

Regulacja rynku kryptoaktywów pod reżimem prawnym rozporządzenia MiCA¹

Paula Weronika Kapica

Doktorantka w Instytucie Nauk Prawnych Polskiej Akademii Nauk
<https://orcid.org/0000-0002-9451-0962>, e-mail: weronikakapica91@gmail.com

Aleksandra Goławska

Aplikantka adwokacka, e-mail: ola.golawska@gmail.com

Wprowadzenie

W niniejszym artykule postaramy się przybliżyć najważniejsze postanowienia rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady 2023/1114 z dnia 31 maja 2023 r. w sprawie rynków kryptoaktywów i zmieniającego dyrektywę (UE) 2019/1937, które zostało przedstawione przez Komisję Europejską we wrześniu 2020 roku, ze zmianami Parlamentu Europejskiego z marca 2022 roku, a następnie przyjęte przez Radę Unii Europejskiej 16 maja 2023 r. i opublikowane 9 czerwca 2023 r. w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej². Rozporządzenie to ma

¹ Objaśnienie skrótu: MiCA – Markets in Crypto-Assets.

² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1114 z dnia 31 maja 2023 r. w sprawie rynków kryptoaktywów oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 1095/2010 oraz dyrektyw 2013/36/UE i (UE) 2019/1937 (Dz.Urz. UE L 150, s. 40, dalej: rozporządzenie MiCA; rozporządzenie weszło w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej, tj. 29 czerwca 2023 r. Stosuje się je od dnia przypadającego na 18 miesięcy od daty wejścia w życie, z wyłączeniem przepisów określonych w tytule III i IV, które stosuje się od dnia wejścia w życie rozporządzenia.

za zadanie zapobiec fragmentacji rynku kryptoaktywów w państwach członkowskich. Zawiera regulacje odnoszące się do wymogów dotyczących przejrzystości i ujawniania informacji w odniesieniu do emisji kryptoaktywów i dopuszczania ich do obrotu, w tym do udzielania zezwolenia dostawcom usług w zakresie kryptoaktywów oraz emitentom tokenów powiązanych z aktywami i emitentom tokenów będących pieniądzem elektronicznym, a także sprawowania nad nimi nadzoru.

Rozporządzenie to określone zostało przez K. Stolarskiego jako najbardziej ambitna i kompleksowa regulacja kryptoaktywów w skali światowej³ z uwagi na jego obszerny zakres materii pod kątem definicji legalnych, pojęć i instytucji. Rozporządzenie porusza kwestię przepisów dotyczących ochrony konsumentów w zakresie emisji kryptoaktywów, obrotu nimi, wymiany i przechowywania oraz aspekty bezpieczeństwa i środki zapobiegania nadużyciom na rynku w celu zapewnienia integralności rynku kryptoaktywów⁴. Celem rozporządzenia MiCA jest objęcie nieuregulowanej części rynków kryptoaktywów regulacją prawną. Co do zasady nieuregulowane kryptoaktywa powinny zostać objęte co najmniej w pewnym stopniu nowym reżimem prawnym⁵. Rozporządzenie wyłącza ze swojego zakresu między innymi instrumenty finansowe oraz, do pewnego stopnia, pieniądz elektroniczny (tym samym konieczne będzie uzyskanie odpowiednich zezwoleń na podstawie dotychczas obowiązujących przepisów).

W ostatnim czasie Unia Europejska zaobserwowała następujące zagrożenia w związku z kryptoaktywami: (i) zmienność cen kryptoaktywów, (ii) nadużycia finansowe⁶, (iii) niedoskonałości w funkcjonowaniu giełd kryptoaktywów oraz ich podatność na takie zagrożenia⁷. Już w 2017 roku Komisja Europejska stwierdziła, że podatność na takie zagrożenia jest znacząca⁸. Odpowiedzią na nie ma być rozporządzenie MiCA.

³ K. Stolarski, *Wpływ MiCA na regulacyjnoprawne uwarunkowania prowadzenia działalności z wykorzystaniem kryptoaktywów w Polsce i UE*, „Monitor Prawniczy” 2023, nr 9, dodatek, s. 62.

⁴ A. Tortato, *Ex- Changing the legal framework Crypto Exchanges from a regulatory perspective*, „EUDIFIN Research Working Paper”, kwiecień 2022, nr 20, s. 14.

⁵ T. Tomczak, *Crypto-assets and crypto-assets' subcategories under MiCA Regulation*, „Capital Markets Law Journal” 2022, t. 17, nr 3, s. 366.

⁶ Zob. szerzej W. Pływaczewski (red.), *Przeciwdziałanie patologiom na rynkach finansowych od edukacji ekonomicznej po prawnokarne środki oddziaływania*, Warszawa 2016, s. 32.

⁷ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, Unijna tablica wyników wymiaru sprawiedliwości z 2020 r., COM(2020) 306 final.

⁸ Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie oceny ryzyka związanego z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu, które ma wpływ na rynek wewnętrzny i dotyczy działalności transgranicznej, Bruksela, 26.06.2017, COM(2017) 340 final.

Podstawą europejskiej regulacji kryptoaktywów jest wniosek złożony przez Komisję Europejską w 2020 roku w sprawie rynków kryptoaktywów⁹. Jest to jednak jedynie część regulacji, jakie Unia Europejska ma zamiar wprowadzić w ogłoszonym pakiecie DFP (*Digital Finance Package*¹⁰), który ma na celu uporządkowanie działalności w obszarze finansów cyfrowych¹¹. Transformacja cyfrowa ma się zakończyć do roku 2024 poprzez zastosowanie rozwiązań opartych między innymi na sztucznej inteligencji¹². Obok rozporządzenia MiCA znajduje się tam również strategia w zakresie finansów cyfrowych¹³, rozporządzenie DORA¹⁴ i rozporządzenie o technologii rozproszonego rejestru (*distributed ledger technology, DLT*)¹⁵.

Rozporządzenie pilotażowe DLT ma na celu stworzenie pewnych ram, dzięki którym będzie możliwa tokenizacja¹⁶ tradycyjnych instrumentów finansowych, co oznacza wprowadzenie tych instrumentów w ramy infrastruktury, która jest oparta na technologii DLT, ale przy utrzymaniu poziomu bezpieczeństwa, jaki

⁹ COM(2020) 593, wniosek Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie rynków kryptoaktywów i zmieniające dyrektywę (UE) 2019/1937.

¹⁰ Digital Finance Package, przyjęty przez Komisję Europejską 24 października 2020 r.

¹¹ A. Piechocki, K. Gorzkowska, *Obowiązek zapewnienia cyberbezpieczeństwa w obrocie kryptoaktywami*, „Prawo Nowych Technologii” 2022, nr 1, s. 20, 22.

¹² D. Gradzi, *Najnowsze kierunki zmian regulacyjnych w zakresie walut wirtualnych z perspektywy przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, z uwzględnieniem wpływu pandemii COVID-19 na wzrost obrotu bezgotówkowego*, „Przegląd Bezpieczeństwa Wewnętrznego” 2021, nr 25 (13), s. 36, 45.

¹³ Finanse cyfrowe, <https://www.consilium.europa.eu/pl/policies/digital-finance/> (dostęp: 28.05.2023).

¹⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady 2022/2554 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego i zmieniające rozporządzenia (WE) nr 1060/2009, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014 oraz (UE) nr 909/2014 (Dz.Urz. UE L 333, s. 1, dalej: rozporządzenie DORA).

¹⁵ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/858 z dnia 30 maja 2022 r. w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru, a także zmiany rozporządzeń (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 909/2014 oraz dyrektywy 2014/65/UE (Dz.Urz. UE L 151, s. 1, dalej: rozporządzenie DLT).

¹⁶ Warto odwołać się do definicji pojęcia „tokenizacja” zaproponowanej przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w stanowisku w sprawie wydawania i obrotu kryptoaktywami z dnia 10 grudnia 2020 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_ws_wydawania_i_obrotu_kryptoaktywami_71794.pdf (dostęp: 16.05.2023), zgodnie z którą jest to zjawisko wykorzystania DLT w celu odzwierciedlenia dobra/aktywa w postaci tokenu wskazującego uprawnienia/obowiązki powiązane z pierwotnym aktywem (tokenizacja wtórna), bądź też w celu wykreowania tokenów nierozdzielnie połączonych z nowo stworzonym dobrem/aktywem (tokenizacja pierwotna).

ma zastosowanie przy tradycyjnych rynkach¹⁷. Warto zaznaczyć, że ramy przewidziane tym rozporządzeniem nie będą jedynymi, które można zastosować¹⁸. Ponadto należy mieć na uwadze, że nie jest wykluczone, iż w niektórych państwach członkowskich tokenizacja instrumentów finansowych będzie utrudniona lub niemożliwa w związku z obowiązującymi przepisami, na przykład w Polsce problem będzie dotyczył akcji spółek publicznych, które podlegają obowiązkowej dematerializacji poprzez tradycyjną, scentralizowaną infrastrukturę depozytu papierów wartościowych¹⁹.

Rozporządzenie DORA weszło w życie 16 stycznia 2023 r., a czas na jego wprowadzenie to data 17 stycznia 2025 r. Reguluje ono kwestię operacyjnej odporności cyfrowej, a więc ma na celu „zapewnienie ciągłości i utrzymania jakości świadczonych usług branży finansowej w obliczu zakłóceń wpływających na technologie informacyjne i telekomunikacyjne (ICT)”²⁰.

Biorąc pod uwagę ograniczone ramy niniejszego artykułu, skoncentrowaliśmy się na omówieniu obecnej sytuacji prawnej w zakresie kryptoaktywów, celu przyjęcia rozporządzenia MiCA, najważniejszych regulacji przewidywanych tym rozporządzeniem oraz ocenie przyjętego aktu prawnego.

1. Aktualna sytuacja prawna na gruncie europejskim i polskim

Kryptoaktywa stanowią jedno z najważniejszych zastosowań technologii blockchain w sektorze finansowym²¹. W większości państw członkowskich, w tym w Polsce, działalność związana z kryptoaktywami jest uregulowana szczerkowo, głównie w przepisach dotyczących przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Niektóre zaś z państw członkowskich mają osobne szczegółowe przepisy dotyczące kryptoaktywów (np. Malta, Estonia), co z kolei prowadzi do wielu niejasności i rozwarstwienia regulacji unijnych.

Na wstępie należy rozróżnić pojęcia, takie jak „kryptowaluta”, „kryptoaktywo” oraz „waluta wirtualna”. Komunikat Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego przytacza definicję wprowadzoną przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, według której waluty wirtualne są „cyfrową reprezentacją wartości, nieemitowaną przez bank centralny ani organ publiczny, niekoniecznie powiązaną z walutą określonego

¹⁷ K. Wojdyło, *Wpływ DLT Pilot Regime na ramy regulacyjne rynku usług finansowych*, „Monitor Prawniczy” 2022, nr 15, s. 31.

¹⁸ *Ibidem*, s. 33.

¹⁹ *Ibidem*.

