

Krzysztof PiechUczelnia Łazarskiego w Warszawie; e-mail: krzysztof.piech@lazarski.edu.pl <https://orcid.org/0000-0001-5503-8397>**Sylwia Pangsy-Kania**Uniwersytet Gdański; e-mail: sylwia.pangsy-kania@ug.gda.pl <https://orcid.org/0000-0002-7850-9101>

Regulacja kryptoaktywów w Polsce: ramy prawne i przyszłe kierunki rozwoju

The Regulation of Crypto Assets in Poland: Legal Framework and Future Directions

Streszczenie

W artykule przeanalizowana została ewolucja regulacji rynku kryptoaktywów w Polsce – od etapu samoregulacji do implementacji rozporządzenia MiCA (Markets in Crypto-Assets). Przedstawiono charakterystykę kryptoaktywów, ich typologię oraz związane z nimi korzyści i ryzyka. Omówiono kluczowe etapy rozwoju podejścia regulacyjnego w Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem aktualnego projektu ustawy o rynku kryptoaktywów. Dokonano analizy rozporządzenia MiCA jako nowego paradygmatu regulacyjnego oraz jego potencjalnego wpływu na polski rynek. Artykuł zawiera również ocenę adekwatności nowych regulacji, identyfikację potencjalnych luk regulacyjnych oraz rekomendacje dla ustawodawcy i organów nadzoru. Celem artykułu jest krytyczna analiza polskiej ścieżki regulacyjnej od fazy samoregulacji (2009–2016) do obecnej implementacji rozporządzenia MiCA, ze szczególnym uwzględnieniem projektu ustawy o rynku kryptoaktywów z dnia 8 maja 2025 r. Bezpośrednio z celu wynika pytanie badawcze, które zostało sformułowane następująco: Czy projektowane rozwiązania prawne zapewniają równowagę między ochroną inwestora a podtrzymaniem innowacyjności sektora?

SŁOWA KLUCZOWE: kryptoaktywa, regulacja rynku finansowego, MiCA

Summary

The article analyzes the evolution of crypto-asset market regulation in Poland – from the stage of self-regulation to the implementation of the MiCA (Markets in Crypto-Assets) regulation. It presents the characteristics of crypto-assets, their typology, as well as the associated benefits and risks. Key stages of the development of the regulatory approach in Poland are discussed, with particular emphasis on the current draft law on the crypto-asset market. The MiCA regulation is analyzed as a new regulatory paradigm and its potential impact on the Polish market is assessed. The article also includes an evaluation of the adequacy of the new regulations, identification of potential regulatory gaps, and recommendations for legislators and supervisory authorities. The aim of this article is to critically analyze the Polish regulatory trajectory, from the phase of self-regulation (2009–2016) to the current implementation of MiCA, with particular emphasis on the bill on the Crypto-Asset Market of May 8, 2025. The research objective directly gives rise to the following research question: Do the proposed legal solutions strike a balance between investor protection and the preservation of innovation within the sector?

KEYWORDS: crypto-assets, financial markets regulation, MiCA

Wprowadzenie

Rynek kryptoaktywów pozostaje jednym z najszybciej rosnących segmentów gospodarki cyfrowej. W maju 2025 r. globalna kapitalizacja tego rynku przekraczała 3,4 bln dolarów amerykańskich, przy dominacji Bitcoina rzędu 61% (CoinGecko, 2025). Tak gwałtowna ekspansja aktywów opartych na technologii rozproszonych rejestrów (Distributed Ledger Technology – DLT) skłoniła decydentów do ustanowienia spójnych ram prawnych – od wytycznych Financial Action Task Force (FATF, 2024) po uchwalenie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1114 z dnia 31 maja 2023 r. w sprawie rynków kryptoaktywów oraz zmieniające rozporządzenia (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 1095/2010 oraz dyrektywy 2013/36/UE i (UE) 2019/1937 (Dz. Urz. UE L 150 z 9.06.2023, s. 40–138, dalej: rozporządzenie MiCA).

