

Pregledni znanstveni rad
UDK: 347.7(497.5)
336.763:336.74-021.131
DOI <https://doi.org/10.22598/zefzg.2024.2.91>
Datum primitka članka u uredništvo: 19. 6. 2024..
Datum slanja članka na recenziju: 20. 6. 2024.
Datum prihvatanja članka za objavu: 16. 12. 2024.

Doc. dr. sc. Dominik Vuletić*

DIVIDENDE U KRIPTOIMOVINI U HRVATSKOM PRAVU

THE DIVIDENDS IN CRYPTO-ASSETS IN CROATIAN LAW

SAŽETAK: Stupanjem na pravnu snagu Uredbe o tržištima kriptovaluta (MiCAR), pravni poredak Europske unije, kao i pravni poredci njezinih država članica suočeni su s najambicioznijim zakonodavnim uređenjem područja kriptovaluta na svijetu. Primarno istraživačko pitanje ovog rada glasi: Je li moguća isplata, odnosno stjecanje dividendi u kriptovaluti u hrvatskom pravu društva? Kako bi odgovorio na postavljeno pitanje, rad, uz propedeutičko pružanje pravnog okvira za isplatu dividende, konceptualizira novi pojam kriptovalute. Tokenocentrični pristup Uredbe o tržištima kriptovalute koristi se za korelaciju dividendi u naravi s tokenima. Razrada zbog analitičkih svrha dijeli isplatu dividendi na novčane i nenovčane dividende te pruža odgovore na postavljeno pitanje u obama segmentima s pripadajućim izuzecima.

KLJUČNE RIJEČI: dividende, kriptovaluta, virtualne valute, tokeni, zaštita inozemnog ulagača

JEL klasifikacija: K2, O52, D23

ABSTRACT: The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR) entry into legal force faced European Union legal order and national legal orders of its Member States with most ambitious legislative regulation of the field of crypto-assets in the world. This paper aims to produce an answer to following primary research question: is it possible to pay or acquire dividends in crypto-assets in the Croatian Company Law? In order to answer the question paper, after providing an introductory legal framework for the payment of dividends, conceptualizes a new concept of crypto-assets. Tokencentric regulatory approach of the Regulation on Markets in Crypto-Assets is used to correlate tokens with dividends in kind. For analytical purposes it follows with the research that separates monetary and non-monetary dividends and answers to the posed research question in both segments with elaboration of the associated exceptions.

KEY WORDS: dividends, crypto-assets, virtual currencies, tokens, protection of the foreign investors

* Doc. dr. sc. Dominik Vuletić, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, dvuletic@efzg.hr

1. UVOD

Pravo društava na općoj razini kao uobičajen način isplate dividende, odnosno dijela dobiti koji se isplaćuje dioničarima, predviđa isplatu u novcu. Isplata u novcu obuhvaća, naravno, isplate u domaćoj, a u nekim jurisdikcijama i mogućnost isplate dividende u stranoj valuti (Barbić, 2012). Općenito, uređenja prava društava, međutim, poznaje i isplatu nenovčanih dividendi (engl. *non-monetary dividends*, njem. *Sachdividenden* ili *Naturaldividenden*). Ispunjenje dividendi u stvarima, dakle, stjecanjem prava vlasništva nad stvarima na temelju odluke glavne skupštine o upotrebi dobiti, osnovni je slučaj nenovčanih dividendi. S obzirom na važnost za istraživačke potrebe ovog rada treba naglasiti kako u stranim poredcima nenovčane dividende mogu biti ispunjene i u drugim pravima nad stvarima te u stjecanju vlasništva nad pravima.

Terminološki treba naznačiti kako je kod nenovčanih dividendi primjerenije i harmonično s obveznim pravom koristiti opći termin ispunjenje (lat. *solutio*) umjesto izraza isplata jer se odnosi na nenovčanu obvezu. Kod novčanih dividendi sasvim je primjereno koristiti uobičajen izraz isplata jer predstavlja, po prirodi stvari, tipičan oblik ispunjenja novčane obveze. Alternativno, prikladnije terminološke sintagme bile bi i prijenos dividende ili nenovčano stjecanje dividende. Međutim, suprotno navedenoj terminološkoj raščlambi, hrvatski Zakon o trgovačkim društvima (u daljnjem tekstu ZTD) i za diobu dobiti u stvarima koristi izraz isplata. Stoga će se u ovom radu, unatoč postojanju opisane terminološke neusklađenosti, koristiti oba izraza.

Odluke društva vezano uz diobu dobiti imaju povratni ekonomski učinak na tržišnu vrijednost dionica (Fischel, 1981), odnosno na ukupan poslovni uspjeh društva. Prvenstveno se to odnosi na visinu dividende. Odluka društva o dividendi može, primjerice, utjecati na porast ili pad tržišne vrijednosti dionice, odnosno šalje signale tržištu. Međutim, sekundarno i način isplate dividende proizvodi učinke. Stoga je pravno uređenje načina isplate dividende i ekonomski važna tema kad govorimo o poslovanju gospodarskih subjekata.

Pojava i masovna popularizacija kriptovaluta, koje u pravnom poretku Europske unije (u daljnjem tekstu EU), pa time i hrvatskom pravu ulaze u pojam virtualnih valuta, još od trenutka kad je osoba pod pseudonimom Satoshi Nakamoto objavila svoj čuveni rad (Nakamoto, 2008), uzrokovala je brojne regulatorne izazove. Navedeni izazovi odnose se na širok raspon pravnih područja, poput financijskog prava, prava društva, trgovačkog prava, kaznenog prava, pravila o zaštiti potrošača i prava međunarodne trgovine. Usporedno s virtualnim valutama razvili su se i razvijaju drugi oblici kryptoimovine. U ovom radu razradit će se jedno od regulatornih pitanja vezanih uz pojavu kryptoimovine koje tipično ulazi u područje prava društva – pitanje načina isplate dividendi. Pored općenite razrade predmetne problematike, u radu će se posebice analizirati mogućnost ispunjenja dividende u kryptoimovini u hrvatskom pravu društava.