²⁰ A. Piechocki, K. Gorzkowska, *op. cit.*, s. 21.

²¹ Zob. szerzej V. Dhillon, D. Metcalf, M. Hooper, *Zastosowanie technologii blockchain*, Warszawa 2018, s. 36–47.

kraju, lecz uznawaną przez osoby fizyczne i prawne za środek płatniczy, która może być przenoszona, przechowywana albo podlegać handlowi elektronicznemu²². Kryptowaluta to pojęcie wchodzące w zakres definicji pojęcia kryptoaktywo²³. Kryptoaktywem, zgodnie ze stanowiskiem Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, nazywamy „cyfrowe odzwierciedlenie relacji zachodzących pomiędzy uczestnikami sieci DLT, któremu w ramach tej sieci można przypisać uprawnienia o zróżnicowanym charakterze, w tym np. uprawnienia o charakterze majątkowym. Z tego też względu może być ono akceptowane przez inne podmioty rynkowe oraz stać się między tymi podmiotami przedmiotem obrotu jako zapisane z wykorzystaniem zabezpieczeń kryptograficznych przy wykorzystaniu technologii DLT (w tym blockchain), w ramach którego wiązka uprawnień związana z kryptoaktywem może przybrać postać określaną jako token²⁴. Tokenami, które można zakwalifikować do kategorii kryptoaktywów, są: tokeny płatnicze (kryptowaluta, waluta wirtualna), tokeny użytkowe, tokeny inwestycyjne²⁵.

W Polsce kryptoaktywa i obrót nimi są uregulowane w bardzo ograniczony sposób. Jednym z pierwszych aktów prawnych na poziomie unijnym dotyczących kryptoaktywów (a przede wszystkim kryptowalut) była piąta dyrektywa w sprawie przeciwdziałania praniu pieniędzy, czyli dyrektywa AML V²⁶. W Polsce została ona implementowana przez ustawę z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu²⁷. W art. 2 ust. 2 pkt 26 u.p.p.p. znajduje się definicja waluty wirtualnej, którą polskie prawo definiuje jako „(...) cyfrowe odwzorowanie wartości, które nie jest: a) prawnym środkiem płatniczym emitowanym przez NBP, zagraniczne banki centralne lub inne organy administracji publicznej, b) międzynarodową jednostką rozrachunkową ustanawianą przez organizację międzynarodową i akceptowaną przez poszczególne kraje należące do tej organizacji lub z nią współpracujące, c) pieniądzem elektronicznym w rozumieniu ustawy (...) o usługach płatniczych, d) instrumentem

²² Komunikat Narodowego Banku Polskiego i Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie „walut” wirtualnych, 07.07.2017, https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty?articleId=57363&p_id=18 (dostęp: 09.09.2023).

²³ D. Ślazińska-Kluczek, *Kryptoaktywa – Podejście Kluczowych Regulatorów Europejskich*, „Nauki Ekonomiczne” 2022, t. 35, s. 104.

²⁴ *Ibidem*, s. 107.

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/843 z dnia 30 maja 2018 r. zmieniająca dyrektywę (UE) 2015/849 w sprawie zapobiegania wykorzystywaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu oraz zmieniająca dyrektywy 2009/138/WE i 2013/36/UE (Dz.Urz. UE L 156, s. 43, dalej: dyrektywa AML V – anti-money laundering directive, wersja V).

²⁷ Tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r. poz. 1124 ze zm., dalej: u.p.p.p.

finansowym w rozumieniu ustawy (...) o obrocie instrumentami finansowymi, e) wekslem lub czekiem – oraz jest wymienialne w obrocie gospodarczym na prawne środki płatnicze i akceptowalne jako środek wymiany, a także może być elektronicznie przechowywane lub przeniesione albo może być przedmiotem handlu elektronicznego”.

Zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 12 u.p.p.p. za instytucje obowiązane uważa się między innymi podmioty, które prowadzą działalność gospodarczą polegającą na świadczeniu usług: a) wymiany pomiędzy walutami wirtualnymi a środkami płatniczymi, b) wymiany pomiędzy walutami wirtualnymi, c) pośrednictwa w wymianie, o której mowa wyżej, albo d) prowadzenia rachunków dla walut wirtualnych. Obowiązki, które spoczywają na takich podmiotach, to przede wszystkim wpis do rejestru działalności w zakresie walut wirtualnych (art. 129r u.p.p.p.), wymóg wykazania się wiedzą w obszarze walut wirtualnych i wymóg niekaralności, przygotowanie oceny ryzyka oraz dokumentacji w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy i przeprowadzenie środków bezpieczeństwa finansowego (tzw. procedura KYC, *know your customer*). Obecnie organem odpowiedzialnym za prowadzenie rejestru jest Izba Administracji Skarbowej w Katowicach. Wpis jest raczej czynnością techniczną, a w kompetencji organu podatkowego leży rejestracja podmiotu, którego osoby zarządzające przedłożą oświadczenie o spełnieniu wymogu niekaralności oraz o posiadaniu wiedzy lub doświadczenia obejmującego działalność w zakresie walut wirtualnych. Po wejściu w życie rozporządzenia MiCA organami, które będą nadzorować rynek kryptoaktywów, będą Urząd Komisji Nadzoru Finansowego oraz Narodowy Bank Polski. Obecnie Polska jest krajem o bardzo liberalnych przepisach w zakresie kryptowalut i walut wirtualnych²⁸.

Niejednokrotnie w polskim prawie prywatnym na szczeblu ustawodawczym toczyła się dyskusja na temat statusu kryptowaluty jako „legalnego pieniądza”²⁹, a co za tym idzie, czy można posłużyć się kryptowalutą w celu umarzania zobowiązań pieniężnych zgodnie z art. 358¹ § 1 k.c.³⁰ W związku z brakiem wprowadzenia ograniczeń przez Kodeks cywilny w kontekście rodzajów wskaźników mogących posłużyć za miernik wartości i wyznaczyć wysokość świadczenia pieniężnego kryptowaluta może posłużyć za wyznacznik świadczenia pieniężnego³¹. K. Zacharzewski w artykule *Obrót walutami cyfrowymi w reżimie obrotu instrumentami finansowymi*³² zauważa, że odpowiedź na to pytanie nie przesądza o ustaleniu statusu

²⁸ K. Stolarski, *op. cit.*, s. 63.

²⁹ K. Zacharzewski, *Obrót walutami cyfrowymi w reżimie obrotu instrumentami finansowymi*, „Przegląd Sądowy” 2017, nr 11–12, s. 140.

³⁰ Tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r. poz. 1610 ze zm, dalej: k.c.

³¹ J. Szewczyk, *O cywilnoprawnych aspektach bitcoina*, „Monitor Prawniczy” 2018, nr 5, s. 243.

³² K. Zacharzewski, *Obrót...*, *op. cit.*, s. 140.

prawnego kryptowalut, ponieważ obecnie, zgodnie z rozumieniem art. 358¹ § 2 k.c. kryptowaluty mają status innych niż pieniądz mierników wartości. Co za tym idzie, jako źródło zaskarżalnych roszczeń można traktować świadczenie w postaci transferu jednostki waluty cyfrowej ze zbywcy na nabywcę. Krytycznie odnosi się do tej tezy A. Roszyk, prezentując zdanie odmienne³³. Pieniądz funkcjonuje zarówno jako pojęcie ekonomiczne, jak i instytucja prawna. Ekonomiczne znaczenie tego pojęcia jest w dużej mierze kształtowane z uwzględnieniem roli, jaką odgrywa pieniądz. *Prima facie* niektóre kryptowaluty, takie jak bitcoin, wykazują potencjał do pełnienia wszystkich funkcji pieniądza. Rola środka płatniczego jest zapewniona między innymi przez łatwość przenoszenia, przechowywania i akceptacji jako instrumentu wymiany, taka kryptowaluta może funkcjonować jako miernik wartości będący punktem odniesienia wykorzystywanym do ustalania wartości towarów i usług oraz może być używana do przechowywania wartości w czasie³⁴. Nie podlega ona wygaśnięciu – raz nabyta, może być teoretycznie przechowywana bezterminowo. Idąc dalej, prawo publiczne generuje bardziej skomplikowane zagadnienie, jak w reżimie prawa administracyjnego i prawa prywatnego traktować waluty wirtualne. Jakie potencjalne sankcje wywodzić z tytułu obrotu kryptowalutami, kryptoaktywami, walutami wirtualnymi, walutami cyfrowymi?³⁵ Jak sklasyfikować i rozróżnić przywołane wyżej pojęcia? Czy będzie możliwe na przykład ustanowienie poręczenia majątkowego w postępowaniu karnym na bitcoinie?³⁶ Posiadacze znaczącej wartości kryptoaktywów są zainteresowani dokonywaniem transakcji za pośrednictwem walut wirtualnych oraz wykorzystaniem kryptoaktywów w praktycznym życiu³⁷. Przykładem może być przeniesienie własności nieruchomości za bitcoiny, wypłacenie udziału w zysku w spółce prawa handlowego bitcoinem czy też objęcie bitcoina umową majątkową małżeńską. Dodatkową, od pewnego czasu bardzo prężnie rozwijającą się sferą, są gry komputerowe i świat wirtualny³⁸. Podmioty biorące udział w takiej grze czy egzystujące w tak skonstruowanej cyfrowej rzeczywistości nierzadko przenikają się z realnym światem, gdy dochodzi do zawierania różnego rodzaju umów nienazwanych, na przykład zbycia wirtualnego przedmiotu gracza, kiedy

³³ Zob. szerzej A. Roszyk, *Świat przyjmuje walutę Bitcoin*, „Prawo i Podatki” 2015, nr 11, s. 3.

³⁴ A. Goldiszewicz, *Bitcoin versus money: civil law analysis of the concept*, „Ius Novum” 2019, nr 3, s. 196–197.

³⁵ Zob. szerzej K. Zacharzewski, *Bitcoin jako przedmiot stosunków prawa prywatnego*, „Monitor Prawniczy” 2014, nr 21, s. 1132–1133.

³⁶ Zob. szerzej M. Wielec, B. Oręziak, *Ustanowienie poręczenia majątkowego w postępowaniu karnym na tzw. kryptowalucie Bitcoin*, „Prawo w działaniu. Sprawy karne” 2018, nr 35, s. 50.

³⁷ K. Zacharzewski, *Praktyczne znaczenie bitcoina na wybranych obszarach prawa prywatnego*, „Monitor Prawniczy” 2015, nr 4, s. 187.

³⁸ Zob. szerzej D. Karkut, *Własność wirtualna w prawie polskim. Zagadnienia wybrane*, Wrocław 2018, s. 125.

wchodzą kwestie praw autorskich, licencji³⁹. Zastosowanie cyfrowych technologii i dostosowanie nowego prawa do istniejącej technologii pokaże, jak podmioty zainteresowane oraz ustawodawca będą egzystować w nowych ramach prawnych, które wprowadza rozporządzenie MiCA.

