



Србија и реформисање института одговорности

Округли сто **IV**

Едиција
КЊИГЕ САЖЕТАКА

Уредник

Др Хајрија Мујовић

Организациони одбор

Др Марко Миленковић

Др Сања Стојковић Злајановић

Др Ранко Совиљ

СРБИЈА И РЕФОРМИСАЊЕ ИНСТИТУТА ОДГОВОРНОСТИ

ОКРУГЛИ СТО IV

4. новембар 2021, Београд

КЊИГА САЖЕТАКА



Гласник
Адвокатске коморе Војводине
Нови Сад



Центар за правна истраживања
Института друштвених наука
Београд

*Ранко Совиљ**

ОДГОВОРНОСТ ИЗДАВАОЦА ЗА МАЊКАВОСТ ЕМИСИЈЕ ФИНАНСИЈСКИХ ИНСТРУМЕНАТА НА ПРИМЕРУ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ И ВИРТУЕЛНИХ ВАЛУТА

Историја финансијског тржишта, берзанског и ванберзанског пословања, сведочи нам о бројним преварама, малверзацијама и шпекулацијама, чији су главни актери, између осталог, били издаваоци вредносних папира. Убрзани развој технологија изнедрио је нове финансијске инструменте, попут виртуелних валута, односно криптовалута. Функционисање тржишта виртуелних валута отвара низ правних питања о ризицима њихове употребе. Ови ризици произлазе пре свега из специфичне технолошке инфраструктуре на којој су засноване виртуелне валуте. Сходно томе, законодавна и регулаторна тела широм света суочавају се са дилемом на који начин поступити у регулисању пред-

* Доктор правних наука, научни сарадник Института друштвених наука у Београду, Центар за правна истраживања, soviljреса@gmail.com

Рад је написан у оквиру Програма истраживања Института друштвених наука за 2021. годину који подржава Министарство просвете, науке и технолошког развоја.

метне материје. Док се с једне стране од регулаторних тела очекује да испрате развој финансијског тржишта и не спутавају финансијске иновације, с друге стране од њих се очекује да воде рачуна о интересима јавног поретка, односно о очувању финансијске стабилности, заштити од финансијских малверзација (посебно спречавања прања новца и финансирања тероризма), као и о заштити улагача. С тим у вези питање које се учестало поставља пред регулаторне органе јесте могућност примене постојећих прописа (пре свега прописа којима се регулише тржиште капитала) на различите појавне облике дигиталне имовине.

Република Србија усвојила је Закон о дигиталној имовини 29. децембра 2020. године, чиме се уврстила у ред малобројних земаља које су на законодавном нивоу регулисале емисију и промет виртуелних валута. Имајући у виду широку распрострањеност и нехомогеност виртуелних валута, у раду ће се анализирати положај инвестиционих токена (*security tokens*). С обзиром на то да њиховим имаоцима дају одређена права и обавезе, инвестициони токени се уподобљавају преносивим власничким или дужничким финансијским инструментима. Будући да се иницијалном јавном понудом виртуелних валута, односно инвестиционих токена, финансира развој новооснованих компанија и стартапова, поставља се и питање примене прописа о заштити инвеститора и тржишта капитала. С тим у вези решења новоусвојеног Закона о дигиталној имовини *de lege lata* и *de lege ferenda* доводе се у везу са решењима Закона о тржишту капитала у погледу одговорности издаваоца за емисију финансијских инструмената, а у циљу пружања

заштите неуким инвеститорима. Предмет овог истраживања ограничава се на одређивање одговорних лица (пасивна легитимација), као и услове под којима она могу бити одговорна за објављивање и садржај проспекта, односно белог папира у емисији виртуелних валута. У том контексту у раду ће се паралелно анализирати одговорност емитента за објављивање проспекта, односно издаваоца белог папира у емисији инвестиционих токена, посебно указујући на потребу јасног разграничења емитентове одговорности према Закону о тржишту капитала, односно Закону о дигиталној имовини.

Кључне речи: одговорност издаваоца, хартије од вредности, виртуелне валуте, проспект, бели папир