Neposredni povod za nastanak ovog rada svakako se može smatrati stupanje na pravnu snagu Uredbe o tržištima kryptoimovine, poznatije pod engleskim akronimom MiCA (engl. *Markets in Crypto-Assets Regulation*) 29. lipnja 2023. Uredbom o tržištima kryptoimovine na pravnu snagu (u daljnjem tekstu Uredba) EU se svrstava u red regulatornih predvodnica u ovom području na globalnoj razini. S obzirom na to da su uredbe kao jedan od sekundarnih izvora prava EU-a izravno primjenjive (Vuletić, 2011) i bez posebnih implementacijskih akata država članica (Čapeta i Rodin, 2008), ona je postala i dio hrvatskog pozitivnog pra-

va. Većina odredbi Uredbe primjenjive su od 30. lipnja 2024., a sve se primjenjuju od 30. prosinca 2024. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (u daljnjem tekstu HANFA) najavila je krajem 2023. godine, a Ministarstvo financija uputilo je u veljači 2024. godine u javnu raspravu nacrt Prijedloga Zakona o provedbi Uredbe (EU) br. 2023/1114 o tržištima kriptoomovine, s konačnim prijedlogom Zakona. Sabor je navedeni prijedlog usvojio u srpnju 2024. godine kad je i Zakon o provedbi Uredbe (EU) br. 2023/1114 o tržištima kriptoomovine stupio na pravnu snagu.

Uz neposredni povod za nastanak ovog rada, svakako treba istaknut dosad zabilježene dividende u virtualnoj, odnosno kriptovaluti bitcoin, gdje se ističu dividende kotiranog američkog društva BTCS Inc. (odmah u javnosti prozване engl. *bidividends*) u travnju 2022. godine (Locke, 2022). Društvo BTCS Inc. kotira u indeksu *Nasdaq* od 2014. godine, a poslovni model temelji na uslugama tehnologije distribuiranog zapisa, odnosno distribuiranog knjiženja (Čulinović-Herc i sur., 2021), poznatije pod engleskim terminom *blockchain*, koja je inače tehnološki temelj kriptovaluta. Dioničarima je omogućeno da izaberu između isplate dividende u bitcoinu ili alternativno u novcu. Isplate dividende u kriptovaluti zabilježene su i prije 2022. godine u nekoliko jurisdikcija, ali slučaj BTCS Inc., dakle, društva kotiranog u jednom od najuglednijih indeksa vrijednosnica na svijetu, neprijeporno predstavlja korak u pravnoj i poslovnoj praksi prihvatljivosti takvog načina isplate. Tako je, primjerice, u Japanu 2020. godine društvo MorningStar Japan isplatilo djelomično dividendu u kriptovaluti XRP (Khun, 2019), a u Kanadi je 2022. godine društvo Digihost Technology Inc. omogućilo dioničarima da izaberu opciju isplate dividendi u bitcoinima (Ashraf, 2022) umjesto u novcu. Treba napomenuti da se ovaj rad bavi isključivo isplatom klasične dividende dioničkih društava, a ne različitim financijsko-poslovnim modelima koji isplaćuju određenu naknadu za pasivno držanje prava na kriptoomovini.

2. OPĆENITO O DIVIDENDAMA

Pravo na dividendu temeljno je imovinsko pravo dioničara. Uz pravo na dividendu, u temeljna imovinska prava dioničara u hrvatskom pravu ubrajamo: pravo na plaćanje naknade za ispunjenje dodatnih obveza prema društvu, pravo prvenstva pri upisu novih dionica društva, pravo na isplatu dijela sudjelovanja u temeljnom kapitalu društva u slučaju njegova smanjenja, pravo na isplatu ostatka nakon provedene likvidacije društva ili eventualnog ostatka stečajne mase, pravo vanjskog dioničara na primjerenu naknadu i otpremninu, pravo na primjerenu otpremninu dioničara koji istupa iz društva zbog njegova priključenja drugom društvu, pravo dioničara koji je na propisan način glasovao protiv odluke o preoblikovanju dioničkog društva u društvo s ograničenom odgovornošću na otkup njegova udjela i isplatu primjerene naknade. Ekonomska svrha privatno-pravnog udruživanja koje dovodi do osnivanja dioničkog društva kao zasebnog subjekta prava upravo se ostvaruje putem imovinskih prava dioničara. Stoga se pravo na dividendu može ograničiti samo kad je to zakonski izričito dopušteno. Dioničari imaju i pravo pobijanja odluka glavne skupštine o uporabi dobiti, određeno u čl. 365. ZTD-a, primjerice, zbog stvaranja prekomjernih pričuva društva. Naravno, da bi nastupilo ispunjenje prava na dividendu univerzalno u svim pravnim poredcima, mora se prvenstveno ostvariti pretpostavka postojanja neto dobiti društva ili barem predvidivosti neto dobiti (neto dobit dobije se kad se dobit prije oporezivanja umanjati za poreznu obvezu).

Pravo na dividendu postaje konkretna tražbina dioničara naspram društva kako je to određeno čl. 223. st. 4. ZTD-a ako i tek nakon što glavna skupština društva na propisan način utvrdi iznos dividende koji pripada po dionici. Takva tražbina sama za sebe postaje slobodno prenosiva i može biti odvojena od dioničara kao njezinih izvornih imatelja. Primjerice, može biti riječ o ustupu potraživanja, odnosno cesiji, ili prijenos tražbine može biti temeljen na pravu plodouživanja na dionici i prije odluke glavne skupštine. Nositelji založnog prava na dionici također imaju pravo na isplatu dividende, osim ako su se obvezali na propisan način da dividendu neće zahtijevati izravno od društva. Kada založni vjerovnik naplati dividendu umjesto dioničara, onda tako naplaćeni iznos ulazi u prijeboj s tražbinom prema založnom dužniku, ali pritom treba paziti na nastup općih pretpostavki kompenzabilnosti tražbina.