Na poziomie Unii Europejskiej kluczowymi organami nadzorczymi w kontekście rynku finansowego jest Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) oraz Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB, European Banking Authority – EBA), których stanowiska i komunikaty mają zastosowanie do wszystkich państw członkowskich⁴⁰. Natomiast w Polsce podstawowymi organami mającymi znaczenie na rynku kryptoaktywów jest Urząd Ochrony Danych Osobowych (UODO), Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK), Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) oraz Generalny Inspektor Informacji Finansowej (GIIF)⁴¹. Należy mieć na uwadze, że żaden z tych organów nadzorczych nie zajmuje się kompleksowo rynkiem kryptoaktywów i tylko niektóre obszary działalności podlegają nadzorowi⁴². Nie oznacza to, że obrót kryptowalutami czy prowadzenie działalności w formie giełdy lub kantoru kryptowalut jest zakazane w Polsce czy Unii Europejskiej⁴³.

Organy nadzorcze publikują stanowiska i komunikaty, które można uznać za *soft law* i w związku z bardzo ograniczoną regulacją prawną w Polsce mają one kluczowe znaczenie. Jak już wspomniano we wprowadzeniu do niniejszego opracowania, organy nadzorcze od prawie 10 lat wydają ostrzeżenia w sprawie ryzyka związanego z walutami wirtualnymi i innymi kryptoaktywami⁴⁴. W 2017 roku KNF wraz z Narodowym Bankiem Polskim (NBP) wydały komunikat informujący, że waluty wirtualne nie są pieniądzem elektronicznym, a tym samym nie mieszczą się

³⁹ A. Olszewski, *Konstrukcja prawna umowy sprzedaży wirtualnych przedmiotów w świetle prawa polskiego*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2011, nr 4, s. 82.

⁴⁰ A. Bilski [w:] *Metaświat. Prawne i techniczne aspekty przełomowych technologii*, red. R. Bieda, Z. Okoń, Warszawa 2023, s. 92.

⁴¹ *Ibidem*, s. 88.

⁴² Ostrzeżenie Urzędu KNF o ryzykach związanych z nabywaniem oraz z obrotem kryptoaktywami (w tym walutami wirtualnymi oraz kryptowalutami), 12.01.2021, <https://lop.knf.gov.pl/en/356-ryzyka-zwiazane-z-nabywaniem-i-obrotem-kryptoaktywami> (dostęp: 02.05.2023).

⁴³ Zob. art. 8 ustawy z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców (tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r. poz. 221 ze zm.). Por. komunikat w sprawie funkcjonowania giełd i kantorów kryptowalut, 06.06.2018, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_ws_funkcjonowania_gield_i_kantorow_kryptowalut_61993.pdf (dostęp: 02.05.2023).

⁴⁴ Zob. komunikat Generalnego Inspektora Informacji Finansowej w sprawie niebezpieczeństw związanych z walutami wirtualnymi, 10.07.2014, https://mf-arch2.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/dzialalnosc/giif/komunikaty/-/asset_publisher/8KnM/content/id/2955254 (dostęp: 02.05.2023).

w zakresie ustawy z dnia 19 sierpnia 2022 roku o usługach płatniczych oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi⁴⁵. Podstawowe ryzyko zidentyfikowane przez KNF i NBP w zakresie walut wirtualnych to ryzyko związane z możliwością utraty środków z powodu kradzieży, brakiem gwarancji ze strony Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, brakiem powszechnej akceptowalności, możliwością oszustwa (przykład piramid finansowych) oraz dużą zmianą ceny⁴⁶. Ryzyko to dotyczy nie tylko użytkowników, ale też instytucji finansowych podlegających nadzorowi ze strony KNF⁴⁷. Chociaż waluty wirtualne nie spełniają kryteriów pieniądza elektronicznego, niektóre rodzaje działalności związanej z obrotem kryptowalutami czy prowadzeniem giełd i kantorów kryptowalut mogą wymagać uzyskania zezwolenia KNF, w tym zezwolenia na wykonywanie usług płatniczych w zakresie prowadzenia rachunków płatniczych (tzw. wirtualne portfele) i wykonywania transakcji płatniczych zgodnie z ustawą o usługach płatniczych⁴⁸. Ponadto emisja poszczególnych rodzajów kryptoaktywów (tokenów) może powodować, że dana działalność będzie podlegała reżimom formalnoprawnym, w tym konieczności uzyskania zezwolenia⁴⁹. Urząd KNF w swoich publikacjach przestrzega przed koniecznością stosowania przepisów ustawy z dnia 30 maja 2014 r. o prawach konsumenta⁵⁰, szczególnie w przypadku zawierania umów na odległość i poza lokalem przedsiębiorstwa. Nie jest też wykluczone, że działalność w sferze kryptoaktywów mogłaby naruszać art. 286 § 1 Kodeksu karnego⁵¹ oraz inne przepisy karne⁵²,

⁴⁵ Komunikat Narodowego Banku Polskiego i Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie „walut” wirtualnych, *op. cit.*

⁴⁶ *Ibidem.*

⁴⁷ Zob. szerzej o podmiotach nadzorowanych – komunikat KNF dot. sankcji i stosowania przepisów ustawy z 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, w przypadku współpracy z podmiotami branży walut wirtualnych, 10.06.2021, https://intranet.knf.gov.pl/komunikacja/komunikaty?articleId=78557&p_id=18 (dostęp: 04.05.2023).

⁴⁸ Komunikat Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie funkcjonowania giełd i kantorów kryptowalut, *op. cit.*

⁴⁹ Komunikat KNF dot. sankcji i stosowania przepisów ustawy z 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, w przypadku współpracy z podmiotami branży walut wirtualnych, 10.06.2022, https://www.knf.gov.pl/komunikacja/komunikaty?articleId=78557&p_id=18 (dostęp: 17.09.2023).

⁵⁰ Dz. U. z 2020 r. poz. 287 ze zm.

⁵¹ Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks karny (tekst jedn.: Dz.U. z 2022 r. poz. 1138 ze zm.): „Kto, w celu osiągnięcia korzyści majątkowej, doprowadza inną osobę do niekorzystnego rozporządzenia własnym lub cudzym mieniem za pomocą wprowadzenia jej w błąd albo wyzyskania błędu lub niezdolności do należytego pojmowania przedsiębranego działania, podlega karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 8”.

⁵² Zob. szerzej J. Liberacki, *Karnoprawne aspekty walut kryptograficznych (bitcoin jako przedmiot przestępstwa)*, „Czasopismo Prawa Karnego i Nauk Penalnych” 2019, z. 3, s. 166.

które penalizują prowadzenie działalności regulowanej bez wymaganego zezwolenia, między innymi art. 287 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi⁵³, art. 178 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi⁵⁴ czy art. 171 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe⁵⁵. KNF w ramach działań nadzorczych prowadzi tzw. listę ostrzeżeń publicznych KNF, na którą wpisuje podmioty, co do których istnieje uzasadnione podejrzenie łamania prawa⁵⁶.

W związku z ograniczonymi regulacjami i wieloma wątpliwościami natury prawnej i praktycznej Urząd KNF utworzył Program Innovation Hub mający na celu współpracę z podmiotami, które świadczą usługi w zakresie innowacji finansowych, tak aby ustalić ramy prawne i organizacyjne ich działalności⁵⁷. Ponadto ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym⁵⁸ przewiduje możliwość skierowania zapytania do KNF w celu otrzymania odpowiedzi dotyczącej konkretnego indywidualnego przypadku, jednak istotne jest, że taka interpretacja może odnosić się jedynie do usług czy produktów, które mają na celu rozwój innowacyjności polskiego rynku finansowego⁵⁹.

⁵³ Tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r. poz. 681 ze zm.: „Kto bez wymaganego zezwolenia lub wbrew warunkom określonym w ustawie wykonuje działalność polegającą na lokowaniu w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego lub inne prawa majątkowe, aktywów osób fizycznych, osób prawnych lub jednostek organizacyjnych nieposiadających osobowości prawnej, zebranych w drodze propozycji zawarcia umowy, której przedmiotem jest udział w tym przedsięwzięciu, podlega grzywnie do 10 000 000 zł i karze pozbawienia wolności do lat 5”.

⁵⁴ Tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r. poz. 646 ze zm.: „Kto bez wymaganego zezwolenia lub upoważnienia zawartego w odrębnych przepisach albo nie będąc do tego uprawnionym w inny sposób określony w ustawie, prowadzi działalność w zakresie obrotu instrumentami finansowymi, podlega grzywnie do 5 000 000 zł”.

⁵⁵ Tekst jedn.: Dz.U. z 2022 r. poz. 2324 ze zm.: „Kto bez zezwolenia prowadzi działalność polegającą na gromadzeniu środków pieniężnych innych osób fizycznych, osób prawnych lub jednostek organizacyjnych niemających osobowości prawnej w celu udzielania kredytów, pożyczek pieniężnych lub obciążania ryzykiem tych środków w inny sposób, podlega grzywnie do 20 000 000 złotych i karze pozbawienia wolności do lat 5”.

⁵⁶ A. Bilski [w:] *Metaświat...*, *op. cit.*, s. 89.

⁵⁷ Więcej szczegółów dostępnych na stronie KNF, https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/fin_tech/Innovation_Hub (dostęp: 20.05.2023).

⁵⁸ Art. 11b ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r. poz. 753 ze zm.).

⁵⁹ Komunikat Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie sprzedaży tzw. monet lub tokenów (*Initial Token Offerings* – ITOs lub *Initial Coin Offerings* – ICOs), 22.11.2017, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_ICO.pdf (dostęp: 04.05.2023).

2. Cel rozporządzenia MiCA

W odpowiedzi na rozwój rynku kryptoaktywów, brak unijnych regulacji i pojawienie się tak zwanych stabilnych kryptowalut (*stablecoins*)⁶⁰ Komisja Europejska postanowiła stworzyć akt prawny definiujący warunki prowadzenia działalności w zakresie kryptoaktywów. Prawdziwym wyzwaniem jest stworzenie takiej kryptowaluty, która będzie wolna od znaczących i nieprzewidywalnie zmiennych kursów wymiany. Stabilne kryptowaluty zostały zaprojektowane w celu zminimalizowania zmienności wartości. Rynek stablecoinów wciąż znajduje się w początkowej fazie, a nowe pomysły i rozwiązania są opracowywane i testowane⁶¹. Bezpieczeństwo i wiarygodność rynków finansowych mają ogromne znaczenie dla gospodarki, a zapobieganie oszustwom związanym z wymianą kryptowalut przyczyniłoby się do osiągnięcia tego celu. Chociaż obrót kryptowalutami wykazuje wiele zalet, to również stwarza dla ich użytkowników zagrożenie związane z niestabilnością „walut” (np. w przypadku bitcoina), czasem również anonimowością transakcji, która sprzyja niewywiązywaniu się z umów i „praniu brudnych pieniędzy”, oraz nierzadko wskazuje się również podatność na ryzyko utraty lokowanych środków w wyniku bankructwa organizatora platformy transakcyjnej⁶². Dotychczas korzystanie z kryptowalut niosło wysokie ryzyko prawne transakcji. Obecnie, zgodnie z wymogami przewidzianymi w ustawie o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i procedurą KYC, największe platformy obrotu kryptowalutami wprowadziły procedurę umożliwiającą potwierdzenie tożsamości użytkowników. Była to odpowiedź na rosnący poziom przestępczości z wykorzystaniem walut wirtualnych, głównie na giełdach kryptowalut, poprzez wykorzystywanie środków pochodzących z nielegalnych źródeł, a następnie inwestowanie ich w kryptowaluty⁶³. Postulat uregulowania prawnego statusu kryptoaktywów przyczynił się do rozpoczęcia prac legislacyjnych nad rozporządzeniem MiCA.

