

ПРАВНИ ИЗАЗОВИ ДИГИТАЛНЕ ИМОВИНЕ – НОРМАТИВНИ ОКВИРИ И ПЕРСПЕКТИВЕ РАЗВОЈА

АПСТРАКТ: Дигитална имовина постала је значајан и неизоставан дио савременог финансијског система и донијела иновације у области плаћања, инвестирања и финансијског посредовања. Међутим, њена експанзија носи са собом бројне регулаторне изазове, нарочито у погледу спречавања прања новца, идентификације корисника, правног третмана децентрализованих финансија и заштите приватности. Приступи регулацији дигиталне имовине значајно варирају између јурисдикција – док поједине земље уводе свеобухватне законе, друге примјењују рестриктивне или фрагментиране политике. Србија се позиционирала као једна од првих земаља у региону која је донијела посебан Закон о дигиталној имовини (2020), чиме је успостављен регулаторни оквир за ово тржиште. Овај рад анализира правне изазове дигиталне имовине, истражујући националне и међународне регулаторне приступе, укључујући MiCA регулативу Европске уније. Такође, разматра се потреба за балансирањем између подстицања иновација и осигурања стабилности финансијског система. Кључни налаз је да је неопходна континуирана међународна сарадња и флексибилан регулаторни оквир како би се омогућио одржив развој дигиталне имовине и технологија које је подржавају.

*Докторанд, самостални стручни сарадник за цивилну заштиту, Организациона јединица цивилне заштите општине Модрича, Модрича, Босна и Херцеговина, имејл: jevtican@hotmail.com



© 2026 by the authors. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Кључне ријечи: дигитална имовина, криптоимовина, регулатива, финансијска стабилност, AML, KYC, DeFi, регулаторни sandbox, Србија, MiCA.

1. Увод

Дигитална имовина, позната и као крипто-имовина, представља иновацију у финансијском сектору која може, и хоће, добрим дијелом замијенити одређене традиционалне услуге у банкарству и тржишту капитала, нарочито у домену плаћања и инвестиција. Нови финансијски посредници, који нуде услуге сличне традиционалним банкама и берзама, често послују ван оквира стандардних регулаторних прописа, користећи предности тзв. регулаторне арбитраже. Ова ситуација поставља изазове пред финансијске регулаторе, који морају балансирали између подстицања иновација и очувања стабилности финансијског система.

Регулаторни приступи у различитим државама варирају – од потпуних забрана трговине дигиталном имовином до флексибилнијих стратегија заснованих на процјени ризика и увођењу прилагођених контролних механизма. Повећано присуство дигиталне имовине и њена све шира примјена изазвали су интерес регулаторних тијела, која се суочавају са реалним изазовима, као што су прање новца, сигурност трансакција и заштита корисника.

Појава дигиталне имовине везује се за 2008. годину, када је објављен рад о биткоину, првој криптовалуту. Иако је биткоин и даље доминантан, развили су се и многи други облици дигиталне имовине, који су најчешће обухваћени појмом дигиталних токена. Њихова технолошка основа почива на *дистрибуираним главним књигама* и напредним криптографским методама заштите података и трансакција.

Србија се сврстала међу ријетке земље које су усвојиле свеобухватну регулативу дигиталне имовине. Иако се поставља питање оправданости таквог закона у земљи са неразвијеним тржиштем капитала, доношење Закона о дигиталној имовини 2020. године показује амбицију државе да се позиционира као технолошки напредно тржиште. Овај закон настоји да усклади домаће правне оквире са глобалним трендовима, али и да пронађе специфичан регулаторни приступ прилагођен локалним потребама. Овај рад анализира правне изазове дигиталне имовине, истражујући постојеће нормативе на националној и наднационалној основи, као и могуће правце њеног даљег развоја.

2. Дигитална имовина као један од видова иновирања финансијске технологије

Дигитална имовина се ослања на технологију дистрибуиране главне књиге (*distributed ledger technology* – DLT), која омогућава јавно документовање трансакција кроз систем ланчано повезаних блокова (*blockchain*). Ови блокови података настају рјешавањем сложених алгоритама, било путем процеса рударења (*mining*), гдје дистрибуиране мреже компјутера потврђују трансакције, било кроз механизме консензуса имплементирани у дистрибуираним апликацијама и паметним уговорима (Јованић, 2021). Без обзира на конкретан метод, кључна карактеристика ове технологије јесте аутоматска верификација и размјена вриједности на основу унапријед дефинисаних услова. Ове трансакције биљеже се кроз децентрализоване чворове рачунарске мреже, чиме се постиже алтернативни систем валидације, независан од централизованих база података. Неки аутори стога сматрају да *blockchain* технологија поставља темеље за нови приватноправни оквир правила познат као *lex cryptographica* (Filippi & Wright, 2018).

На финансијским тржиштима, DLT представља иновативан модел корпоративног финансирања, посебно у контексту стартап компанија. Понуда инвестиционих токена (*investment tokens*) омогућава ефикасно прикупљање капитала, док дигитална имовина генерално уноси значајне промјене у модерне финансијске системе, али и нове ризике. Финансијска технологија (*FinTech*) не само да трансформише начин пружања финансијских услуга већ и уводи нове актере на тржиште, изазивајући традиционалне финансијске институције и неспорно стварајући регулаторне изазове (Enriques & Ringe, 2020).