Dividenda se u domaćem pravu društava može isplatiti samo iz dobiti koja proizilazi iz računa dobiti i gubitka i dijela zadržane dobiti kada, u skladu s propisima, ne proizilazi iz tog računa. Jedna od iznimaka jest plaćanje predujma dividende iz dijela neto dobiti. Naime, hrvatsko pravo društava dopušta da se statutom može ovlastiti upravu, odnosno izvršne direktore da po proteku poslovne godine iz predvidivog dijela neto dobiti isplate dioničarima predujam na ime dividende, kako je to određeno čl. 221. st. 1. ZTD-a. Takva mogućnost zakonski je ograničena na najviše polovinu iznosa prošlogodišnje dobiti i polovinu iznosa predvidive dobiti umanjenog za iznose koji se moraju unijeti u rezerve društva (bilo zakonske, bilo statutarne). To je moguće samo ako privremeni račun dobiti i gubitka pokazuje dobit.

Dividenda se može isplatiti iz dobiti koja proizilazi iz računa dobiti i gubitka ne samo za poslovnu godinu na koju se taj račun odnosi nego i iz prethodnih poslovnih godina, odnosno iz računa dobiti i gubitka za te godine. Međutim, to nikako nije moguće sve dok se ne pokriju gubici. Naravno, takvo ograničenje proizilazi iz nužnosti očuvanja financijske stabilnosti društva i načela održavanja kapitala.

Odluci glavne skupštine o uporabi dobiti uvijek prethodi odluka o utvrđivanju, odnosno o prihvaćanju godišnjih financijskih izvješća društva. To je nužno jer se iz godišnjih financijskih izvješća vidi utvrđeni raspoloživi dobitak. U odluci glavne skupštine o isplati dividendi, odnosno upotrebi dobiti treba odrediti datum ili razdoblje kad će se isplata ispuniti. Moguće je u odluci odrediti i samo krajnji rok za isplatu dividende, odnosno dospelost tražbine. U hrvatskom pravu društava, ako glavna skupština odlukom o upotrebi dobiti ne odredi dan kada dioničari stječu tražbine za isplatu dividende određene tom odlukom, a taj dan ne smije biti nakon 30. dana od dana donošenja odluke, dioničari stječu prema društvu tražbine na isplatu dividende istekom dana kada je zaključena glavna skupština na kojoj je odluka donesena. Stjecanjem od strane dioničara, tražbine za isplatu dividende odvajaju se od dionica ostvarenjem prava iz kojih su nastale. Ne odredi li glavna skupština dan dospeljeća tražbina, one dospjevaju istekom 30. dana od dana kada su stečene (na temelju odredbe čl. 223. st. 4. ZTD-a). U slučaju isplate dividende nakon dospelosti, društvo duguje, uz dividendu, imatelju tražbine po osnovi dividende i zakonsku zateznu kamatu.

3. NENOVČANE DIVIDENDE

Uobičajen i najčešći način ispunjenja tražbine iz dividende jest isplata u novčanim sredstvima na način i prema redosljedu koji je utvrđen u odluci glavne skupštine o upotre-

bi dobiti. Inače, imatelji tražbine iz dividende mogu se i slobodno odreći svoje tražbine u cijelosti ili djelomično, odnosno sklopiti pravni posao (najčešće sporazum) o raspolaganju navedenom tražbinom s dioničkim društvom kao dužnikom obveznopravnog odnosa i/ili trećim osobama, što uključuje i druge dioničare ili imatelje tražbina iz dividende primjenom općih pravila obveznog prava. Pravo društva, međutim, poznaje i nenovčane dividende. S obzirom na relevantnost za postavljenu istraživačku temu dalje u razradi podrobnije će se razmotriti upravo takve dividende.

Nenovčane dividende najčešće se ostvaruju stjecanjem prava vlasništva nad stvarima, što je i osnovno uređenje u hrvatskom pravu društava određeno čl. 220. st. 9. ZTD-a. Dakle, hrvatsko pravo društava dopušta stjecanje nenovčane dividende isključivo u stvarima. Zakonsko uređenje ne navodi kako se to stjecanje u stvarima imalo ispuniti, ali sasvim je jasno da je riječ o prijenosu prava vlasništva nad stvarima. Može biti riječ o stvarima koje čine imovinu društva, poput robe koje društvo inače plasira na tržište. Nema zapreke ako se ispune pretpostavke da se dividenda stječe i stjecanjem prava vlasništva nad nekretninama društva. Pretpostavka koja mora nastupiti da bi do takvog stjecanja dividende došlo jest da je u statutu dioničkog društva predviđena takva mogućnost. Dakle, ako u statutu unaprijed nije predviđena mogućnost isplate dividende u stvarima, onda nenovčane dividende ne bi bile dopustive. Naravno, u samoj odluci o isplati dividende glavne skupštine u stvarima može se pobliže odrediti način prijenosa, a u izostanku detaljnijih utanačenja primjenjuju se opća pravila stvarnog prava o načinu stjecanja prava vlasništva. Takvo uređenje domaćeg prava društava koje nenovčane dividende ograničava na stvari osobito je restriktivno. Unatoč tome što je hrvatsko pravo društava generalno ustrojeno po uzoru na njemačko (Barbić, 2007), hrvatsko rješenje razlikuje se od njemačkog, koje dopušta isplatu dividende općenitije u naravi, a ne samo u stvarima. U njemačkom pravu čl. 58. st. 5. Aktengesetz (AktG) dopušta stjecanje dividende u naravi ako je izričito takva dividenda dopuštena u statutu društva (njemački izričaj glasi: *Sofern die Satzung dies vorsieht, kann die Hauptversammlung auch eine Sachausschüttung beschließen*).

Stjecanje dionica društva, bilo da je riječ o upisu novih dionica kao povećanje temeljnog kapitala iz vlastitih sredstava ili da je riječ o vlastitim dionicama društva, od strane postojećih dioničara u zamjenu za pripadajući dio dobiti na temelju dividende možemo shvatiti kao poseban slučaj nenovčane dividende *sensu lato*, iako se u hrvatskom pravu društava navedeno uobičajeno ne smatra dividendom. U zemljama pravne tradicije *common law*, takve dividende nazivaju se *stock dividends*. Stajalište je autora ovog rada kako je i ovdje suštinski riječ o stjecanju nenovčane dividende u širem smislu jer se umjesto novca stječe dionica.