Zgodnie z tym aktem prawnym pakiet dotyczący finansów cyfrowych obejmuje nową strategię w zakresie finansów cyfrowych dla unijnego sektora finansowego. Celem jest przygotowanie państw członkowskich na rewolucję cyfrową oraz zapewnienie konsumentom i przedsiębiorstwom w Europie dostępu do korzyści wynikających z finansów cyfrowych. Rozporządzenie MiCA to pierwszy akt prawny,

⁶⁰ *Stablecoin* to cyfrowa waluta mająca związek ze „stabilnym” aktywnem rezerwowym (np. dolar amerykański lub złoto). *Stablecoiny* zostały wprowadzone w celu redukcji zmienności w stosunku do kryptowalut niezabezpieczonych innymi aktywami, takich jak bitcoin.

⁶¹ H. Kołodziejczyk, K. Jarno, *Stablecoin – the stable cryptocurrency*, „*Studia BAS*” 2020, nr 3(63), s. 157.

⁶² J. Dąbrowska, *Charakter prawny bitcoin*, „*Człowiek w cyberprzestrzeni*” 2017, nr 1, s. 54–76.

⁶³ D. Ślażyńska-Kluczek, *op. cit.*, s. 106.

który ujednocila regulacje dotyczące kryptoaktywów, emitentów kryptoaktywów i dostawców usług kryptoaktywowych.

Kwestią priorytetową organów stanowiących UE w najbliższych latach jest transformacja cyfrowa Europy. Istotą jest podjęcie konkretnych działań w celu dostosowania unijnych regulacji do zmieniającego się świata usług finansowych, aby były one kompatybilne z rozwojem nowych technologii i innowacyjnymi rozwiązaniami w tym zakresie. Zgodnie z postulatem Komisji Europejskiej⁶⁴ rozporządzenie MiCA obejmuje emitentów kryptoaktywów niezabezpieczonych, kryptowaluty stabilne oraz platformy obrotu kryptoaktywami i portfele kryptoaktywów. Te uregulowania zapewniają skuteczniejszą ochronę inwestorów i regulują ryzyko związane z kryptoaktywami, a zarazem są bardziej innowacyjne i umacniają rolę Unii Europejskiej w ustanawianiu wytycznych polityki cyfrowej⁶⁵. Regulacje unijne mają za zadanie zwielokrotnić konkurencyjność i innowacyjność Europy w sektorze finansowym, stworzyć konsumentom i przedsiębiorcom zdywersyfikowany wybór usług finansowych i nowoczesnych rozwiązań płatniczych przy jednoczesnej stabilności finansowej i szerszej ochronie konsumenta⁶⁶.

Rozbieżność przepisów prawnych w odniesieniu do kryptoaktywów wśród państw członkowskich stwarza wiele trudności dla dostawców usług związanych z tymi aktywami, ale również dla inwestorów. Konieczność zapoznania się z prawodawstwem państw Unii, uzyskania krajowych zezwoleń lub dokonania odpowiedniej rejestracji oraz przestrzegania często sprzecznie brzmiących przepisów generuje dodatkowe koszty i prowadzi niejednokrotnie do wycofania się dostawców lub inwestorów z rynku danego państwa. Dzięki wprowadzeniu wspólnych ram unijnych możliwe będzie ustalenie jednolitych warunków działania przedsiębiorstw w Unii Europejskiej, co pozwoli zniwelować różnice w ramach krajowych, które prowadzą do fragmentacji rynku. Jednocześnie zapewnią one przedsiębiorcom pełny dostęp do rynku wewnętrznego danego kraju i pewność prawa niezbędną do promowania innowacji na rynku kryptoaktywów. Rozporządzenie MiCA w dużej mierze koncentruje się na ustaleniu wymogów dla dostawców usług związanych z kryptoaktywami (Crypto Asset Service Provider – CASP). Zgodnie z definicją zawartą w rozporządzeniu MiCA CASP to każda osoba, której zawód lub działalność polega na świadczeniu co najmniej jednej usługi związanej z kryptoaktywami na rzecz osób trzecich na zasadzie wykonywania profesjonalnej działalności. Dostawcy usług związanych z kryptoaktywami stanowią nową kategorię dostawców usług

⁶⁴ Digital Finance, https://finance.ec.europa.eu/digital-finance_en (dostęp: 28.05.2023).

⁶⁵ Zob. szerzej M. Boćánek, *First Draft of Crypto-Asset Regulation (MiCA) with the European Union and Potential Implementation*, „Financial Law Review” 2021, nr 22 (2), s. 44.

⁶⁶ Zob. szerzej R. Pakla, P. Adamczyk, *Aspekty ochrony konsumentów UE użytkujących waluty wirtualne*, „Studia BAS” 2019, nr 1(57), s. 131.

finansowych w ramach regulacyjnych UE⁶⁷. Można wyróżnić dwie główne kategorie: 1) podmioty, które będą musiały uzyskać zezwolenie na świadczenie takich usług, oraz 2) niektóre podmioty regulowane, które będą zobowiązane do dokonania jedynie notyfikacji do organu nadzoru⁶⁸. Rozporządzenie MiCA ustanawia jednolite zasady dotyczące udzielania zezwoleń i nadzoru, wymogów ostrożnościowych, a także zasad prowadzenia działalności. Ramy prawne powinny również zapewnić odpowiedni poziom ochrony konsumentów i inwestorów oraz większe bezpieczeństwo zainwestowanych środków. W podsumowaniu artykułu przedstawiliśmy ocenę proponowanego rozporządzenia w oparciu o głosy dochodzące z rynku i ze strony specjalistów od cyfrowych finansów.

3. Technologia DLT

W kontekście rozporządzenia MiCA, należy wspomnieć o technologii DLT (*Distributed Ledger Technology*)⁶⁹. Ustawodawca, tworząc ten akt prawny, podjął próbę uregulowania podstawowych cyfrowych odpowiedników wartości lub praw, które mogą być udostępniane lub przechowywane elektronicznie przy użyciu technologii rozproszonego rejestru lub jakiegokolwiek jej odpowiednika⁷⁰. Technologia rozproszonego rejestru służy do ewidencji własności aktywów⁷¹. Każda transakcja zawierana za pośrednictwem banku komercyjnego, w wyniku której przekazywane są uprawnienia do własności np. pieniędzy lub aktywów finansowych, przechodzi przez scentralizowany system (prowadzony zazwyczaj przez banki centralne). Banki komercyjne mają za zadanie prowadzenie wykazu obsługiwanych przez siebie transakcji w lokalnej bazie danych, uaktualnionej po zakończeniu operacji w systemie centralnym⁷². Rejestr rozproszony oznacza bazę danych transakcyjnych rozłożoną między wiele komputerów połączonych w sieć. Członkowie tej sieci mogą odczytywać zapisane informacje oraz, w zależności od przyznanych uprawnień, dodawać

⁶⁷ M. Hobza, A. Vondráčková, *Crypto-Asset Services under the Draft MiCA Regulation*, „Charles University in Prague Faculty of Law Research Paper” 2021, vol. III, nr 4, s. 12, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3984355 (dostęp 17.09.2023).

⁶⁸ Szerzej zob. K. Wojdyło, *Wybrane zagadnienia dotyczące przedmiotowego i podmiotowego zakresu MiCA*, „Monitor Prawniczy” 2023, nr 9, dodatek, s. 68.

⁶⁹ Technologia rozproszonego rejestru (*Distributed Ledger Technology*, DLT) – rodzaj technologii wspierającej rozproszone rejestrowanie zaszyfrowanych danych, więcej: https://pl.wikipedia.org/wiki/Technologia_rozproszonego_rejestru (dostęp: 01.10.2023).

⁷⁰ M. Boćánek, *First...*, s. 50.

⁷¹ *Jak nowa technologia może odmienić rynki finansowe?*, 19.04.2017, https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/distributed_ledger_technology.pl.html (dostęp: 30.05.2023).

⁷² *Ibidem*.

nowe⁷³. Każdy użytkownik sieci jest równy – posiada taki sam rejestr danych co inni uczestnicy sieci, który na bieżąco może być udoskonalany w zależności od woli większości. Utrudnia to fałszowanie danych i daje wgląd do historii edycji.

Blockchain to najpowszechniejszy typ technologii DLT. System pilotażowy DLT powinien umożliwiać eksperymentowanie w bezpiecznym środowisku prowadzącym do rozwoju rynku wtórnego instrumentów finansowych w formie kryptoaktywów. Może to być szczególnie istotne w odniesieniu do inicjatywy Unii Europejskiej dotyczącej unijnych rynków kapitałowych⁷⁴. Można dokonać podziału na trzy podstawowe rodzaje blockchainów: publiczny, prywatny oraz hybrydowy⁷⁵. Bitcoin opiera się na blockchainie publicznym, który traktowany jest jako najbardziej rozpowszechniony i innowacyjny⁷⁶.

Termin DLT doczekał się definicji legalnej m.in. w art. 2 ust. 2 maltańskiej ustawy o wirtualnych aktywach finansowych (*Virtual Financial Assets Act – VFA*⁷⁷), zgodnie z którą DLT stanowi system baz danych, w którym informacje są rejestrowane, udostępniane za zgodą jej użytkowników i synchronizowane w sieci wielu węzłów, zgodnie z opisem zawartym w załączniku nr 1 do równoległe obowiązującej ustawy o innowacyjnych technologiach i usługach, bez względu na to, czy DLT jest certyfikowane zgodnie z tą ustawą, czy też nie. VFA wprowadziła także pojęcie aktywa DLT (*DLT asset*), przez które należy rozumieć wirtualne tokeny, wirtualne składniki aktywów finansowych, pieniądź elektroniczny lub instrument finansowy – bazujące na technologii DLT lub z niej korzystające. Z kolei jako tokeny należy rozumieć jednostki funkcjonujące w danych blockchainach⁷⁸. Technologia blockchain, w której dane są przechowywane w blokach połączonych ze sobą w sposób chronologiczny, jest szczególnym rodzajem DLT. Aktywa cyfrowe, które są przedmiotem obrotu z wykorzystaniem DLT, mogą być tworzone w samym rejestrze rozproszonym, i nazywane są „natywnymi tokenami lub aktywami”⁷⁹ lub

⁷³ Technologia DLT, <https://cryps.pl/definicja/technologie-dlt/> (dostęp: 30.05.2023).