Celem artykułu jest krytyczna analiza polskiej ścieżki regulacyjnej od fazy samoregulacji (2009–2016) do obecnej implementacji rozporządzenia MiCA, ze szczególnym uwzględnieniem projektu ustawy o rynku kryptoaktywów z dnia 8 maja 2025 r.¹ Bezpośrednio z celu wynika pytanie badawcze, które zostało sformułowane następująco: Czy projektowane rozwiązania prawne zapewniają równowagę między ochroną inwestora a podtrzymaniem innowacyjności sektora?

¹ Data wskazana w projekcie to 8 maja 2025 r.; data jego publikacji w RCL to 14 maja 2025 r.

Badanie opiera się na triangulacji metod badawczych² polegającej na:

- analizie aktów normatywnych (z okresu 2009–2025), w tym uwzględnienie ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (tekst jedn. Dz. U. z 2025 r. poz. 644), rozporządzenia MiCA, delegowanych Regulacyjnych Standardów Technicznych (RTS) i Wykonawczego Standardu Technicznego (ITS)³ oraz polskiego projektu ustawy implementacyjnej,
- przeglądzie literatury naukowej – uwzględnione zostały artykuły i raporty dokumentujące ekonomiczno-prawne aspekty rozporządzenia MiCA,
- porównaniu implementacji rozporządzenia MiCA w Niemczech, Francji i na Litwie, z wykorzystaniem raportów różnych instytucji oraz danych rynkowych Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority; ESMA, 2024, 29 sierpnia).

Dane ilościowe (kapitalizacja, udział dostawców usług w zakresie kryptoaktywów, CASP – Crypto-Asset Service Provider) pochodzą z wiarygodnych źródeł (CoinGecko, 2025) i z zestawień (ESMA, 2025), natomiast informacje o harmonogramie krajowych prac legislacyjnych zaczerpnięto z portalu Rządowego Centrum Legislacji (RCL, 2025). Ograniczeniem badania jest etapowe wchodzenie w życie rozporządzenia MiCA (30.06.2024 r. – EMT/ART; 30.12.2024 r. – pozostałe kryptoaktywa), co nie pozwala jeszcze na pełną ocenę efektów *ex post*.

Przyjęta metodologia łączy analizę dogmatycznoprawną z ujęciem ekonomii regulacyjnej, umożliwiając identyfikację potencjalnego arbitrażu regulacyjnego (*regulatory arbitrage*)⁴ i ocenę wpływu nowych norm na konkurencyjność polskiego rynku kryptoaktywów.

² Triangulacja metod badawczych to standardowe metodyczne podejście w naukach społecznych, polegające na zbieraniu danych za pomocą co najmniej dwóch metod (np. obserwacja wraz z sondażem), a następnie ich porównywaniu i integracji wyników (Denzin, 1978).

³ RTS (Regulatory Technical Standards) i ITS (Implementing Technical Standards) to akty techniczne opracowywane przez ESMA/EBA na podstawie upoważnień w aktach „poziomu 1”. RTS są przyjmowane przez KE w formie aktów delegowanych (art. 290 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana), Dz. Urz. UE C 326, 26.10.2012, art. 290–291, dalej: TFUE) i doprecyzowują wymogi materialne, zaś ITS – w formie aktów wykonawczych (art. 291 TFUE) – ujednolicią praktyczną implementację (np. formularze, szablony, częstotliwości raportowania). Zob. ESMA, 2025.

⁴ „Arbitraż regulacyjny to praktyka korporacyjna polegająca na wykorzystywaniu korzystniejszych przepisów w jednej jurysdykcji w celu obejścia mniej korzystnych przepisów w innej jurysdykcji” (Hayes, 2021).

1. Etapy rozwoju regulacji kryptoaktywów w Polsce (2009–2025)

Polski ekosystem kryptoaktywów wyrastał w warunkach całkowitego braku regulacji. W latach 2009–2014 obrót ograniczał się do kilku pionierskich przedsięwzięć – przede wszystkim pierwszego w Polsce bitomatu⁵ (Ambasada Bitcoina w Warszawie, 2014 r.) oraz giełdy Bitcurex i kopalni kryptowalutowej⁶ Polmine. Wobec braku ustawowych wymogów, środowisko samo wypracowało Minimalne Standardy Bezpieczeństwa (Polskie Stowarzyszenie Bitcoin i Instytut Wiedzy i Innowacji, 2014), obejmujące m.in. wymóg wielopodpisu (ang. *multisignature*) dla depozytów i politykę rozproszonego backupu⁷. Stały się one kodeksem dobrych praktyk dla operatorów, redukując ryzyko utraty środków (Piech, 2017).