Кључни ризици повезани са дигиталном имовином обухватају њену потенцијалну употребу за прање новца и финансирање тероризма, угрожавање монетарне и финансијске стабилности, те заобилажење постојећих прописа у вези са финансијским услугама, тржиштима капитала и пореским обавезама. Децентрализована природа ових система додатно повећава могућност злоупотребе (FATF, 2014).

За разлику од традиционалних финансијских институција, које су обично висококапитализовани субјекти подложни пруденционој регулативи, *FinTech* омогућава мањим, недепозитарним институцијама да приступе финансијским тржиштима и корисницима без обавезе поштовања строжих регулаторних захтјева. Овај феномен поставља изазов регулаторима, јер с једне стране нарушава принцип конкурентске

неутралности, док с друге стране доприноси већој доступности финансијских услуга (Gabor & Brooks, 2017, стр. 423). Пракса показује да технолошке иновације често надмашују брзину законодавних реакција. Све већа комплексност финансијског окружења приморава регулаторе да прилагоде своје приступе, нарочито у погледу балансирања између подстицања иновација и минимизације ризика.

Кључна регулаторна дилема јесте како постићи одговарајући степен надзора над дигиталном имовином без непотребног ограничавања њеног развоја. Прерано доношење строге регулативе могло би угрозити иновације и умањити међународну конкурентност домаћег финансијског сектора. Због тога се регулаторни приступи све више ослањају на принципе тзв. меког права, флексибилних правила и иновативних метода надзора (Ringe & Ruof, 2020, стр. 613). Регулатори финансијских тржишта имају кључну улогу у процјени ризика повезаних с дигиталном имовином и прилагођавању регулаторног оквира како би се осигурао баланс између правне сигурности и пословне флексибилности. Правовремена укљученост регулатора у процесе иновација омогућава актерима на тржишту да се прилагоде уз разумне трошкове усклађености (Fenwick, Vermeulen & Kaal, 2017, стр. 561).

3. Предности и ризици дигиталне имовине

Иако се сматра да још увијек не постоје емпиријски докази о значајнијем коришћењу дигиталне имовине на финансијским тржиштима, њене потенцијалне предности нису занемарљиве. Главна предност лежи у огромном потенцијалу примјене технологије дистрибуиране главне књиге у финансијама, што може побољшати ефикасност и економичност финансијских трансакција у будућности. Разлог великог интересовања законодаваца и међународних финансијских организација за дигиталну имовину управо су економичност и ефикасност, које се постижу елиминисањем посредника (као што су банке и компаније за платне картице), чиме се смањују трансакциони трошкови и омогућава бржа реализација трансакција (World Bank Group, 2017). Ово је нарочито корисно за прекогранична плаћања, мале и средње предузетнике, као и за земље са неразвијеним финансијским секторима.

Дигитална имовина нуди и већу сигурност захваљујући децентрализованом карактеру технологије, док токенизација виртуелних валута и других имовинских права постаје важан извор финансирања за мале компаније, нарочито у сектору ИТ индустрије, гдје се највише

примјењује. Иако су предности дигиталне имовине значајне, листа проблема и ризика који прате њено широко коришћење много је дужа. Вриједност дигиталне имовине, посебно виртуелних валута, веома је промјенљива, што је последица неразвијеног тржишта и недостатка одговарајуће тржишне инфраструктуре. Ово ствара велике ризике за потрошаче и инвеститоре, који су често изложени губицима због нестабилности тржишта и недостатка јасних правила о предочавању ризика (Михајловић, 2021).

Поред наведеног, тржиште дигиталне имовине склоно је злоупотребама, као што су манипулације цијенама, ширење обманоујућих информација, злоупотреба инсајдерских података, као и преварне иницијалне понуде токена. Ризици везани за сигурност, као што су губитак или крађа виртуелних валута и токена, преваре и неовлашћено коришћење података, такође су присутни. Коришћење дигиталне имовине може бити повезано и са прањем новца и финансирањем тероризма, што мора бити узето у обзир приликом формулисања правних регулатива. Српско законодавство препознаје ове ризике и настоји да пружи адекватну заштиту потрошача, као и да обезбједи интегритет тржишта и спријечи злоупотребе. У наставку ће бити анализирани основне врсте дигиталне имовине у правном систему Србије, уз посебну пажњу посвећену томе колико постојећи правни оквир одговара ризицима тржишта дигиталне имовине.

Основне врсте дигиталне имовине обухватају различите облике имовине који се разликују по сврси, функцијама и садржини. Према подацима, почетком 2021. године било је око 4500 облика дигиталне имовине, а током те године настало је још око 3000 нових.