⁷⁴ K. Wöckener, C. Freudenberger, D. Gillenkirch, *EU Regulation on Markets in Crypto-assets and DLT Pilot Regime*, 14.10.2022, <https://www.whitecase.com/insight-alert/eu-regulation-markets-crypto-assets-and-dlt-pilot-regime> (dostęp: 28.05.2023).

⁷⁵ D. Szostek, *Blockchain a prawo*, Warszawa 2018, s. 49.

⁷⁶ *Ibidem*.

⁷⁷ <https://legislation.mt/eli/cap/590/eng/pdf> (dostęp: 01.10.2023).

⁷⁸ P. Skrzypecka, *Waluty Internetu. Studium prawne nad kryptowalutami*, rozprawa doktorska, Warszawa, 2021, s. 26–27.

⁷⁹ Tokeny natywne to podstawowe tokeny kryptowalut oparte na blockchain i zaprojektowane do bezpośredniego działania na zasadzie blockchain. Są często używane do reprezentowania wartości ekosystemu kryptowalut. Na przykład Ether symbolizuje wartość ekosystemu Ethereum. Natywne tokeny są wykorzystywane do płacenia za pośrednictwem blockchain i dokonywania opłat transakcyjnych oraz jako zabezpieczenie przez walidatory blockchain. Przykłady natywnych tokenów obejmują Ether (ETH), bitcoin (BTC), stellar (XLM) i sola-

mogą być cyfrową reprezentacją aktywów fizycznych – tak zwane „tokeny inne niż natywne lub aktywa”⁸⁰. Blockchainy wykorzystują metody kryptograficzne i algorytmiczne do synchronizacji i przechowywania danych w sieci w niezmienny sposób, zmniejszając tym samym możliwość manipulacji lub oszustwa. Oznacza to, że użycie publicznych i prywatnych kluczy szyfrujących ma ogromne znaczenie dla użytkowników technologii, co daje pewność, że ich kontrahenci nie wykonują tej samej transakcji z inną stroną.

Jak wskazuje P. Skrzypecka w swojej rozprawie doktorskiej⁸¹, Komisja Nadzoru Finansowego, opisując prawnoregulacyjny charakter kryptoaktywów, zwróciła uwagę na dwie cechy istotne dla technologii rozproszonego rejestru (DLT)⁸²:

- 1) bezpośredniość wydawania i obrotu – nabywanie kryptoaktywów przez inwestorów od ich wystawcy, dokonywanie transakcji bez zaangażowania pośredników działających w charakterze instytucji, a jedynie pomiędzy zainteresowanymi stronami, gdzie to algorytm zapewnia rozliczenie transakcji, pełniąc funkcję pośrednictwa i gwarantując realizację transakcji, poprzez komunikację *peer-to-peer*, typową dla tej technologii. Większość kryptowalut (w tym najpopularniejsza z nich – bitcoin) została zaprojektowana w sposób, który nie przewiduje możliwości wskazania konkretnego wystawcy (emitenta) – kryptowaluta jest tworzona, gdy zostaną spełnione konkretne techniczne wymogi;
- 2) decentralizacja – brak istnienia ogólnie zarządzanego rynku, który skupiałby podaż i popyt na dane kryptoaktywo. Dzięki decentralizacji możliwe jest użycie mechanizmu *peer-to-peer* do zawierania umów oraz transferu wartości kryptoaktywa w ramach technologii DLT wprost pomiędzy uczestnikami sieci. Taka decentralizacja oznacza brak kluczowego miejsca, w którym gromadzone są informacje oraz brak określonego podmiotu, który może odpowiadać za kryptoaktywo.

Zjawisko decentralizacji dodatkowo potwierdza słuszność zastrzeżeń P. Skrzypeckiej do pkt 1 wyliczenia, ponieważ z uwagi na brak oznaczonego wystawcy kryptowaluty nie jest możliwe wskazanie jednego podmiotu odpowiadającego za podejmowanie decyzji dotyczących funkcjonowania danej kryptowaluty. Aktywa

na (SOL), zob. T.O. Amure, *What Are Native Tokens?*, 30.11.2022, <https://www.investopedia.com/what-are-native-tokens-6754173> (dostęp: 28.05.2023).

⁸⁰ Tokeny inne niż natywne są pochodnymi blockchain zbudowanego w celu polegania na blockchain tokena natywnego. Są tworzone do określonych celów i występują między innymi w postaci tokenów zarządzania i stablecoinów; R. Priem, *A DLT pilot regime: introducing a new type of financial market infrastructure*, 25.11.2022, <https://ssrn.com/abstract=4286047> (dostęp: 29.05.2023).

⁸¹ P. Skrzypecka, *op. cit.*, s. 60–61.

⁸² Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wydawania i obrotu kryptoaktywami, *op. cit.*

zapisywane są bezpośrednio na adresie w rejestrze zdecentralizowanym, a ten adres może być uznawany za substytut rachunku papierów wartościowych⁸³.

4. Kategorie kryptoaktywów i ich emisja

Rozporządzenie MiCA porządkuje podstawowe definicje. W porównaniu z dyrektywą AML V oferuje zupełnie inną klasyfikację kryptoaktywów, dzieląc je na szereg konkretnych rodzajów tokenów. Pierwotny termin „waluta wirtualna” zdefiniowany w art. 3 ust. 18 dyrektywy AML V ustępuje zatem miejsca ogólnemu terminowi „kryptoaktywa”, który jest znacznie szerszy i oznacza, oprócz cyfrowej wartości, w pewnym stopniu prawa związane z własnością aktywów kryptograficznych⁸⁴. Komisja Europejska, podążając za postępującym rozwojem rynku nowych instrumentów finansowych opartych na technologii blockchain, zaproponowała posługiwanie się pojęciem kryptoaktywów (a nie kryptowalut). Jednym z najbardziej rozpowszechnionych kryptoaktywów są właśnie kryptowaluty (bitcoin, ethereum)⁸⁵, do rozpowszechniania których stosuje się technologię blockchain. Najważniejszym zastosowaniem technologii blockchain w sektorze finansowym są technologie rozproszonego rejestru (DLT), przez które rozumie się technologie wspierające rozproszone rejestrowanie zaszyfrowanych danych (omówione wyżej). Jednakże zakres stosowania blockchain jest znacznie szerszy niż kryptowalut. Technologia ta może być stosowana w wielu różnych sektorach (np. handel, opieka zdrowotna, zarządzanie), ma wiele obiecujących zastosowań, np. związanych z zastawami na zabezpieczenia, rejestracją akcji, obligacji i innych aktywów, prowadzeniem ksiąg wieczystych⁸⁶.

Rozporządzenie MiCA nie reguluje wszystkich rodzajów kryptoaktywów, ma tym samym zawężony zakres. Komisja Europejska dokonuje rozróżnienia pomiędzy kryptoaktywami, które są już uregulowane przez prawodawstwo UE i które będą nadal podlegać istniejącym przepisom, w tym dyrektywy MiFID II⁸⁷,

⁸³ K. Wojdyło, *Wpływ...*, *op. cit.*, s. 31.

⁸⁴ Y. Daudrikh, *The Legal Status of Crypto-Asset Issuers in the Light of the Proposed MiCA Regulation*, „Legal Issues in the Digital Age” 2022, t. 3, nr 2, s. 53.

⁸⁵ Szerzej o kryptowalutach zob. M. Wnęk, *Natura prawna kryptowaluty*, Warszawa 2023, s. 25.

⁸⁶ R. Houben, A. Snyers, *Cryptocurrencies and blockchain. Legal context and implications for financial crime, money laundering and tax evasion*, <https://www.europarl.europa.eu/cms-data/150761/TAX3%20Study%20on%20cryptocurrencies%20and%20blockchain.pdf> (dostęp 30.05.2023).

⁸⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Urz. UE L 173, s. 349, dalej: dyrektywa MiFID II).

a innymi kryptoaktywami⁸⁸. W przypadku kryptoaktywów, które nadal będą podlegać obowiązującym przepisom, Komisja Europejska proponuje system pilotażowy dla infrastruktur rynkowych, które chcą dokonywać transakcji i je rozliczać za pomocą instrumentów finansowych w formie kryptoaktywów, aby umożliwić uczestnikom rynku i organom regulacyjnym zdobycie doświadczenia w korzystaniu z technologii DLT w kontekście wymiany, które handlowałyby lub rejestrowały akcje lub obligacje w wirtualnym rejestrze. Ponadto rozporządzenie nie będzie miało zastosowania do kryptoaktywów, które zostały dopuszczone do obrotu na giełdzie kryptowalut lub były przedmiotem oferty publicznej przed jego wejściem w życie. Nie będzie miało też zastosowania do tokenów NFT (*Non-Fungible Tokens* – tokeny niewymienne). To rodzaj tokenów opartych między innymi na blockchain: Ethereum⁸⁹, jak również Tron, Cosmos, Tezos, Polkadot. Tokeny NFT, będące rodzajem tokena kryptograficznego opartego na technologii blockchain, charakteryzujące się: unikalnością oraz ograniczoną ilością, służą rozwojowi gospodarki cyfrowej⁹⁰. Ważne jest, iż każdy z tokenów jest unikatowy, posiada indywidualne cechy (np. znaczniki), dlatego jest trudny do skopiowania. Co więcej, emitowana jest tylko pewna liczba takich tokenów. NFT to umowa pomiędzy kupującym a sprzedającym, stanowiąca o unikalności produktu i podająca jego określoną, umówioną wartość.

Według art. 3 ust. 1 pkt 5 rozporządzenia MiCA „kryptoaktywa” oznaczają cyfrowe odzwierciedlenie wartości lub praw, które można przenosić i przechowywać w formie elektronicznej z wykorzystaniem technologii rozproszonego rejestru lub podobnej technologii. Niedoprecyzowane jest tutaj pojęcie „podobnej technologii”, co zapewne zostanie pozostawione orzecznictwu i praktyce. Według Tomasza Tomczaka, jeśli przyjmiemy szerokie rozumienie pojęcia „podobnej technologii”, możemy powiedzieć, że aktywa kryptograficzne to praktycznie „coś cyfrowego”, co wykorzystuje kryptografię do zapewnienia bezpieczeństwa, a samo rozporządzenie MiCA odnosi się do pokażnej ilości aktywów cyfrowych⁹¹. Ustawodawca następnie rozszerza swoją definicję na podgrupy, w których wydziela trzy główne rodzaje kryptoaktywów: token powiązany z aktywami, token będący

⁸⁸ A. Ferreira, P. Sandner, T. Dünser, *Cryptocurrencies, DLT and crypto assets – the road to regulatory recognition in Europe*, 01.04.2021, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3891401 (dostęp: 30.05.2023).

⁸⁹ M. Nosowski, *NFT a prawo, czyli co przepisy mówią o tokenach niewymienialnych*, 07.02.2022, <https://www.wsroddanych.pl/post/nft-a-prawo-czyli-co-przepisy-m%C3%B3wi%C4%85-o-tokenach-niewymienialnych> (dostęp: 28.05.2023).