Komparativnopravna uređenja i poslovna praksa poznaju ostvarivanje nenovčane dividende i stjecanjem drugih prava osim prava vlasništva. U njemačkom i švicarskom pravu društava nenovčane dividende nazivaju se *Sachdividenden* ili *Naturaldividenden* i prisutne su poslovnoj praksi. Pritom je dopušteno stjecanje i drugih prava, osim prava vlasništva, a objekt takvih nenovčanih dividendi nisu samo stvari nego često i prava. Moguće je da se dividenda djelomično stječe nenovčano, a u preostalom dijelu kao klasična novčana dividenda. Primjerice, može biti riječ o popustu na kupnju robe u vlasništvu društva ako takve odluke društvo usvoji na propisan način. Hotel koji je inkorporiran kao dioničko društvo može svojim dioničarima u okviru dividende omogućiti određeni broj noćenja i slično.

U zemljama pravne tradicije *common law* također su dopuštene nenovčane dividende, uključujući i one kod kojih dolazi do stjecanja dividende ne samo u stvarima ili dionicama

društva nego i u drugim pravima. U korporativnom pravu SAD-a društva načelno imaju obvezu prijave namjere izdavanja nenovčane dividende dioničarima najkasnije u pozivu na glavnu skupštinu te obvezu specifikacije takve dividende uz procjenu tržišne vrijednosti stvari ili prava koja se stječu umjesto isplate dividende u novcu. Sjedinjene Američke Države kao federacija imaju kombinaciju uređenja prava društva na saveznoj razini i na razini svake pojedine savezne države, s naglaskom na potonje, tako da zapravo ne možemo govoriti o korporativnom pravu SAD-a kao jednoti u strogom smislu. Tako su, primjerice, trgovačka društva u državi Delawareu regulirana posebnim propisom za navedenu državu – *Delaware General Corporation Law* (DCLG), koji u odredbi čl. 173. propisuje kako je moguće isplatu dividendu ispuniti u novcu, imovini ili dionicama (engleski izričaj glasi: *dividends may be paid in cash, in property, or in shares of the corporation's capital stock*).

4. DOPUSTIVOST DIVIDENDI U KRIPTOIMOVINI

4.1. Kriptoimovina

Uredba u materijalnom pravnom dijelu, u odredbi čl. 3. st. 1. t. 5, definira kriptoimovinu kao digitalni prikaz vrijednosti ili prava koje se može prenositi i pohranjivati elektronički, s pomoću tehnologije distribuiranog zapisa ili slične tehnologije. U Preambuli Uredbe, iako ne posve identično, kriptoimovina je također shvaćena kao digitalni prikaz vrijednosti ili prava. Naime, točka 2. Preambule Uredbe sadrži različit opis pojma u odnosu definicije iz materijalnom pravnom djela Uredbe, a glasi: kriptoimovina je jedna od najvažnijih primjena tehnologije distribuiranog zapisa. Kriptoimovina je digitalni prikaz vrijednosti ili prava koja može donijeti znatne koristi sudionicima na tržištu, uključujući male imatelje kriptoimovine. Prikazi vrijednosti uključuju vanjsku, neintrinzičnu vrijednost koju zainteresirane strane ili sudionici na tržištu pripisuju kriptoimovini, što znači da je vrijednost subjektivna i temelji se samo na interesu kupca kriptoimovine. Pojednostavljenjem postupaka prikupljanja kapitala i jačanjem tržišnog natjecanja, ponude kriptoimovine mogle bi omogućiti inovativan i uključiv način financiranja, među ostalim, za mala i srednja poduzeća (MSP-ove). Ako se koristi kao sredstvo plaćanja, kriptoimovina može, ograničavanjem broja posrednika, omogućiti jeftinija, brža i učinkovitija plaćanja, osobito prekogranična.

Sasvim očekivano, Zakon o provedbi Uredbe (EU) br. 2023/1114 o tržištima kriptoimovine prati konceptualizaciju Uredbe. Definicija iz materijalnom pravnom dijela Uredbe, naravno, služi za potrebe predmetnog propisa. Međutim, treba zamijetiti da je takva definicija kriptoimovine normativno funkcionalna i u široj primjeni. Navedeno je pojačano u svjetlu primjene instituta autonomnog pojma prava EU-a i općenite pogodnosti uredbe kad sekundarnog izvora prava EU-a da proizvode izravne pravne učinke. Pristup Uredbe u definiranju kriptoimovine je tehnicistički, spominje se izravno tehnologija distribuiranog zapisa, što odudara od proklamiranog tehnički neutralnog pristupa u definiciji pojmova europskog zakonodavca, kako zamjećuje i pravni komentator Phillip Maume (2023).

Unatoč priželjkivanom statusu globalnog predvodnika u ovom području, regulatorni doseg Uredbe ne obuhvaća svu kriptoimovinu. Stoga se ne može smatrati da je riječ o sveobuhvatnoj kodifikaciji uređenja kriptoimovine. Ne možemo čak tvrditi ni da je riječ o potpuno zaokruženom uređenju materije koja ulazi u njezin regulatorni doseg. Uredba u sebi

sadrži tu spoznaju o nedovršenosti uređenja kada u odredbi čl. 142. traži od europskog zakonodavca da Komisija u provedbenim izvješćima u budućnosti predloži nova regulatorna rješenja, uključujući i područje decentraliziranih financija, nagovještujući buduću reformu.