Главне врсте дигиталне имовине су:

1. Токени за плаћање (криптовалуте) – Користе се као средство плаћања, слично готовом или електронском новцу, али се често користе и у инвестиционе сврхе (укључујући стабилне облике).
2. Инвестициони токени – Ови токени дају права слична онима која имају акционари у привредним друштвима, као што су право на дивиденду или право гласа.
3. Кориснички токени – Пружају право на коришћење производа или услуга у оквиру унапријед одређеног система.
4. Хибридни токени – Комбинација претходних токена, служе различитим сврхама које се могу промијенити током времена.

У законодавству Републике Србије, дигитална имовина дефинисана је као дигитални запис вриједности који се може користити као средство

размјене или у сврху улагања, уз изузетак дигиталних записа законских валута. Законска регулатива препознаје три основне врсте дигиталне имовине:

1. Виртуелне валуте – Не издаје их централна банка и не гарантује њихову вриједност, али их физичка и правна лица прихватају као средство размјене.
2. Дигитални токени – Представљају нематеријална имовинска права у дигиталној форми, која могу обухватити различита права корисника, укључујући право на коришћење роба или услуга.
3. Стабилна дигитална имовина – Повезана је са вриједностима које имају малу промјену, попут званичних валута или стабилних имовинских права.

Закон не прави разлику међу врстама дигиталних токена, допуштајући тако флексибилност у њиховој примјени. Такође, стабилна дигитална имовина није посебно регулисана, а њена примјена се управља као и остале врсте дигиталне имовине.

4. Стварање регулаторног оквира за дигиталну имовину

Финансијски регулатори настоје постићи равнотежу између потребе за регулацијом нових облика финансијског посредовања, чије су дугорочне посљедице још неизвјесне, и очувања конкурентног потенцијала нових технологија. Иако технолошки напредак доноси нове ризике, он такође пружа регулаторима алате за побољшање ефикасности управљања ресурсима. Једна од кључних посљедица дигиталне трансформације у финансијским услугама јесте све већа дигитализација регулаторних процеса.

Један од изазова у дигиталном финансијском посредовању јесте обезбјеђивање технолошки неутралног приступа у регулацији. Овај принцип, који је првобитно развијен у области информационих и комуникационих технологија, функционише на три нивоа (Коорс, 2006, стр. 77):

1. *Регулација заснована на исходу* – Регулатори уређују крајњи резултат, а не конкретну технологију која се користи за његово постизање.
2. *Регулација заснована на активности* – Исте активности подлијежу истом регулаторном оквиру, без обзира на технологију која се користи.

3. *Регулаторна неутралност* – Примјена регулаторних инструмената не смије фаворизовати једну технологију у односу на другу.

Литература истиче неколико предности овог приступа (Van der Naar, 2007). Смањује се потреба за честим законским измјенама, чиме се смањују регулаторни трошкови. Такође, у условима технолошке неизвјесности, неутралан регулаторни став доноси већу правну сигурност за иноваторе, инвеститоре и кориснике, подстичући иновације. Међутим, узимајући у обзир специфичне ризике дигиталних технологија – посебно могућност злоупотребе блокчејн технологије за илегалне финансијске активности, упитно је да ли је потпуно неутралан регулаторни приступ одржив. Код децентрализованих система, технолошка неутралност не може бити доминантна регулаторна стратегија.

Регулација дигиталне имовине доноси дилему између подстицања иновација и очувања финансијске стабилности и заштите потрошача – два основна циља финансијске регулативе. Многи регулатори су у почетним фазама заузимали опрезан став, бирајући да надгледају тржиште прије него што предузму конкретне мјере. Први регулаторни кораци били су усмјерени прије свега на спречавање прања новца, борбу против финансирања тероризма и заштиту интегритета тржишта, посебно у вези са криптовалутама, које су биле први широко препознат облик дигиталне имовине (Auer & Claessens, 2018). Међутим, упркос регулаторним напорима на националном нивоу, глобална природа дигиталне имовине отежава надзор, јер се трансакције одвијају без територијалних ограничења. Неке државе, нпр. Малта, Литванија, Бахами, Уједињени Арапски Емирати и Србија, кроз Закон о дигиталној имовини (2020), прихватиле су дигиталне асете као прилику за јачање финансијског сектора и међународне конкурентности (Јованић, 2021). Међутим, фрагментиран регулаторни оквир у одсуству јединственог глобалног оквира ствара простор за регулаторну арбитражу, при чему играчи на овом тржишту разумљиво бирају јурисдикције са најповољнијим правним условима.

4.1. Глобални ниво

На међународном нивоу, различите организације раде на успостављању глобалног регулаторног оквира. Комитет за платне системе и тржишну инфраструктуру (CPMI), који дјелује под окриљем Банке за међународна поравнања (BIS), фокусиран је на дигиталне валуте

централних банака (CBDC), док се Међународна организација за хартије од вриједности (IOSCO) бави регулацијом иницијалних понуда новчића (ICO). Истовремено, Базелски комитет за банкарски надзор (BCBS) анализира ризике којима су банке изложене кроз крипто-имовину.