⁹⁰ M. Frączak, *Rewolucja NFT. Czym jest niewymienialny cyfrowy token?*, 22.10.2021, <https://www.politykabezpieczenstwa.pl/pl/a/rewolucja-nft-czym-jest-niewymienialny-cyfrowy-token> (dostęp: 28.05.2023).

⁹¹ T. Tomczak, *op. cit.*, s. 370.

pieniądem elektronicznym oraz token użytkowy (tzw. „zwykle” kryptoaktywo, inne niż należące do dwóch poprzednich kategorii)⁹²⁹³.

Pierwszym z typów kryptoaktywów jest token powiązany z aktywami (*asset-referenced token*), który swoją stabilizację wartości zawdzięcza powiązaniu z szeregiem walut fiat⁹⁴ będących prawnymi środkami płatniczymi, innymi kryptoaktywami czy połączeniem takich aktywów lub wartością co najmniej jednego towaru. Kolejnym typem jest token będący pieniądzem elektronicznym bądź inaczej „token będący e-pieniądem” (*e-money token*) to rodzaj kryptoaktywa, którego głównym celem jest użyteczność jako środka wymiany, jego stabilność zagwarantowana jest powiązaniem z wyłącznie jedną walutą fiat będącą środkiem płatniczym. Ostatni rodzaj kryptoaktywów wymieniony w rozporządzeniu MiCA to token użytkowy (*utility token*), czyli kryptoaktywo, które zapewnia dostęp cyfrowy do danego towaru bądź usługi, dostępny w technologii rozproszonego rejestru i akceptowany wyłącznie przez emitenta tego tokenu.

Co do zasady przy oferowaniu kryptoaktywów będzie przewidziany wymóg przeprowadzenia oferty publicznej, z pewnymi odstępstwami. Przez ofertę publiczną rozumie się oferowanie osobom trzecim możliwości nabycia kryptoaktywów w zamian za walutę fiat lub inne kryptoaktywa. Jednakże działalność w zakresie emisji każdego z wyżej przedstawionych tokenów będzie się wiązać z oddzielnymi regulacjami. W przypadku wszystkich kryptoaktywów będzie istniał obowiązek sporządzenia dokumentu informacyjnego (*white paper*) i podania go do wiadomości publicznej. Emitent będzie odpowiedzialny za szkody poniesione przez początkowego posiadacza tokena lub inwestora na giełdzie kryptowalut w związku z wprowadzającymi w błąd lub w inny sposób niedokładnymi lub niespójnymi informacjami zawartymi w dokumencie *white paper*. Obejmuje to między innymi prognozy zysków lub wszelkie reklamy zawarte w *white paper*⁹⁵. Dokument informacyjny nie będzie wymagany, na przykład w przypadku tokenów użytkowych gdy całkowita wartość oferty w ciągu 12 miesięcy nie przekroczy 1 miliona euro lub gdy kryptoaktywa będą oferowane nieodpłatnie,

⁹² A. Bilski [w:] *Metaświat...*, *op. cit.*, s. 103.

⁹³ Podobną klasyfikację zaproponował UKNF, wyróżniając tokeny płatnicze, użytkowe i inwestycyjne, z zastrzeżeniem że nie jest to katalog zamknięty i niektóre tokeny mogą łączyć uprawnienia właściwe dla kilku kategorii, tzw. tokeny hybrydowe, por. stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wydawania i obrotu kryptoaktywami, *op. cit.*

⁹⁴ Przez walutę fiat rozumie się prawne środki płatnicze emitowane przez banki centralne.

⁹⁵ V. Burilov, *Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU de lege lata and de lege ferenda*, „European Journal of Comparative Law and Governance” 2019, nr 6, s. 146–186.

oferta będzie skierowana jedynie do inwestorów kwalifikowanych⁹⁶ lub do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych.

4.1. Token użytkowy

Tokeny użytkowe objęte są najmniejszą liczbą restrykcji⁹⁷. Emitentem takich kryptoaktywów musi być osoba prawna, która sporządzi dokument informacyjny, zgłosi go oraz opublikuje, ale nie ma konieczności zatwierdzenia go *ex ante* przez organy krajowe. Dokument informacyjny musi zawierać opis emitenta, opis jego projektów, w tym: rodzajów, liczby, specyfiki, ceny kryptoaktywów, opis obowiązków i praw związanych z kryptoaktywami, specyfiki technologii przechowywania, posiadania czy przenoszenia kryptoaktywów oraz opis ryzyka emitenta w związku z prowadzeniem działalności polegającej na emitowaniu kryptoaktywów i wdrożeniu projektu. Każda informacja musi również zawierać podsumowanie, które prosto i klarownie przedstawi kluczowe informacje w jak najmniej techniczny sposób. Powinno to spowodować, że zostaną wyjaśnione niektóre rodzaje ryzyka wskazane przez KNF w komunikacie z 2017 roku dotyczącym sprzedaży tokenów⁹⁸. Każdy emitent kryptoaktywów użytkowych powinien zgłosić dokument informacyjny odpowiedniemu właściwemu organowi swojego macierzyńskiego państwa, zaś organ ten następnie przekazuje go do ESMA, który publikuje go w rejestrze⁹⁹. Publikacją musi zająć się również sam emitent, gdyż to do jego obowiązków należy publikacja dokumentu informacyjnego na swojej stronie internetowej. Jak już wcześniej wspomniano, dokument informacyjny musi zawierać informacje rzetelne, jasne i kompletne, bowiem w przypadku gdyby informacje były sprzeczne, konsument ma prawo do odszkodowania w związku ze szkodą wyrządzoną przez takie naruszenie.

Zgodnie z rozporządzeniem MiCA konsumenci mają prawo do wycofania zgody na zakup kryptoaktywów w ciągu 14 dni od jej udzielenia, bez ponoszenia jakichkolwiek kosztów, ale uprawnienie to nie ma zastosowania w przypadku, gdy kryptoaktywa są dopuszczone do obrotu na platformie obrotu kryptoaktywami.

⁹⁶ Zob. szerzej art. 3 rozporządzenia MiCA: „inwestorzy kwalifikowani” oznaczają osoby lub podmioty wymienione w sekcji I pkt 1-4 załącznika II do dyrektywy 2014/65/UE.

⁹⁷ D. Gradzi, *op. cit.*, s. 48.

⁹⁸ Komunikat Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie sprzedaży tzw. monet lub tokenów, *op. cit.*

⁹⁹ Zgodnie z art. 109 ust. 1 rozporządzenia MiCA ESMA tworzy rejestr wszystkich dostawców usług w zakresie kryptoaktywów. Rejestr ten jest publicznie dostępny na stronie internetowej ESMA i jest regularnie aktualizowany.

4.2. Token powiązany z aktywami

Drugą kategorią tokenów wymienionych w rozporządzeniu są tokeny powiązane z aktywami. Zgodnie z definicją z art. 3 pkt 6 rozporządzenia MiCA „oznacza [to] rodzaj kryptoaktywa, który nie jest tokenem będącym pieniądzem elektronicznym i który ma utrzymywać stabilną wartość dzięki temu, że jest powiązany z inną wartością lub prawem bądź ich kombinacją, w tym z co najmniej jedną walutą urzędową”. Rozporządzenie w preambule wskazuje, że zapewnienie stabilnej wartości takich tokenów powiązanych z aktywami sprawia, że są wykorzystywane przez posiadaczy jako środek płatniczy w celu nabycia towarów i usług oraz jako środek przechowywania wartości. Z tego względu emitenci tokenów powiązanych z aktywami powinni podlegać bardziej rygorystycznym wymogom niż emitenci innych kryptoaktywów. Artykuł 16 rozporządzenia MiCA stanowi o zezwoleniu na dokonanie oferty publicznej tokenów powiązanych z aktywami i na ubieganie się o ich dopuszczenie do obrotu na platformie obrotu kryptoaktywami, co jest możliwe jedynie w przypadku emitentów kryptoaktywów posiadających siedzibę w Unii Europejskiej, którzy uzyskali zezwolenie¹⁰⁰ na dokonywanie takich ofert zgodnie z art. 21 rozporządzenia MiCA, udzielone przez właściwy organ ich macierzystego państwa członkowskiego. Wyżej wspomniane zezwolenie jest wydawane na wniosek emitenta i powinien on zawrzeć w nim między innymi: adres, statut, program modelu biznesowego, opinię prawną dotyczącą tokenów powiązanych z aktywami jako niemieszczących się w regulacjach instrumentu finansowego, pieniądza elektronicznego, depozytów czy lokaty strukturyzowanej¹⁰¹. Wymogi względem emitentów tokenów powiązanych z aktywami są restrykcyjne między innymi dlatego, że muszą oni okazać zaświadczenie o niekaralności oraz potwierdzenie, że członkowie zarządu mają wiedzę, umiejętności i doświadczenie wymagane do zarządzania podmiotem będącym emitentem tokenów powiązanych z aktywami.

Również w tym przypadku emitent jest zobowiązany do sporządzenia dokumentu informacyjnego, który oprócz wcześniej wymienionych informacji o kryptoaktywach innych niż tokeny powiązane z aktywami lub tokenów będących pieniądzem elektronicznym musi dodatkowo zawierać wszelkie informacje związane z aktywami rezerwowymi, w tym przykładowo opis zarządzania i przechowywania oraz inwestycji aktywów rezerwowych. Dokument informacyjny, który został

¹⁰⁰ Według art. 16 ust. 1 lit. b rozporządzenia MiCA ograniczenie co do wymogów stawianych przed emitentami nie ma zastosowania w przypadku, gdy emitenci tokenów powiązanych z aktywami są upoważnieni jako instytucja kredytowa na podstawie art. 17 tegoż rozporządzenia.

¹⁰¹ Zob. szerzej art. 2 ust. 4 rozporządzenia MiCA.

zatwierdzony przez właściwe organy państwa macierzystego emitenta (organy te mają 25 dni na zatwierdzenie kompletności wniosku), wraz z materiałami marketingowymi musi zostać publicznie udostępniony na platformie obrotu kryptoaktywami, najpóźniej w dniu rozpoczęcia oferty publicznej. Materiały marketingowe muszą zostać wyraźnie oznaczone, ponadto muszą być rzetelne, jasne i nie mogą wprowadzać konsumentów w błąd oraz muszą być zgodne z dokumentem informacyjnym. Rozporządzenie MiCA w swoich regulacjach kładzie duży nacisk na przejrzystość i rzetelność danych udostępnianych przez emitentów.

