87. 127–144.

Bullmann, D., Klemm, J., Pinna, A. (2019). *In Search of Stability in Crypto-Assets: Are Stable Coins the Solution?*. The European Central Bank: Occasional Paper Series No. 230.

Cheng, J. (2020). How to Build a Stablecoin: Certainty, Finality, and Stability Through Commercial Law Principles?. *Berkley Business Law Journal*. 17(2). 320–346.

Claeys, G., Demertzis, M., Efstathiou, K. (2018). *Cryptocurrencies and Monetary Policy*. Policy Contribution No 10. 1–12.

Claeys, G., Demertzis, M. (2019). *The Next Generation of Digital Currencies: In Search of Stability*. Policy Contribution. Issue No. 15. Bruegel Institute.

Desane, C. (2014). *Making Money*. Oxford: Oxford University Press.

Dimitrijević, M. (2021). *Monetary Sovereignty in Conditions of Technological Revolution*. in: “About the IT Revolution and its Impact on State, Constitutionalism and Public Law”, (ed. by M. Belov). Oxford, UK: Hart Publishing, an imprint of Bloomsbury Publishing. 127–144.

ECB Internal Crypto-Assets Task Force ICA-TF. (2020). *Stablecoins: Implications for Monetary Policy, Financial Stability, Market Infrastructure and Payments, and Banking Supervision in the Euro Area*. ECB Occasional paper No. 247.

Goodhart, C. et Al. (2014). *Central Banking at Crossroads-Europe and Beyond*. London: Anthem Press.

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

Kolodziejczyk, H., Jarno, K. (2020). *Stablecoin-the stable cryptocurrency*. *Studia* 3(63). 155–170.

Meaning, J., Dyson, B., Barker, J., Clayton, E. (2018). *Broadening Narrow Money: Monetary Policy with a Central Bank Digital Currency*. Bank of England: Staff Working Paper No. 724.

Ricks, M. (2016). *Money Problem*. Chicago: Chicago University Press.

Seiz, H. (2017). *The Future of Money*. Muchen: FinanzBuch Verlag

Marko Dimitrijević, LL.D.,
Associate Professor,
Faculty of Law, University of Niš

ALTERNATIVE DIGITAL CURRENCIES IN INTERNATIONAL MONETARY LAW: GLOBAL STABLECOINS

Summary

Alternative digital currencies were created to correct the shortcomings of the so-called first generation of cryptocurrencies. Their impact on the monetary order stability, systemic risk, and monetary policy strategy pursued by the central bank has been insufficiently examined, primarily because they are issued by large technology companies rather than the central bank as the custodian of monetary sovereignty. The treatment of cryptocurrencies in tort law is different from the monetary law standpoint. As such, the former is not considered in this paper because it is a private law relationship. On the other hand, monetary law refers to public law relations, including the regulatory powers of the central bank and the legal definition of alternative money by the provisions of the central bank law. As the supreme monetary institution, the central bank has a monopoly over the legal tender for designating and issuing money. In that sense, it would be useful to deal with the place and importance of alternative money in monetary law first, and then with other branches of private and public law. In legal terms, the acceptance and circulation of alternative money impose simultaneous (and highly demanding) consideration of the legal nature of cryptocurrency, where we can see the primacy of the social theory of money over state monetary nominalism. However, this primacy must be only temporary because the historical development of money (in all its forms) clearly shows that the emergence of any currency must sooner or later be regulated by adequate laws, for the sake of legal security and preservation of monetary stability.

In a way, the accelerated technical-technological development has “caused” the existing status quo in the classical and (to some extent) the contemporary monetary law thought about how money is legally defined and who can take the role of money issuer, which has shaken the centuries-old awareness of the nature and functions of money in modern society. The circumstances that have influenced the reconsideration of already acquired habits include the emergence of reduced use of cash in circulation, the emergence of “sharing” technology that enabled the creation of cryptocurrencies, the announcement of leading technology and other multinational companies on issuing private cryptocurrencies, as well as the circumstances related to the global economic and financial crisis and the Covid-19 pandemic which point to certain advantages of alternative money.

Keywords: *monetary law, lex monetae, alternative cryptocurrencies, monetary order, monetary stability.*