Као одговор на забринутост због строге државне регулације, појавиле су се саморегулаторне организације (SROs) које заступају интересе *FinTech* сектора. Ове организације промовишу добровољне стандарде како би осигурале интегритет, правичност и ефикасност тржишта. Међу најзначајнијима су Кодекс понашања који је развила Асоцијација за дигиталну имовину тржишта (ADAM) и Виртуелна робна асоцијација (VCA), која ради на постављању смјерница за најбоље праксе и сарадњу са регулаторним тијелима.

Криптовалуте су биле први облик дигиталне имовине који је привукао регулаторну пажњу. Са глобалне перспективе, одговори регулатора могу се сврстати у четири главна приступа (Guadamuz & Marsden, 2015; Јованић, 2020):

1. Потпуна забрана – Поједине државе одлучиле су се за потпуну забрану криптовалута, сматрајући да ризици превазилазе потенцијалне користи. Међутим, због децентрализоване природе блокчејна и немогућности потпуне забране интернет приступа, оваква стратегија је тешко спроводива. Међу земљама које су забраниле криптовалуте јесу Бангладеш, Непал, Киргистан, Боливија, Еквадор, Индонезија и Алжир.
2. Дјелимична ограничења – Одређени регулатори забранили су само поједине активности повезане са криптовалутама, умјесто да уведу потпуну забрану. Ова ограничења обично се односе на забрану пословања са крипто-плаћањима или забрану финансијским институцијама да сарађују са крипто-фирмама.
3. Регулисање кроз постојеће законе – Неке државе примјењују постојеће прописе на криптовалуте, третирајући их као финансијске инструменте.
4. Посебан регулаторни оквир – Напредније економије развијају специјалне законе који регулишу криптовалуте и њихову употребу.

Расправа о глобалној регулаторној координацији остаје отворена, док регулатори и индустрија трагају за равнотежом између сигурности финансијског система и технолошких иновација у дигиталном сектору. Регулаторно окружење за блокчејн и финансијске технологије развијало

се, при чему су регулатори иницијално били опрезни и пажљиви у вези са ризицима криптовалута и блокчејн технологије. Ипак, неке земље су прихватиле флексибилнији приступ, дозвољавајући стартап компанијама које се фокусирају на блокчејн технологију да послују у контролисаним окружењима током одређеног периода како би процијениле предности и изазове нових технологија. Овај приступ, познат као *регулаторни сандбокс*, омогућава иноваторима да тестирају своје производе и услуге у контролисаном окружењу, док се обезбјеђује заштита потрошача и тржишта. Регулаторни сандбокс постао је уобичајен у земљама које теже да се такмиче на глобалном финансијском тржишту, омогућавајући регулаторима да ангажују дијалог са *FinTech* компанијама како би боље разумјели и прилагодили се новим технологијама (FSB, 2017).

Иако овај приступ смањује регулаторну несигурност и подстиче експериментисање, могу се појавити ризици који ће постати видљиви тек након завршетка тестирања. Недовољно искусан регулатор може имати потешкоћа у управљању тим ризицима, што може угрозити финансијску стабилност (Zetzsche, Buckley, Barberis & Arner, 2017). Истовремено, технолошке иновације довеле су до напредовања у финансијским регулацијама које имају за циљ повећање транспарентности и праћење ризика. Традиционална командно-контролна регулација, која се ослања на санкције, можда више није довољна због сложености ризика финансијског инжењеринга. Као одговор, појавили су се *RegTech* (регулаторна технологија) и *SupTech* (супервизорска технологија). Ове иновације поједностављују усклађеност, извјештавање и регулаторни надзор користећи дигиталне алате. На примјер, регулатори сада могу дигитално приступити банкарским системима, аутоматски обрадити потрошачке притужбе и пратити области које захтјевају ближи надзор. Ова технолошка унапређења имају за циљ побољшање ефикасности у управљању ризицима финансијског сектора и обезбјеђивању усклађености (Broeders & Prenio, 2018).

Актуелни нормативни приступи у регулацији дигиталне имовине у различитим правним системима, као што су Сингапур, Аустралија и Сједињене Америчке Државе, показују да се дигитална имовина може третирати као имовина или као финансијски инструмент, зависно од специфичних карактеристика сваког облика. У Сингапуру се, на примјер, дигитална имовина може регулисати као финансијски инструмент у зависности од права која су инкорпорисана у конкретан облик дигиталне имовине, док аустралијска регулатива такође примјењује правила која се односе на финансијске инструменте.

У америчком праву, теорија пакета права (*bundle of rights*) објашњава имовинска права која се односе и на физичке и на нематеријалне ствари, укључујући криптосредства као облике дигиталне имовине (Lee, 2024). Ова теорија може се примјенити на криптосредства као што је биткоин, који се сматра имовином и може бити предмет права као што су посједовање, контрола и располагање. Различити приступи указују на потребу за даљим развијањем нормативних система који ће омогућити флексибилност у односу на брзо промјенљиве карактеристике дигиталне имовине, чиме ће се омогућити боље уклапање у глобално тржиште.