Wniosek o zezwolenie na dokonanie oferty publicznej tokenów powiązanych z aktywami i na ubieganie się o ich dopuszczenie do obrotu na platformie obrotu kryptoaktywami ulega odrzuceniu przez właściwy organ nadzoru w przypadku, między innymi, gdy organ zarządzający emitenta może powodować zagrożenie dla bezpiecznego działania tego podmiotu, dla jego ciągłości, dla odpowiedniego uwzględniania interesów swoich klientów i dla integralności rynku, jego członkowie organu zarządzającego nie spełniają kryteriów przewidzianych rozporządzeniem MiCA, model biznesowy emitenta może stanowić zagrożenie na rynku¹⁰². W razie udzielenia wyżej przywołanego zezwolenia, po uzyskaniu stosownych informacji od właściwych organów państwa macierzystego, które to informują również EUNB, ESMA i EBC (Europejski Bank Centralny) oraz – w stosownych przypadkach – banki centralne danego państwa członkowskiego o wszystkich udzielonych zezwoleniach, ESMA wpisuje do rejestru kryptoaktywów i dostawców usług podstawowe informacje dotyczące emitenta (nazwę, formę prawną, adres siedziby, adres strony internetowej, dokumenty informacyjne)¹⁰³.

Zezwolenie na dokonanie oferty publicznej tokenów powiązanych z aktywami i na ubieganie się o ich dopuszczenie do obrotu na platformie obrotu kryptoaktywami może zostać cofnięte w przypadku, gdy emitent: a) nie wykorzystał zezwolenia w ciągu sześciu miesięcy od jego udzielenia, nie korzystał z zezwolenia przez kolejne dwanaście miesięcy; b) w sposób nielegalny uzyskał zezwolenie w pierwszym miejscu, w tym składając fałszywe oświadczenia; c) nie spełnia wymogów, które były podstawą do uzyskania zezwolenia; d) rażąco naruszył przepisy rozporządzenia MiCA; e) został objęty planem wykupu; f) zrzekł się zezwolenia bądź całkowicie zaprzestał działalności; (g) działa w sposób zagrażający integralności rynku, stabilności finansowej, należytemu funkcjonowaniu systemów płatniczych lub gdy jego działalność naraża jego lub sektor na poważne ryzyko prania pieniędzy i finansowania terroryzmu¹⁰⁴.

¹⁰² Art. 21 ust. 2 (*Udzielenie lub odmowa udzielenia zezwolenia*) rozporządzenia MiCA

¹⁰³ Art. 21 ust. 5 (*Udzielenie lub odmowa udzielenia zezwolenia*) rozporządzenia MiCA.

¹⁰⁴ Art. 24 ust. 1 (*Cofnięcie zezwolenia*) rozporządzenia MiCA.

W przypadku gdy emitent tokenów powiązanych z aktywami podał fałszywe, nierzetelne, niejasne lub niekompletne informacje w dokumencie informacyjnym i te informacje zachęciły potencjalnego nabywcę tokenów do ich kupna, ma on prawo (już jako posiadacz) do odszkodowania za wyrządzone mu szkody (nie jest dopuszczalne ograniczanie lub wyłączenie odpowiedzialności cywilnej emitenta)¹⁰⁵. Emitenci tokenów powiązanych z aktywami muszą zapewnić przejrzyste i bezpłatne procedury wnoszenia skarg przez posiadaczy tokenów¹⁰⁶. Emitenci udostępniają zarówno wzory skarg, jak i prowadzą rejestr wszelkich otrzymanych skarg¹⁰⁷.

Emitenci tokenów powiązanych z aktywami są zobowiązani do utrzymywania rezerwy aktywów¹⁰⁸. Zgodnie z art. 37 rozporządzenia MiCA emitenci tokenów powiązanych z aktywami ustanawiają, utrzymują i wdrażają zasady, procedury i ustalenia umowne dotyczące przechowywania, które zapewniają, że aktywa rezerwowe nie są obciążone bądź zastawiane, nie zachodzi koncentracja u powierników tych aktywów i nie występuje ryzyko takiej koncentracji, oraz że emitenci tokenów powiązanych z aktywami dysponują szybkim dostępem do aktywów rezerwowych w celu zrealizowania wszelkich zleceń umorzenia złożonych przez posiadaczy tokenów powiązanych z aktywami¹⁰⁹. Emitenci mają prawo inwestowania części aktywów rezerwowych, jednakże wyłącznie w instrumenty finansowe, które powodują minimalne ryzyko rynkowe oraz kredytowe¹¹⁰. Dzięki takiej regulacji ryzyko wynikające z takiego inwestowania ponosi jedynie emitent.

4.3. Token będący pieniądzem elektronicznym

Kolejnym rodzajem tokenów są tokeny będące pieniądzem elektronicznym. Zgodnie z art. 48 rozporządzenia MiCA takie tokeny nie mogą być przedmiotem oferty publicznej w UE ani nie mogą zostać dopuszczone do obrotu, chyba że emitent tych tokenów: a) otrzymał zezwolenie jako instytucja kredytowa lub pieniądza elektronicznego oraz b) w prawidłowy sposób publikuje dokument informacyjny dotyczący kryptoaktywów¹¹¹. Warto zauważyć, że rozporządzenie w sposób niejednoznaczny reguluje kwestię tokenów, które będą uznawane za pieniądź elektroniczny,

¹⁰⁵ Art. 26 ust. 1-2 (*Odpowiedzialność emitentów tokenów powiązanych z aktywami za informacje podane w dokumencie informacyjnym dotyczącym kryptoaktywa*) rozporządzenia MiCA.

¹⁰⁶ Art. 31 ust. 1 (*Procedura rozpatrywania skarg*) rozporządzenia MiCA.

¹⁰⁷ Art. 31 ust. 3 (*Procedura rozpatrywania skarg*) rozporządzenia MiCA.

¹⁰⁸ Art. 36 ust. 1 (*Obowiązek posiadania rezerwy aktywów oraz struktura takiej rezerwy aktywów i zarządzanie nią*) rozporządzenia MiCA.

¹⁰⁹ Art. 37 ust. 1 (*Przechowywanie aktywów rezerwowych*) rozporządzenia MiCA.

¹¹⁰ Art. 38 ust. 1 (*Inwestowanie aktywów rezerwowych*) rozporządzenia MiCA.

¹¹¹ Art. 48 ust. 1 (*Wymogi dotyczące oferty publicznej tokenów tokenów będących e-pienniędzem lub dopuszczenia takich tokenów do obrotu*) rozporządzenia MiCA.

a tym samym będą regulowane jednocześnie rozporządzeniem MiCA i przepisami dotyczącymi środków pieniężnych¹¹².

Emitent przed przystąpieniem do oferty publicznej w UE bądź przed złożeniem wniosku o dopuszczenie do obrotu tokenów będących pieniądzem elektronicznym musi opublikować na swojej stronie internetowej dokument informacyjny wraz z ewentualnymi materiałami marketingowymi¹¹³.

5. Inne wybrane kluczowe postanowienia

Ważną nowością uregulowaną w rozporządzeniu MiCA jest na przykład kwestia odpowiedzialności za utratę przechowywanych kryptoaktywów. Dostawcy usług w zakresie kryptoaktywów, którzy będą posiadali zezwolenie na przechowywanie kryptoaktywów i zarządzanie nimi, będą odpowiedzialni za ich utratę wobec swoich klientów w wyniku nieprawidłowego działania lub ataku hakerów do kwoty odpowiadającej wartości rynkowej kryptoaktywów, które zostały utracone¹¹⁴. Inną ważną kwestią jest fakt, że w przypadku emisji niektórych kryptoaktywów emitenci będą zobowiązani do posiadania odpowiednich rezerw. W 2021 roku KNF ostrzegła, że w przypadku upadku giełdy kryptowalut, na której inwestor posiadał kryptowaluty lub walutę fiat, istnieje ryzyko utraty środków. Sytuacja wygląda inaczej w przypadku rachunków bankowych, bo zgodnie z ustawą z dnia 10 czerwca 2016 roku o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji istnieje system ochrony środków do 100 000 euro¹¹⁵.

Rozporządzenie MiCA przewiduje, że co do zasady dostawcy usług w zakresie kryptoaktywów posiadający zezwolenie muszą mieć siedzibę w państwie unijnym, tym samym ogranicza dostęp do europejskiego rynku podmiotom spoza Unii Europejskiej. Przewidziano jednak jeden wyjątek, tj. *reverse solicitation*, zgodnie z którym w przypadku, gdy dostawca świadczy usługi jedynie z inicjatywy odbiorcy, powyższe ograniczenie nie ma zastosowania¹¹⁶.

¹¹² K. Wojdyło, *Wybrane...*, op. cit., s. 71.

¹¹³ Zgodnie z art. 51 ust. 1 (*Treść i forma dokumentu informacyjnego dotyczącego kryptoaktywa sporządzanego dla tokenów będących e-pieniędzem*) rozporządzenia MiCA dokument informacyjny zawiera elementy szczegółowo określone w załączniku III do rozporządzenia MiCA. W materiałach marketingowych tokenów będących pieniądzem elektronicznym musi również zostać zawarta informacja, że posiadaczom tokenów przysługuje wobec emitenta prawo wykupu po wartości nominalnej

¹¹⁴ A. Piechocki, K. Gorzkowska, op. cit., s. 22.

¹¹⁵ Ostrzeżenie Urzędu KNF o ryzykach związanych z nabywaniem oraz z obrotem kryptoaktywami (w tym walutami wirtualnymi oraz kryptowalutami), op. cit.

¹¹⁶ K. Wojdyło, *Wybrane...*, op. cit., s. 69.

Istotną kwestią jest sytuacja licencjonowanych podmiotów, które rozpoczęły funkcjonowanie przed wejściem w życie rozporządzenia MiCA na podstawie krajowych przepisów. Będą one miały możliwość działania na podstawie dotychczasowych reguł przez 18 miesięcy od wejścia w życie rozporządzenia MiCA lub do czasu uzyskania nowej licencji wydanej zgodnie z rozporządzeniem¹¹⁷.

Rozporządzenie MiCA zajmuje się ponadto kwestiami środowiskowymi związanymi z kryptowalutami, a firmy będą zmuszone do ujawnienia poziomu swojego zużycia energii, a także wpływu aktywów cyfrowych na środowisko.

6. *Central Bank Digital Currencies* (CBDC)

W ramach rozważań na temat rozporządzenia MiCA warto wspomnieć o projekcie banków centralnych mającym na celu wdrożenie cyfrowej waluty banków centralnych (*Central Bank Digital Currencies* – CBDC). Według stanu na czerwiec 2023 roku 11 krajów przyjęło CBDC¹¹⁸. W dyskusji na ten temat biorą udział między innymi banki centralne, jak również EBC, Bank Rozliczeń Międzynarodowych, Financial Stability Board, Międzynarodowy Fundusz Walutowy. CBDC można zdefiniować jako cyfrową formę pieniądza banku centralnego, różniącą się od walut będących na rachunkach rozliczeniowych¹¹⁹. Forma ta nie może być zatem utożsamiona z pieniądzem banków komercyjnych ze względu na fakt, iż nie może zostać wymieniona na pieniądź banku centralnego. M. Nowakowski odnosi pojęcie CBDC do wirtualnego pieniądza emitowanego przez bank centralny, który jest prawnym środkiem płatniczym¹²⁰, zwracając uwagę na następujące znaczące elementy: cyfrowy charakter, emisja przez uznawany prawnie bank centralny oraz uznanie za prawny środek płatniczy w danej jurysdykcji. Dalej autor wskazuje, iż najlepszym rozwiązaniem byłby rozwój CBDC jako waluty cyfrowej o charakterze powszechnym, która jest stokenizowana i oparta na technologii DLT, co przekłada się na bezpieczeństwo i efektywność transakcji. Korzyścią z wprowadzenia CBDC jest kontrolowanie przepływu pieniądza przy

¹¹⁷ W tym przypadku będzie dostępna uproszczona procedura licencyjna dla określonych typów licencji w niektórych państwach członkowskich, np. na Cyprze, zob. A. Bilski [w:] *Metaświat...*, *op. cit.*, s. 106.