U domaćem pravnom poretku, prije uvođenja pojma kriptoinovine, bio je poznat pojam virtualne imovine. U Zakonu o sprječavanju pranja novca i financiranju terorizma (ZSPFT) navodi se virtualna imovina kao digitalni prikaz vrijednosti ili prava. Naime, pojam virtualne imovine određen je čl. 4. st. 48. ZSPFT-a na sljedeći način: virtualna imovina jest digitalni prikaz vrijednosti ili prava kojim se može digitalno trgovati ili ga se može digitalno prenositi te koji se može koristiti za plaćanje ili u investicijske svrhe, pri čemu se virtualnom imovinom ne smatraju:

- a) financijski instrumenti kako su definirani zakonom kojim se uređuje tržište kapitala
- b) elektronički novac kako je definiran zakonom kojim se uređuje platni promet
- c) depoziti kako su definirani zakonom kojim se uređuje poslovanje kreditnih institucija
- d) strukturirani depoziti kako su definirani u zakonu kojim se uređuje tržište kapitala
- e) sekuritizacija kako je definirana u zakonu kojim se osigurava provedba Uredbe (EU) 2017/2402 o utvrđivanju općeg okvira za sekuritizaciju i o uspostavi specifičnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju
- f) proizvodi životnog ili neživotnog osiguranja
- g) mirovinski proizvodi
- h) virtualna imovina koja je jedinstvena i nije zamjenjiva s drugim digitalnim prikazom.

Suštinski, riječ je o istom pojmu, a različitim zakonskim definicijama unutar istog pravnog poretka. Obje definicije govore o digitalnom prikazu prava ili vrijednosti. Sam pojam imovine, kao jedan od osnovnih pravnih pojmova, u pravnoj teoriji nije određen jednoznačno, osobito od 19. st., kad su se intenzivno počele razvijati raznolike teorije o imovini. Naša pravna teorija općenito prihvaća pojam imovine u više različitih kategorija: u pravnoj, knjigovodstvenoj i gospodarskoj (Nikšić, 2012). U pravnom smislu, imovina se u domaćoj pravnoj teoriji shvaća kao skup subjektivnih imovinskih prava predstavljen jednim nositeljem (Klarić i Vedriš, 2007). Kriptoinovinu bi, stoga, teorijski mogli definirati kao skup elektronički prenosivih i kriptički zaštićenih subjektivnih imovinskih prava u digitalnom prikazu koja imaju jednog nositelja (Vuletić, 2024). Na temelju navedene teorijske definicije proizlazi da su temeljne pretpostavke kako bi neko pravo ušlo u doseg kriptoinovine činjenica da je riječ o subjektivnom imovinskom pravu koje je elektronički prenosivo, kriptički (kriptografski) zaštićeno tehnologijom distribuiranog knjiženja i digitalno prikazivo. Navedene pretpostavke moraju se ispuniti kumulativno.

Uredba tipologizira kriptoinovinu u sljedeće kategorije: tokene vezane uz imovinu, tokene vezane uz elektronički novac i na tokene koji nisu vezani uz imovinu i elektronički novac. Token elektroničkog novca ili token e-novca prema odredbi čl. 3. st. 1. t. 7. Uredbe znači vrstu kriptoinovine čija se vrijednost nastoji održati stabilnom vezivanjem uz vrijednost jedne službene valute. Sam pojam elektroničkog novca nije definiran u Uredbi o tržištima kriptoinovine, već propisima o platnom prometu. Riječ je o Direktivi o elektroničkom novcu, koja je u hrvatski pravni poredak provedena Zakonom o elektroničkom novcu. Elektronički novac definiran je tim propisima kao elektronički, uključujući i ma-

gnetski, pohranjena novčana vrijednost koja je izdana nakon primitka novčanih sredstava u svrhu izvršavanja platnih transakcija u smislu propisa kojim se uređuje platni promet i koju prihvaća fizička ili pravna osoba koja nije izdavatelj toga elektroničkog novca, a koja čini novčano potraživanje prema izdavatelju (čl. 2. st. 2 Direktive). Token vezan uz imovinu prema Uredbi bio bi vrsta kriptoinovine koja nije token elektroničkog novca i čija se vrijednost nastoji održati stabilnom vezivanjem uz drugu vrijednost ili pravo odnosno njihovu kombinaciju, uključujući jednu ili više službenih valuta (čl. 3. st. 1. t. 6. Uredbe). Tokeni vezani uz imovinu u engleskom jeziku uobičajeno se nazivaju *stablecoins*. Treća kategorija tokena su oni koji ne vežu izravno svoju vrijednost uz bilo koju drugu imovinu. Mogli bi ih nazvati nevezanim tokenima i oni su zapravo najbrojniji oblik kriptoinovine.

Izvan dosega uređenja Uredbe nalaze se prava koja imaju kriptoinovinska obilježja iz financijskih instrumenata. Na njih se primjenjuje postojeće posebno europsko zakonodavstvo iz područja financijskih instrumenata i tržišta kapitala. Prvenstveno je ovdje riječ Uredbi o tržištima financijskih instrumenata, Direktivi o tržištima financijskih instrumenata poznatom i pod engleskim akronimom MiFID 2 (engl. *Markets in Financial Instruments Directive 2*), koja je implementirana u hrvatski pravni poredak Zakonom o tržištu kapitala, Uredbi o zlouporabi tržišta poznatom pod engleskim akronimom MAR (engl. *Market Abuse Regulation*) i Uredbi o prospektu. Odgovor na pitanje čine li određena prava iz kriptoinovine financijski instrument treba dati, dakle, u skladu s određenjem financijskih instrumenata na Unutarnjem tržištu EU-a. Izvan dosega Uredbe o tržištima kriptoinovine (čl. 2. st. 3.) nalaze se i prava iz kriptoinovine koja izvire iz onoga što se u engleskom jeziku naziva *non-fungible tokens* (skraćeno NFT), a koje bi u hrvatskom mogli nazvati nezamjenjivim ili nefungibilnim tokenima. Riječ je jedinstvenim i neponovljivim tvorevinama, često umjetničkog sadržaja, u digitalnom prikazu koji je elektronički prenosiv.