Lata 2015–2016 przyniosły pierwszy dialog regulator–branża. Ministerstwo Cyfryzacji w 2016 r. włączyło technologię DLT do programu „Od papierowej do cyfrowej Polski” w ramach rządowej „Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju” i powołało Strumień „Blockchain i Kryptowaluty” (później: „Blockchain/ DLT i Waluty Cyfrowe”)⁸, na którego czele minister ustanowiła Michała Kibila z firmy doradczej EY oraz Krzysztofa Piecha (wówczas z SGH) (Ministerstwo Cyfryzacji, 2016). W ramach prac sześciu podgrup przygotowano m.in. *Kanon Dobrych Praktyk Podmiotów Rynku Kryptowalutowego* (Strumień „Blockchain i Kryptowaluty” przy Ministerstwie Cyfryzacji, 2017), rekomendujący jednolite procedury KYC⁹ i spójne nazewnictwo usług. Powstał rejestr firm,

⁵ Bitomat – rodzaj bankomatu wymieniającego kryptowaluty (najczęściej bitcoiny) na pieniądze (np. złotówki) lub /i na odwrot.

⁶ Kopalnia kryptowalut (ang. *crypto mine*, też: *crypto farm* – farma kryptowalut) to wyspecjalizowane centrum danych, które wykorzystuje dużą moc obliczeniową komputerów do weryfikacji transakcji i generowania nowych bloków w sieci blockchain. Proces ten, nazywany „kopaniem”, polega na rozwiązywaniu skomplikowanych problemów matematycznych, a za jego wykonanie „górnicy” otrzymują nagrodę w postaci kryptowaluty (zob. Dzieciolowski, 2025).

⁷ *Backup* (inaczej: kopia zapasowa, kopia bezpieczeństwa) – w tym przypadku polega na tworzeniu kopii danych w celu zabezpieczenia ich (przed utratą, zabezpieczeniem itp.) w środowisku rozproszonym (na wielu komputerach / węzłach sieci).

⁸ „Strumienie” w ramach programu „Od papierowej do cyfrowej Polski” były to grupy doradcze, działające społecznie, składające się z przedstawicieli biznesu (najczęściej dużych firm) zainteresowanych współpracą z Ministerstwem Cyfryzacji, a także przedstawicieli administracji – a w przypadku Strumienia „Blockchain i Kryptowaluty” również z przedstawicielami start-upów branży kryptowalut, naukowców i prawników, specjalizujących się w tych zagadnieniach.

⁹ KYC (ang. *know-your-customer*) to procedura identyfikacji tożsamości klientów. „W Polsce procedura KYC jest regulowana przez ustawę z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Zawarte w niej przepisy wymagają od instytucji finansowych przeprowadzania weryfikacji tożsamości klientów, sprawdzania ich historii finansowej i monitorowania transakcji w celu wykrywania podejrzanych działalności” (*Co to jest procedura KYC...*, 2025). Na mocy tej ustawy, podmioty branży kryptoaktywów stały się instytucjami obowiązany do przeprowadzania m.in. procedur KYC (zob. tamże).

które zobowiązały się przestrzegać ww. *Kanonu* – na potwierdzenie tego otrzymywały one certyfikaty podpisane przez K. Piecha i wiceministra cyfryzacji Karola Okońskiego. Następnie, pod koniec 2017 r., rejestr ten został przekazany do prowadzenia do Ministerstwa Cyfryzacji. W tym samym czasie BitBay (główny sygnatariusz *Kanonu*) – największa wówczas giełda – osiągnęła 15% udziału w obrotach europejskich.

W lipcu 2017 r. Narodowy Bank Polski (NBP) oraz Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) opublikowały wspólny (po raz pierwszy w historii) komunikat ostrzegający, że tak zwane „waluty wirtualne” nie są pieniądzem, nie podlegają gwarancjom banku centralnego i mogą służyć praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (Narodowy Bank Polski i Komisja Nadzoru Finansowego, 2017). Dokument zapoczątkował trwający kilka lat zwrot ostrożnościowy w krajowej polityce regulacyjnej.