4.2. Европско законодавство

Европска унија (ЕУ) предузела је важне кораке ка хармонизацији регулације дигиталних асета. У септембру 2020. године, Европска комисија представила је Стратегију за дигиталне финансије, укључујући нацрт Уредбе о тржиштима крипто-имовине (*Markets in Crypto-Assets Regulation* – MiCA). Ова Уредба обухвата различите врсте дигиталних асета, при чему се неки подвргавају новом регулаторном оквиру, док се инвестициони токени (који подсећају на хартије од вриједности) регулишу кроз постојећа правила ЕУ за тржиште капитала (Zetzsche, Annunziata, Arner & Buckley, 2021). Нацрт MiCA предлаже посебне захтјеве за издаваоце крипто-имовине и пружаоце услуга, укључујући обавезне лиценце, капиталне и ликвидносне захтјеве, обавезе информисања инвеститора и механизме за рјешавање спорова. Ове регулаторне иницијативе претходиле су истраживањима европских финансијских регулаторних тијела (EBA, 2019; ESMA, 2019; према Јованић, 2021) и Европске централне банке (ECB, 2015; према Јованић, 2021).

Правна регулација дигиталних активности и дистрибуције технологије за тржишну иновацију од кључне је важности за подстицање транспарентности, заштиту потрошача и сигуран развој тржишта дигиталних имовина широм земаља. Европска унија (ЕУ) предњачи у регулацији крипто-имовина, посебно кроз *Регулацију тржишта крипто-имовина* (MiCA). Ова регулација има за циљ стварање уједначеног оквира за дигиталне имовине унутар ЕУ, осигуравајући да дигиталне вриједности буду дефинисане, регулисане и стандардизоване. Према MiCA, крипто-имовина се дефинише као „дигитална репрезентација вриједности или права“ која се може преносити и складиштити електронски користећи технологију дистрибуираних регистара (DLT) или сличне технологије. Ова јасна дефиниција помаже у смањењу тржишних ризика кроз

спровођење заштите потрошача, транспарентности и осигурања усклађености са скупом правила.

Упркос напорима, регулација дигиталне имовине остаје сложена због еволутивног карактера технологије. На примјер, појам крипто-имовине у МиСА примјењује се широко, обухватајући не само технологије засноване на блокчејну већ и било коју дигиталну имовину која се издаје путем DLT-а или других сличних технологија (Maia & Vieira dos Santos, 2024). Нејасноћа у дефинисању и класификацији ове имовине, посебно када су у питању технологије које нису засноване на блокчејну, представља изазов за иновацију, јер фирме морају пловити кроз правне сложености и сносити трошкове усклађености. Принцип технолошке неутралности сугерише да закони треба да остану флексибилни, омогућавајући примјену и за блокчејн и за технологије које нису засноване на блокчејну, што такође компликује правну јасноћу.

Остале земље такође су учиниле значајне кораке у регулацији дигиталних имовина. На примјер, Бјелорусија је увела *Декрет о развоју дигиталне економије* (2017), који формално признаје дигиталне токене као записе унутар блокчејн система, који служе као доказ власништва над објектима грађанског права (Efimova, Sizemova & Chub, 2024). Слично томе, руски *Савезни закон бр. 259-ФЗ* (2020) класификује дигиталну имовину као дигитална права, усклађујући их са законима о власништву у Руском грађанском законнику, што такође утиче на начин на који се имовина третира правно (Siddiqui и др., 2022).

Албанија је такође била проактивна са својим Законом бр. 66/20 о финансијским тржиштима заснованим на технологији дистрибуираних регистара. Овај закон се фокусира на категоризацију дигиталних токена, укључујући токене подржане имовином, платне токене, сигурносне токене и токене услуга. Овај регулаторни приступ обезбјеђује свеобухватан правни оквир за тржиште дигиталне имовине (Caushi, 2024).

4.3. Република Србија

Закон о дигиталној имовини Републике Србије, усвојен 2020. године и са почетком примјене у 2021. години, представља један од најновијих правних нормативних аката који има за циљ регулацију тржишта криптовалута и других облика дигиталне имовине. Овај закон дефинише дигиталну имовину као дигитални запис вриједности који се може користити за дигиталну куповину, продају, размјену или пренос, са циљем размјене или улагања. Поред тога, закон омогућава издавање

дигиталне имовине у циљу трговине или пружања услуга везаних за њу, као и постављање заложних или фидуцијарних права на њу (Stojić Dabetić & Mirković, 2024).

Закон о дигиталној имовини (2020) препознаје два основна облика дигиталне имовине: виртуелну валуту и дигитални токен. Виртуелна валута је дефинисана као средство размјене, а над њеним издавањем и употребом надзор врши Народна банка Србије. С друге стране, дигитални токен представља нематеријално имовинско право у дигиталном облику, а његово издавање и употребу надзире Комисија за хартије од вриједности. У пракси, међутим, границе између ових облика често нису јасно дефинисане, па је могуће да дигитална имовина истовремено обухвати карактеристике и виртуелне валуте и дигиталног токена, чиме се ствара хибридни облик имовине. Овај хибридни облик може имати различита права и користити се као средство размјене, као што је то случај са биткоином, који се користи за размјену вриједности, али не даје права свом имаоцу.