4.2. Dopustivost novčanih dividendi u kriptoinovini u hrvatskom pravu

Kada govorimo o isplati dividende u novcu u pravnom poretku EU-a, a posljedično i u hrvatskom pravnom poretku, prvi i temeljni zaključak bio bi kako nije moguće izjednačiti isplatu u novčanim sredstvima s isplatom u virtualnim, odnosno kriptovalutama. Naime, načelno virtualne, odnosno kriptovalute nemaju položaj službene valute, dakle, nisu i ne mogu se smatrati novcem na Unutrašnjem tržištu EU-a. Virtualne, odnosno kriptovalute u EU-u i u Hrvatskoj nisu novac, stoga ni ne ulaze u prethodno objašnjeni koncept elektroničkog novca kao. Moguće je, naravno, da neka virtualna, odnosno kriptovaluta bude vezana uz vrijednost elektroničkog novca (to su onda e-tokeni prema trodiobi tokena iz Uredbe), ali ona nije elektronički novac sama po sebi, nego svoju vrijednost veže uz elektronički novac. Unatoč tome što je jedna od osnovnih motivacija za njihov nastanak upravo bio razvoj alternativne valute državnim novcu, one jednostavno nemaju status službenog sredstva plaćanja u EU-u i većini svijeta. Određivanje pravnog statusa novca kao službenog sredstva plaćanja suverena je odluka i prerogativ države. Stoga, načelno virtualne, odnosno kriptovalute u RH ne mogu biti objektom ispunjenja novčane dividende. U onim rijetkim pravnim porecima koji su prihvatili virtualne valute, odnosno kriptovalute kao zakonsko sredstvo plaćanja načelno može doći i do isplate novčane dividende u virtualnim, odnosno kriptovalutama.

Samo postojanje pravnih poredaka, unatoč njihovoj rijetkosti, u kojima su virtualne, odnosno kriptovalute prihvaćene kao zakonsko sredstvo plaćanja dovodi nas do jednog, u

ovom trenutku, posve hipotetskog pravnog pitanja. Naime, hrvatsko pravo društava dopušta iznimno isplatu i novčane dividende u stranoj valuti. Prema stajalištu akademika Barbića (2012), i isplata novčane dividende u stranoj valuti moguća je kad je riječ o inozemnom ulagaču. Tako akademik Barbić navodi: „Dioničarima koji imaju registrirano sjedište izvan Republike Hrvatske i fizičkim osobama koje su strani državljani, izbjeglice i apatridi koji nemaju prebivalište u Republici Hrvatskoj te državljanima Republike Hrvatske koji imaju trajno boravište izvan Republike Hrvatske (čl. 619. Zakona o trgovačkim društvima) dividenda bi se mogla isplatiti i u inozemnoj valuti. To se mora učiniti tako da se za njihov račun i trošak... (Barbić, 2012).

Riječ je primjeni odredbi ZTD-a (čl.619-620) koje štite položaj inozemnog ulagača. Inozemni ulagač, pod uvjetom uzajamnosti koja se pretpostavlja za fizičke i pravne osobe koje imaju prijavljeno trajno boravište, odnosno registrirano sjedište u državi članici Svjetske trgovinske organizacije, kada osniva ili sudjeluje u osnivanju trgovačkih društava u Republici Hrvatskoj, ima isti položaj kao i domaća osoba. Zakonska zaštita inozemnih ulaganja proteže se i na stjecanje udjela ili dionica te na ulaganja u trgovačka društva na ugovornoj osnovi. S obzirom na to da je Salvador član Svjetske trgovinske organizacije (od 1995. godine), teoretski bi pravnoj ili fizičkoj osobi iz Salvadora koja je dioničar u Hrvatskoj i ima status inozemnog ulagača trebala biti omogućena isplata dividende u američkim dolarima i bitcoinu kao službenim valutama te zemlje.

Regulatorni trend digitalizacije novca kao zakonskog sredstva plaćanja, uključujući i euro, upućuje na sasvim izvjesno uvođenje digitalnih službenih valuta. Naime, u zakonodavnom postupku nalazi se Prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uslugama digitalnog eura koje pružaju pružatelji platnih usluga osnovani u državama članicama čija valuta nije euro i o izmjeni Uredbe (EU) 2021/1230 Europskog parlamenta i Vijeća. Digitalne valute, jednom kad postanu službeno sredstvo plaćanja, moći će biti objektom ispunjenja tražbine iz novčane dividende. Međutim, digitalne valute nisu dio kriptoimovine, različite su u svojim temeljnim svojstvima od virtualnih, odnosno kriptovaluta, pa je tu zapravo riječ o digitaliziranju službene valute. Stoga, nije riječ o materiji koja ulazi u istraživački interes ovog rada.

4.3. Dopustivost nenovčanih dividendi u kriptoimovini u hrvatskom pravu

Hrvatsko pravo društava, kao što smo prethodno analizirali, usvaja restriktivno uređenje koja dopušta stjecanje nenovčane dividende isključivo u stvarima ako je to predviđeno u statutu društva. Čak i u najbližim poređcima kontinentalnog pravnog kruga, poput onog njemačkog, dopušteno je stjecanje nenovčane dividende općenitije u naravi odredbom čl. 58. st. 5. AktG-a. Stoga je pravno pitanje na koje je potrebno odgovoriti kako bismo odgovorili na dopustivost nenovčanih kriptoimovinskih dividendi odnos između kriptoimovine i zakonskog pojma stvari.

U raščlambi odnosa između pojmova kriptoimovine i stvari treba prvo zamijetiti kako Uredba usvaja izričito tokenocentrični pristup u tipologizaciji kriptoimovine. Cjelokupna kriptoimovina razvrstana je u tokene. Pojavni oblik djelovanja kriptoimovinskih prava, s regulatornog motrišta Uredbe, upravo je token. Kriptoimovinski token mogli bismo definirati kao digitalni prikaz jedinice vrijednosti kriptoimovinskog prava koja ima svoj novčani

ekvivalent. Postavlja se pitanje možemo li promatrati kriptoimovinski token kao stvar. Sukladno definiciji iz Zakona o vlasništvu i drugim stvarnim pravima (ZV), stvari su tjelesni dijelovi prirode različiti od ljudi koji služe ljudima za uporabu i sve što je s njima izjednačeno. Kriptoimovinski tokeni kao digitalni prikazi nesumnjivo nisu stvari u fizičkom smislu. Stoga se nameće pitanje mogu li kriptoimovinski tokeni biti sa stvarima izjednačeni entiteti. Prirodne sile, poput električne struje, jesu stvari ako su podložne ljudskoj vlasti (Klarić i Vedriš, 2007), odnosno smatra se da su entiteti izjednačeni sa stvarima.