¹¹⁸ T. Lipczyński, *Banki centralne chcą mieć własne cyfrowe waluty. Czym jest CBDS?*, 03.07.2023, <https://forsal.pl/finanse/artykuly/8743709,banki-centralne-chca-miec-wlasne-cyfrowe-waluty-czym-jest-cbds.html> (dostęp: 08.09.2023).

¹¹⁹ M. Nowakowski, *Wybrane zagadnienia prawno-regulacyjne dla walut cyfrowych banków centralnych (CBDC) w ujęciu krajowym*, „Prawo Mediów Elektronicznych” 2021, nr 4, s. 12.

¹²⁰ *Ibidem*, s. 13

zminimalizowaniu ryzyka prania pieniędzy i finansowania terroryzmu¹²¹. Ustawa o Narodowym Banku Polskim na obecną chwilę nie przewiduje możliwości emisji waluty cyfrowej przez Narodowy Bank Polski¹²². Waluta wirtualna bądź cyfrowa nie mieści się w desygnacie pojęcia „emisja znaków pieniężnych”. Należałoby inaczej ukształtować definicję „waluty”, tak by zaliczała walutę cyfrową bądź wirtualną do waluty fiducjarnej (fiat), która jest emitowana przez państwowy bank centralny. Samo rozporządzenie MiCA nie odnosi się bezpośrednio do CBDC¹²³.

Podsumowanie

Na zakończenie niniejszego artykułu należy przedstawić ocenę nowej regulacji. Z jednej strony można ocenić ją pozytywnie, bo powinna wpłynąć na ucywilizowanie się rynku finansów cyfrowych poprzez wprowadzenie jednolitych zasad działania w całej Unii Europejskiej¹²⁴. Wprowadzenie w rozporządzeniu MiCA jednolitego paszportu europejskiego z pewnością przyczyni się do dynamicznego rozwoju rynku kryptoaktywów, ponieważ umożliwi on rozpoczęcie działalności jedynie po poinformowaniu organu nadzoru w państwie macierzystym o zamierzonej działalności transgranicznej, bez konieczności uzyskania zezwoleń zarówno w państwie macierzystym, jak i goszczącym¹²⁵. Jednym z głównych wyzwań stojących przed globalną branżą finansową są niekiedy sprzeczne wymogi regulacji dotyczących danych i regulacji finansowych. Globalny kryzys finansowy z 2008 roku doprowadził do międzynarodowego skoordynowanego procesu reformy regulacyjnej, skoncentrowanego na ograniczeniu podejmowania ryzyka systemowego w sektorze finansowym, w tym uregulowania kwestii związanych z obrotem kryptoaktywami¹²⁶. Trzy kategorie tokenów, które wprowadza rozporządzenie MiCA, mające na celu ukierunkowanie kryptoaktywów na określone obszary regulacji, należy uznać według V. Ferrari¹²⁷ za archetypy, podczas gdy tokeny istniejące do czasu przyjęcia rozporządzenia MiCA przejawiały tendencję

¹²¹ *Ibidem*, s. 10.

¹²² Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (tekst jedn.: Dz.U. z 2022 r. poz. 2025).

¹²³ Szerzej zob. K. Wojdyło, *Wybrane...*, *op. cit.*, s. 70.

¹²⁴ A. Bilski [w:] *Metaświat...*, *op. cit.*, s. 107.

¹²⁵ K. Stolarski, *op. cit.*, s. 65.

¹²⁶ D. Zetsche, D. Arner, R. Buckley, R. Weber, *The Evolution And Future Of Data-Driven Finance In The EU*, „Common Market Law Review” 2020, nr 57, s. 331–360.

¹²⁷ V. Ferrari, *The regulation of crypto-assets in the EU – investment and payment tokens under the radar*, „Maastricht Journal of European and Comparative Law” 2020, t. 27(3), s. 325–342.

do łączenia większej liczby funkcji (tokeny hybrydowe) i prezentowania płynnych cech. Ponadto granice pomiędzy tokenami zaprezentowanymi w rozporządzeniu MiCA są nieostre. Dlatego też, chociaż klasyfikacja ta jest ważna, nie zwalnia ona z konieczności przyjęcia indywidualnego podejścia do każdego przypadku przy ocenie ryzyka i przepisów prawnych dotyczących kryptoaktywów. Ponadto wprowadzenie pewnych standardów w danej dziedzinie powinno prowadzić do minimalizacji ryzyka oraz podniesienia zaufania do nowych rozwiązań technologicznych¹²⁸. Jednakże do realnej oceny nowej regulacji konieczna jest obserwacja działań krajowych organów w praktyce, co nastąpi najwcześniej za kilkanaście miesięcy¹²⁹.

Z drugiej strony pojawiają się głosy, że rozporządzenie MiCA należy oceniać krytycznie, gdyż wprowadza za dużo obowiązków formalnych, co tym samym może stanowić barierę wejścia na rynek kryptoaktywów¹³⁰. Może doprowadzić do sytuacji, w której dojdzie do odpływu podmiotów do państw, w których regulacje są bardziej liberalne i mniej formalistyczne¹³¹, tak jak miało to miejsce w Polsce w związku z restrykcyjną postawą polskich organów nadzoru¹³².

Co więcej, przy próbie uregulowania i harmonizacji rynków kryptowalut czy szerzej – kryptoaktywów nie można pominąć pierwotnej idei, która przyświecała ich twórcom, a mianowicie decentralizacji i niezależności politycznej oraz anonimowości stron transakcji¹³³. Konstrukcja ta oczywiście byłaby dość niebezpieczna w kontekście ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz ryzyka o charakterze inwestycyjnym. Wydaje się jednak, że zarówno inwestorzy, konsumenci, jak i dostawcy usług związanych z kryptoaktywami powinni odnieść korzyści z nowej unijnej regulacji, w tym rozprzestrzenienia i popularyzowania technologii

¹²⁸ A.I. Piotrowska, *Bitcoin. Płatnicze i inwestycyjne zastosowanie kryptowaluty*, Warszawa 2022, s. 113.

¹²⁹ W kwestii wpływu rozporządzenia MiCA na sytuację prawną w Niemczech i Francji zob. szerzej T. Aschenbeck, K. Lachgar, J. Herrmann, L. Engler, M. Steffan, *MiCAR – the final scope of a long expected (future-proof) framework at Union level for Crypto*, 15.05.2023, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=a2e5be1e-fea3-42e4-b28c-c61423c0620c> (dostęp: 20.05.2023).

¹³⁰ D. Gradzi, *op. cit.*, s. 50.

¹³¹ B. Galos, M. Kuranc, Ł. Węgrzyn, *MiCA, czyli jak Unia Europejska chce uregulować rynek kryptowalutowy*, 12.11.2021, <https://itwiz.pl/mica-czyli-jak-unia-europejska-chce-uregulowac-rynek-kryptowalutowy/> (dostęp: 20.05.2023).

¹³² J. Uryniuk, *Już nie tylko kryptogieldy uciekają z Polski. Do Londynu przeniosła się także spółka InPay oferująca płatności bitcoinem*, 11.06.2018, <https://www.cashless.pl/4354-InPay-zamyka-biuro-w-Polsce> (dostęp: 20.05.2023).

¹³³ M. Nowakowski, *op. cit.*, s. 16.

cyfrowych¹³⁴. Ważną kwestią, którą trzeba mieć na uwadze, jest fakt, że technologie cyfrowe stale i dynamicznie się rozwijają, zdecydowanie dużo szybciej niż regulacje prawne¹³⁵. Tym samym nie można wykluczyć, że od momentu wejścia w życie rozporządzenia MiCA niektóre z koncepcji staną się już mniej rewolucyjne, a wręcz nieaktualne. Już pojawiają się głosy o konieczności prac i przyjęcia rozporządzenia MiCA 2. Miałyby ono między innymi regulować ryzyko związane z wzajemnymi powiązaniem z tradycyjnymi instytucjami finansowymi, pożyczanie kryptowalut, zdecentralizowane finansowanie, w którym nie ma pośredników, czy emisję kryptoaktywów, w przypadku których nie ma możliwości do zidentyfikowania emitenta¹³⁶.

Streszczenie

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie rynków kryptoaktywów (rozporządzenie MiCA) ma za zadanie zapobiec fragmentacji rynku kryptoaktywów w państwach członkowskich. Wprowadza ono wymogi dotyczące przejrzystości i ujawniania informacji w odniesieniu do emisji kryptoaktywów i dopuszczania ich do obrotu, w tym udzielania zezwolenia dostawcom usług w zakresie kryptoaktywów oraz emitentom tokenów powiązanych z aktywami i emitentem tokenów będących pieniądzem elektronicznym, a także sprawowania nad nimi nadzoru. Jest ono częścią regulacji, jakie Unia Europejska ma zamiar wprowadzić w ogłoszonym *Digital Finance Package*, który ma na celu uporządkowanie działalności w obszarze finansów cyfrowych.

Słowa kluczowe: kryptoaktywa, kryptowaluty, DLT, blockchain

¹³⁴ M. Pressler, M. Nusser, *MiCAR: Final steps towards the legal framework for crypto-assets*, 25.04.2023, <https://www.schoenherr.eu/content/micar-final-steps-towards-the-legal-framework-for-crypto-assets/> (dostęp: 20.05.2023).

¹³⁵ A. Kuchta, *UE chce uregulować kryptowaluty. Co zmieni rozporządzenie MiCA?*, 30.03.2023, <https://mojafirma.infor.pl/biznes-finanse/5714259,mica-cu-kryptowaluty.html> (dostęp: 20.05.2023).

¹³⁶ *Crypto regulation: Lagarde proposes EU MiCA 2*, 22.06.2022, <https://www.ledgerinsights.com/crypto-regulation-lagarde-proposes-eu-mica-2/> (dostęp: 20.05.2023).

Regulating the crypto-assets market under the legal regime of the MiCA Regulation

Abstract

Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets (MiCA Regulation) is designed to prevent the fragmentation of the cryptocurrency market in member states. The Regulation introduces transparency and disclosure requirements for the issuance of cryptocurrencies and the admission of cryptocurrencies to trading, including the authorization and supervision of cryptocurrency service providers and issuers of asset-linked tokens and issuers of e-money tokens. It is part of the regulations that the European Union intends to introduce in the announced Digital Finance Package, which aims to organize digital finance activities.

Key words: cryptoassets, cryptocurrency, DLT, blockchain