Законодавац у Србији приступа регулацији дигиталне имовине стварањем посебног правног режима, чиме се ствара специфичан регулаторни оквир за ове активности. Иако се у закону упућује на примјену прописа који регулишу тржиште капитала, извршење и обезбјеђење, велики дио регулативе везане за дигиталну имовину обухваћен је самим Законом о дигиталној имовини. Овај закон се сматра системским законодавством које дефинише преко 40 стручних термина који су, с аспекта традиционалног имовинског права, иновативни и специфични за ову област (Mirković, 2023).

Ипак, регулација дигиталне имовине на националном нивоу може довести до фрагментације правних норми. С обзиром на прекогранични карактер дигиталне имовине и њену неспутаност границама, постоји потреба за развијањем наднационалног регулаторног оквира. Међународни институт за унификацију приватног права (UNIDROIT) године 2023. поставио је „Principles for Digital Assets and Private Law“, који предвиђају технички неутралне принципе који могу бити примјењени на све облике дигиталне имовине. Ови принципи омогућавају предвидљивост у трансакцијама дигиталном имовином и подржавају економске уштеде, с обзиром на очекивани раст глобалног тржишта дигиталне имовине.

Основни принципи које предлаже UNIDROIT односе се на редифинисање правних концепата везаних за контролу, власништво и друга имовинска права, уз наглашавање њихове примјене у различитим

правним системима. У складу с тим, ови принципи представљају савремен изазов за законодавство, јер настоје пронаћи глобално примјенива и технолошки неутрална правила која би била флексибилна у односу на брз развој дигиталне технологије и еволуцију друштвених и тржишних норми.

Србија је слиједила сличан пут доношењем Закона о дигиталној имовини (2020), који има за циљ побољшање функционисања тржишта дигиталних имовина и заштиту потрошача. Закон ставља акценат на тржишну стабилност и елиминише злоупотребе кроз строге регулативе против трговине на основу повјерљивих информација и манипулације тржиштем (Ђурић & Јовановић, 2023).

Закон о дигиталној имовини у Србији, који је ступио на снагу децембра 2020. године, има за циљ да регулише куповину, продају и размјену криптовалута. Прије његовог доношења, ово подручје било је прилично недефинисано, смештено између постојећих закона и сиве зоне. Закон је почео са примјеном 29. јуна 2021. године, чиме је предузетницима који пружају услуге повезане са дигиталном имовином додијељено шест месеци за усклађивање са његовим одредбама и подношење захтјева за одговарајуће дозволе.

Главни циљ Закона јесте подстицање развоја блокчејн технологије, токенизације и финансирања иновативних пројеката у Србији, што би требало омогућити предузетницима лакши приступ финансирању. Закон покрива неколико области, укључујући:

1. Издавање и секундарно трговање дигиталним имовинама у Србији;
2. Пружање услуга повезаних са дигиталном имовином;
3. Заложно право на дигиталну имовину;
4. Мјере против прања новца и финансирања тероризма у вези са дигиталном имовином;
5. Надзор од стране Комисије за хартије од вриједности и Народне банке Србије.

Дигитална имовина је дефинисана као дигитални запис вриједности који се може куповати, продавати, размјењивати или преносити електронски, искључујући законске валуте или другу финансијску имовину која је регулисана другим законима. Закон разликује два облика дигиталне имовине: 1) виртуелну валуту и 2) дигитални токен. Виртуелне валуте не издају се од стране централне власти, а њихову вриједност не гарантује владина институција, док дигитални токени представљају

нематеријална имовинска права у дигиталном формату (Stojanović & Pandžić, 2021).

Надлежност за регулисање ове области подијељена је између Народне банке Србије (НБС), која је надлежна за виртуелне валуте, и Комисије за хартије од вриједности, која регулише дигиталну имовину која има карактеристике финансијских инструмената. Закон такође искључује одговорност Републике Србије, НБС-а и Комисије за хартије од вриједности, па су корисници или пружаоци услуга одговорни за било какве губитке настале трансакцијама са дигиталном имовином.

Закон регулише и издавање и трговину дигиталном имовином. Издаваоци морају припремити бијели папир са потребним информацијама за инвеститоре, иако је могућност издавања без овог документа ограничена. Такође, закон омогућава трговање дигиталним имовинама на организованим платформама, тржиштима ван берзе или коришћењем паметних уговора, који аутоматски извршавају радње према унапријед дефинисаним условима.

Пружаоци услуга повезани са дигиталном имовином морају имати правну форму предузетничког друштва и испунити специфичне услове у зависности од врста услуга које нуде. За ове услуге, минимални основни капитал мора бити између 20.000 и 125.000 евра, у зависности од обима пословања, а неопходно је да добију дозволу од НБС-а или Комисије за хартије од вриједности. Иако је Закон значајан корак за дигиталну економију Србије, исти не регулише област рударења криптовалута, која је у многим државама строго регулисана. Пракса ће показати у којим областима Закон треба да буде измјењен и да ли ће његови оквири моћи ефикасно да се примјене.