Odgovor na pitanje o podobnosti kriptoimovinskih tokena da budu entiteti pravno izjednačeni sa zakonskim pojmom stvari treba potražiti u području vrijednosnih papira, napose dionica, u nematerijaliziranom obliku. Dionice i ostali vrijednosni papiri su stvari kad se nalaze isključivo u nematerijaliziranom obliku, dakle, riječ je entitetima izjednačenim sa zakonskim pojmom stvari. O bliskosti svjedoči i činjenica da se u novije vrijeme javlja proces tokenizacije vrijednosnih papira, koji u svom radu opisuju i Čulinović-Herc, Zubović te Derenčinović Ruk (2021). Nadalje, domaći pravni komentator Jakšić (2021) piše o kriptovrijednosnim papirima. Iz navedenog je sasvim vidljivo da je kriptoimovinski token kao pojavni oblik djelovanja kriptoimovinskih prava potencijalno pogodan da bude smatran entitetom izjednačenim sa zakonskim pojmom stvari na isti način na koji su to i vrijednosni papiri (tim više, treba primijetiti kako se izvan privatnog prava kao grupe prava, napose u kaznenom pravu kao dijelu grupe prava javnog prava, javlja tendencija da se kriptoimovinski token tretira kao takav entitet, čak i u tjelesnom smislu – primjerice, može biti otuđen ili oduzet). Međutim, i kod vrijednosnih papira potrebno je da se ostvare posebne zakonske pretpostavke uređene posebnim propisom da bi se elektronički zapis smatrao vrijednosnim papirom. Zakon o obveznim odnosima (ZOO) utvrđuje da vrijednosni papir može imati oblik elektroničkog zapisa kad je to određeno posebnim propisom (čl. 1135 st. 2.). Tako Zakon o tržištu kapitala (ZTK) određuje da je nematerijalizirani vrijednosni papir prenosivi vrijednosni papir koji se u obliku elektroničkog zapisa vodi kod središnjeg depozitorija ili drugog registra (čl. 523 t. 3.).

Stoga, treba formirati zaključak kako dioničko društvo sukladno odredbi čl. 220. st. 9. ZTD-a može i, kad je u statutu predvidjelo mogućnost dividende u stvarima, ne može isplatiti dividendu u kriptoimovini.

5. ZAKLJUČAK

Stupanjem na pravnu snagu Uredbe o tržištima kriptoimovine, hrvatsko pravo, kao i pravni poredak EU-a u cjelini suočen je s najekstenzivnijim, iako još nesveobuhvatnim ili kodificiranim, zakonodavnim uređenjem područja kriptotimovine na svijetu. U svjetlu tog novog zakonodavnog uređenja, pred praksu i teoriju stavljen je niz pitanja i izazova. Jedno od njih temeljno je istraživačko pitanje ovog rada: Je li moguća isplata, odnosno stjecanje dividendi dioničarima u kriptoimovini u hrvatskom pravu društva?

Kako bi razrada odgovorila na temeljno istraživačko pitanje, bilo je potrebno propedeutičko pružiti pravni okvir uređenja dividendi. Uz definiciju iz europske pravne stečevine, kao digitalnog prikaza vrijednosti ili prava koje se može prenositi i pohranjivati elektronički s pomoću tehnologije distribuiranog zapisa ili slične tehnologije, rad navodi i teorijsku definiciju koja se uklapa u doktrinarno shvaćanje pojma imovine u pravnom smislu. Prema njoj, kriptoimovina je skup elektronički prenosivih i kriptički zaštićenih tehnolo-

logijom distribuiranog knjiženja subjektivnih imovinskih prava u digitalnom prikazu koja imaju jednog nositelja. U potrazi na postavljeno istraživačko pitanje, razrada dijeli isplatu dividendi na novčane i nenovčane dividende.

U segmentu novčanih dividendi načelan je odgovor kako nijedan dio kriptoimovine, uključujući virtualne, odnosno kriptovalute, nema položaj službene valute, dakle, nije i ne može se smatrati novcem u pravnom poretku EU-a, te ne može biti objektom ispunjenja novčane dividende. Međutim, istraživanje utvrđuje postojanje iznimaka u domaćem pravu društava kad je riječ o zaštiti inozemnog ulagača i isplati novčane dividende u stranoj valuti. Inozemni ulagač – dioničar društva u Hrvatskoj koji ima registrirano sjedište ili prijavljeno trajno boravište u državi članici Svjetske trgovinske organizacije koja je prihvatila kao službenu valutu virtualnu ili kriptovalu, može primiti novčanu dividendu u valuti svoje države, uključujući i kriptovalu, koja prihvaćena kao zakonsko sredstvo plaćanja u njegovoj državi. U trenutku nastanka rada, jedina država članica Svjetske trgovinske organizacije koja je uvela virtualnu, odnosno kriptovalu kao službenu jest Salvador.

U segmentu nenovčanih dividendi, rad raščlanjuje odnos između kriptoimovine i zakonskog pojma stvari. Takav je pristup nužan jer su u hrvatskom pravu društava dopuštene nenovčane dividende isključivo u stvarima, i to ako je tako predviđeno u statutu društva. U svjetlu tokenocentričnog pristupa Uredbe koja tipologizira cjelokupnu imovinu u tokene, raščlamba se koncentrira na pogodnost tokena da se supsumiraju pod zakonski pojam stvari. Osobito se u analizi uzima u obzir da postoji posjed kriptoimovinskih tokena te da je u tijeku proces tokenizacije kod vrijednosnih papira koji su u nematerijalnom obliku, odnosno u formi elektroničkog zapisa, što u budućem razvoju *de lege ferenda* možda i ne isključuje obuhvat kriptovimovinskih tokena. Međutim, kako u ovom trenutku ne postoji posebni propis, uključujući i Zakon o provedbi Uredbe (EU) br. 2023/1114 o tržištima kriptoimovine, koji bi to propisivao, možemo formirati zaključak da se kriptoimovinski tokeni ne smatraju entitetima izjednačenim sa stvarima. Stoga, dioničko društvo u hrvatskom pravnom poretku ne može isplaćivati dividendu u kriptoimovini kao dividendu u stvarima.

LITERATURA

1. Aktiengesetz vom 6. September 1965, BGBl. I S. 1089, das zuletzt durch Artikel 13 des Gesetzes vom 11. Dezember 2023, BGBl. 2023 I Nr. 354 geändert worden ist.
2. Ashraf, A. (2022). *Digihost Becomes First Publicly Traded Miner to Offer Bitcoin Dividend Payments*. CoinDesk. <https://www.coindesk.com/business/2022/04/04/digihost-becomes-first-publicly-traded-miner-to-offer-bitcoin-dividend-payments/>
3. Barbić, J. (2012). Pravo na dividendu kao temeljno imovinsko pravo dioničara. *Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu*, vol. 62, br. 5-6, str. 1413-1442.
4. Barbić, J. (2007). Utjecaj Njemačkog prava na stvaranje Hrvatskog prava društva. *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu*, vol. 44, br. 3-4, str. 339-363.
5. Čapeta, T. i Rodin, S. (2007). *Osnove prava EU*. Zagreb: Narodne novine.
6. Čulinović-Herc, E., Zubović, A. i Derenčinović Ruk, M. (2021). Blockchain tehnologija – prema novom regulatornom okviru za tokenizirane vrijednosne papire. *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, vol. 42, br. 2, str. 323-341.

7. Direktiva 2009/110/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 16. rujna 2009. o osnivanju, obavljanju djelatnosti i bonitetnom nadzoru poslovanja institucija za elektronički novac te o izmjeni direktiva 2005/60/EZ i 2006/48/EZ i stavljanju izvan snage Direktive 2000/46/EZ, tekst značajan za EGP, SL L 267, 10. 10. 2009.
8. Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU, preinaka, tekst značajan za EGP, SL L 175, 30. 6. 2016.
9. Fischel, D. R. (1981). The Law and Economics of Dividend Policy. *Virginia Law Review*, vol. 67, br. 1, str. 699-726.
10. *General Corporation Law of the State of Delaware*. <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc05/index.html>
11. Jakšić, T. (2021). Smjernice za uređenje kriptovrijednosnih papira u hrvatskom pravu – *de lege ferenda*. *Zbornik susreta pravnika u gospodarstvu*, str. 211-246.
12. Klarić, P. i Vedriš, M. (2007). *Građansko pravo*. Zagreb: Narodne novine.
13. Khun, D. (2019). SBI Holdings Subsidiary Will Pay a Shareholder Dividend in XRP. *Yahoo! Finance*. <https://finance.yahoo.com/news/sbi-holdings-pay-shareholder-dividend-144524795.html?guccounter=1>
14. Locke, T. (2022). *One company is offering dividends in bitcoin – but experts say it may be better to just buy the cryptocurrency directly*. CNBC. <https://www.cnbc.com/2022/01/05/btcs-offering-bitcoin-dividends-but-experts-say-to-buy-btc-direct.html>
15. Maume, P. (2023). The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR): Landmark Codification, or First Step of Many, or Both?. *European Company and Financial Law Review*, vol. 20, br. 2, str. 243-275.
16. Nakamoto, S. (2008). *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.
17. Nikšić, S. (2012). Imovina u građanskom pravu. *Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu*, vol. 62, br. 5-6, str. 1599-1633.
18. Prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uslugama digitalnog eura koje pružaju pružatelji platnih usluga osnovani u državama članicama čija valuta nije euro i o izmjeni Uredbe (EU) 2021/1230 Europskog parlamenta i Vijeća, COM(2023) 368 final.
19. Uredba (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća od 31. svibnja 2023. o tržištima kriptoomovine i izmjeni uredaba (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 1095/2010 te direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/1937, SL L 150, 9. 6. 2023.
20. Uredba (EU) 2016/1033 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. lipnja 2016. o izmjeni Uredbe (EU) br. 600/2014 o tržištima financijskih instrumenata, Uredbe (EU) br. 596/2014 o zlouporabi tržišta i Uredbe (EU) br. 909/2014 o poboljšanju namire vrijednosnih papira u Europskoj uniji i o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, tekst značajan za EGP, L 175, 30. 6. 2016.
21. Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ, tekst značajan za EGP, SL L 173, 12. 6. 2014.

22. Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ, tekst značajan za EGP, L 168, 30. 6. 2017.
23. Vuletić, D. (2024). Pravna priroda kriptoimovine u pravu Europske unije i hrvatskom pravu. *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Tuzli*, br. 1/2024, str. 67-94.
24. Vuletić, D. (2011). Pravni aspekti Lisabonske strategije i budući izazovi – razrada s motrišta pravne prirode mekog prava (soft law). *Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu*, vol. 61, br. 3, str. 1011-1036.
25. Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine, br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23.
26. Zakon o tržištu kapitala, Narodne novine, br. 65/18, 17/20, 83/21, 151/22.
27. Zakon o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma, Narodne novine, br. 108/17, 39/19, 151/22.
28. Zakon o elektroničkom novcu, Narodne novine, br. 64/18, 114/22.
29. Zakon o vlasništvu i drugim stvarnim pravima, Narodne novine, br. 91/96, 68/98, 137/99, 22/00, 73/00, 129/00, 114/01, 79/06, 141/06, 146/08, 38/09, 153/09, 143/12, 152/14, 81/15, 94/17.
30. Zakon o obveznim odnosima, Narodne novine, br. 35/05, 41/08, 125/11, 78/15, 29/18, 126/21, 114/22, 156/22, 155/23.
31. Zakon o provedbi Uredbe (EU) 2023/1114 o tržištima kriptoimovine, Narodne novine, br. 85/24.