5. Закључак

Регулаторни оквир за дигиталну имовину постаје све сложенији, што наглашава потребу за свеобухватним и прилагодљивим регулацијама које су у складу са специфичним потребама различитих јурисдикција. Ова сложеност наглашава важност стварања регулација које могу да се развијају како би се одговорило на будуће изазове. Доносиоци политика и регулатори суочавају се са задатком развијања стратегија које су истовремено флексибилне и усмјерене на будућност, а притом се мора осигурати транспарентност у регулаторном процесу.

Иако су поједине земље постигле напредак у регулацији дигиталних имовина, међународна сарадња и даље остаје кључна за стварање

заједничких стандарда који ће омогућити глобалне тржишне иновације. Ови правни оквири, као што су MiCA и националне регулативе, од суштинског су значаја за обликовање предвидљивијег и сигурнијег окружења за развој дигиталних имовина и технологија.

Анализом регулаторног оквира на међународном и националном нивоу, откривени су увиди који могу послужити да се развију и имплементирају нова правила. Посебно су важна четири питања у индустрији: борба против прања новца (AML), провјера идентитета корисника (KYC), регулаторни и технички сандбоксови, децентрализоване финансије (DeFi) и питања приватности и сигурности.

У овом периоду, кључно је да законодавци и регулаторна тијела посвете пажњу овим питањима и одржавају стални дијалог са учесницима из приватног сектора, нарочито са субјектима који развијају систем дигиталне имовине. Овај дијалог осигурава да регулације не само да одговарају на тренутне потребе већ да буду и прилагодљиве за будуће изазове. Добро дефинисан и флексибилан регулаторни оквир, заснован на различитим глобалним искуствима, од суштинског је значаја. Он пружа неопходну јасноћу индустрији и омогућава носиоцима политика да се сналазе у изазовима ове брзо развијајуће индустрије.

Изјава о непостојању сукоба интереса

Аутор изјављује да нема сукоб интереса.

Финансирање

Ово истраживање није остварило никакво додатно финансирање.

Изјава о доступности података

Оригинални доприноси представљени у раду укључени су у сам рукопис/додатни материјал, а додатна питања могу се упутити одговарајућем аутору/ауторима.

Информисани пристанак свих учесника у истраживању/одобрење надлежног одбора

Није применљиво.

Jevtić Milan

Civil Protection Unit of the Municipality of Modriča, Modriča, Bosnia and Herzegovina

LEGAL CHALLENGES OF DIGITAL ASSETS – NORMATIVE FRAMEWORKS AND DEVELOPMENT PERSPECTIVES

ABSTRACT: Digital assets have become a significant and indispensable part of the modern financial system and have brought innovations in the areas of payments, investments, and financial intermediation. However, their expansion brings numerous regulatory challenges, particularly with regard to preventing money laundering, user identification, the legal treatment of decentralized finance, and privacy protection. Approaches to the regulation of digital assets vary significantly among jurisdictions – while some countries introduce comprehensive legislation, others apply restrictive or fragmented policies. Serbia has positioned itself as one of the first countries in the region to adopt a specific Law on Digital Assets (2020), thereby establishing a regulatory framework for this market. This paper analyses the legal challenges of digital assets, exploring national and international regulatory approaches, including the European Union's MiCA Regulation. It also examines the need to strike a balance between fostering innovation and ensuring the stability of the financial system. The key finding is that continuous international cooperation and a flexible regulatory framework are necessary to enable the sustainable development of digital assets and the technologies that support them.

Keywords: *digital assets, crypto-assets, regulation, financial stability, AML, KYC, DeFi, regulatory sandbox, Serbia, MiCA.*

Литература

1. Auer, R., & Claessens, S. (2018). Regulating cryptocurrencies: assessing market reactions. *BIS Quarterly Review*. pp. 51–65
2. Broeders, D., & Prenio, J. (2018). *Financial Stability Insights on Policy Implementation No. 9 Innovative technology in financial supervision (suptech) – the experience of early users*, Financial Stability Institute,

- BIS, Basel. Приступљено 11. 3. 2025. <https://www.bis.org/fsi/publ/insights9.pdf>
3. Caushi, S. (2024). Digital Property and Civil Law: Navigating legal challenges and opportunities in Albania's evolving legal framework. *Balkan Journal of Interdisciplinary Research*, 10(3), pp. 42–56
 4. Đurić, Đ., & Jovanović, V. (2023). New regulation of digital assets for future business – Case of Serbia. *AGORA International Journal of Juridical Sciences*, 17(1), pp. 7–16. Приступљено 11. 3. 2025. <https://univagora.ro/jour/index.php/aijjs/issue/view/181>
 5. Efimova, L., Sizemova, O., & Chub, D. (2024). Digital Financial Assets: Concept and Legal Nature. *BRICS Law Journal*, 11(1), pp. 32–57
 6. Enriques, L. & Ringe, W.G. (2020). Bank-FinTech Partnerships, Outsourcing Arrangements and the Case for a Mentorship Regime. *Capital Markets Law Journal*, 15(4), pp. 374–397
 7. Fenwick, M., Vermeulen, Erik P. & Kaal, W. (2017). Regulation Tomorrow: What Happens When Technology is Faster than the Law. *American University Business Law Review*, 6(3), pp. 561–594
 8. Filippi, P. de & Wright, A. (2018). *Blockchain and the Law: The Rule of Code*. Cambridge: Harvard University Press
 9. Financial Action Task Force (FATF) (2014). *Virtual Currencies: Key Definitions and Potential AML/CFT Risks*. Приступљено 9. 3. 2025. <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf>
 10. Financial Stability Board – FSB. (2017). Financial Stability Implications from Fintech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention (27 June 2017) 4f. Приступљено 11. 3. 2025. www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf
 11. Gabor, D. & Brooks, S. (2017). The digital revolution in financial inclusion: International development in the fintech era. *New Political Economy*, 22(7). pp. 423–436
 12. Guadamuz A. & Marsden C. (2015). Blockchains and Bitcoin: Regulatory responses to cryptocurrencies, First Monday – *Peer Reviewed Journal of the Internet*, 20(12). Приступљено 10. 3. 2025. <https://firstmonday.org/ojs/index.php/fm/article/view/6198/5163>
 13. Јованић, Т. (2020). Актуелни приступи регулаторном оквиру виртуелних валута – у сусрет Закону о виртуелној имовини. У: Радовић, В. (ур.), *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније* (стр. 237–287). Београд: Правни факултет Универзитета у Београду

14. Јованић, Т. (2021). Крипто-имовина као примјер утицаја дигитализације на право и праксу регулаторних органа. У: Обрадовић, Г., & Димитријевић, М. (ур.), *Право и дигитализација* (стр. 21–39). Ниш: Правни факултет
15. Koops, B. J. (2006). Should ICT Regulation Be Technology-Neutral? In: Koops, B.J, et al. *Starting Points for ICT Regulation: Deconstructing Prevalent Policy One-liners* (pp.77–108) The Hague: T.M.C. Asser Press
16. Lee, L. (2024). Examining the Legal Status of Digital Assets as Property: A Comparative Analysis of Jurisdictional Approaches. *ArXiv*, abs/2406.15391
17. Maia, G., & Vieira dos Santos, J. (2024). *MiCA and DeFi. The Construction of the Legal Definition of Crypto-Assets under MiCAR, Including the Legal Subcategories: A Very Brief Summary*. 28(2), стр. 58–82. Приступљено 11. 3. 2025. https://cij.up.pt/client/files/0000000001/4-guilherme-maia_1922.pdf
18. Михајловић, Б. (2021). Дигитална имовина у правном систему Србије: основне карактеристике У: Обрадовић, Г. (ур.), *Усклађивање правног права Србије са правом Европске уније* (стр. 595–609). Ниш: Правни факултет
19. Mirković, P. (2023). Digital assets – a legal approach to the regulation of the new property law institute. *Pravo – teorija i praksa*, 40(1), pp. 17–31. <https://doi.org/10.5937/ptp2300017M>
20. Ringe, W.G. & Ruof, C. (2020). Regulating Fintech in the EU: the Case for a Guided Sandbox. *European Journal of Risk Regulation*, 11(3). pp. 604–629
21. Siddiqui, S. A., Khan, S., Murid, M., Asif, Z., Oboturova, N. P., Nagdalian, A. A., Blinov, A. V., Ibrahim, S. A., & Jafari, S. M. (2022). Marketing strategies for cultured meat: A review. *Applied Sciences*, 12(17), 8795. <https://doi.org/10.3390/app12178795>
22. Стојановић, А. & Панџић, М. (2021). *Шта ново доноси закон о дигиталној имовини?* Београд: Адвокатска канцеларија Доклестић Репић & Гајин. Приступљено 12. 3. 2025 https://doklestinic.law/files/2021/01/NL_Zakon-o-digitalnoj-imovini_2021-01-18.pdf
23. Стојшић Дабетић, Ј. & Мирковић, П. (2024). Дигитална имовина – ново поглавље у регулисању имовинских права У: Почуча, М. (ур.), *XXI међународни научни скуп „Правнички дани – Проф. др Славко Царић“*, Одговори правне науке на изазове савременог друштва. (стр. 667–677). Нови Сад: Правни факултет за привреду и правосуђе <https://doi.org/10.5937/PDSC24667S>

24. Van der Haar, I. M. (2007). Technological Neutrality; What Does it Entail? *TILEC Discussion Paper*, Paper No. 2007–2009. Приступљено 12. 3. 2025 <https://ssrn.com/abstract=985260>
25. World Bank Group (2017). *Distributed Ledger Technology (DLT) and Blockchain*, *FinTech Note*, No. 1, Washington
26. Zetzsche, D.A., Annunziata, F., Arner D.W., & Buckley, R.B. (2021). The Markets in Crypto – Assets regulation (MiCA) and the EU digital finances strategy. *Capital Markets Law Journal*, 16(2), pp. 203–225
27. Zetzsche, D.A., Buckley, R.B., Barberis, J., & Arner D.W. (2017). Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation. *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, 23(1), pp. 31–103
28. Закон о дигиталној имовини. *Службени гласник РС*, бр. 153/20