W listopadzie 2017 r. NBP i KNF zainaugurowały ogólnopolską kampanię edukacyjną „Uważaj na kryptowaluty”. Jej trzon stanowił serwis NBP (Narodowy Bank Polski, 2025), zestaw infografik w mediach społecznościowych oraz spoty w radiu i telewizji pokazujące zmienność cen Bitcoina i ryzyko utraty środków. W materiałach podkreślano, że kryptowaluty „[...] nie są gwarantowane przez żadną instytucję” i „[...] mogą stać się narzędziem przestępstw” (NBP i KNF, 2017), co w zamierzeniu miało zniechęcić do pochopnych inwestycji. Kampania została jednoznacznie skrytykowana przez branżę kryptowalutową za jednostronny ton, subiektywnie prezentujący zjawisko kryptowalut.

W dniu 22 listopada 2017 r. KNF opublikowała odrębny komunikat dotyczący ryzyk inwestowania w tokeny w ramach ICO/ITO (Urząd Komisji Nadzoru Finansowego [UKNF], 2017). Jeszcze w 2017 r. UKNF zintensyfikował nadzór nad giełdami kryptowalutowymi: pierwsze banki zaczęły wypowiadać im rachunki, w lutym umieścił operatorów BitBay i Abucoins na liście ostrzeżeń publicznych (TVN24, 2018), a następnie Coinroom (Money.pl, 2019) – zawiadamiając o tym prokuraturę. Kulminacją ostrożnościowego podejścia był *Komunikat w sprawie funkcjonowania giełd i kantorów kryptowalut* z 6 czerwca 2018 r. (UKNF, 2018) oraz *Stanowisko UKNF w sprawie wydawania i obrotu kryptoaktywami* z 10 grudnia 2020 r. (UKNFb, 2020), w którym nadzorca wprowadził trójdzielną klasyfikację tokenów¹⁰:

¹⁰ Token cyfrowy (pojęcie to nie jest bezpośrednio zdefiniowane ani przez KNF w swoich publikacjach i stronach internetowych, ani w rozporządzeniu MiCA), to cyfrowa reprezentacja wartości lub praw, która może być przenoszona i utrzymywana w formie elektronicznej, używając technologii rozproszonego rejestru lub podobnej (np. *blockchain*). W rozporządzeniu MiCA jest to zbliżone do pojęcia „kryptoaktywa”.

- tokeny płatnicze (*payment*),
- tokeny użytkowe (*utility*),
- tokeny inwestycyjne (*security*)¹¹.

Publikacja wyjaśniała, że token płatniczy może funkcjonować jako środek wymiany, natomiast token inwestycyjny – o cechach papieru wartościowego – podlega pełnemu reżimowi prospektowemu i przepisom MAR/MiFID II¹². Od tego momentu każda emisja ICO¹³ była analizowana *case-by-case* (dwie oferty uznano za publiczne oferowanie instrumentów finansowych bez prospektu i przekazano sprawy do prokuratury).

W dniu 1 marca 2018 r. Sejm uchwalił przywołaną powyżej ustawę o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, wdrażając Dyrektywę (UE) 2015/849 (tzw. AMLD4)¹⁴. Wprowadzono pierwszą w polskim prawie definicję prawną „waluty wirtualnej” (Ustawa, 2018, art. 2 ust. 2 pkt 26) oraz nałożono na podmioty prowadzące obrót kryptowalutami obowiązek rejestracyjny. Wykonawcą rejestru została Izba Administracji Skarbowej w Katowicach. E-rejestr

¹¹ Klasyfikacja UKNF ma charakter funkcjonalny i nie stanowi odrębnej kategorii prawnej. W praktyce granice między typami mogą się zazębiać, a kwalifikacja prawna tokenu (np. jako instrumentu finansowego) jest dokonywana *case by case*, z odniesieniem do przepisów o ofercie publicznej i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, s. 349–496, dalej: MiFID II; zob. UKNF, 2020b).

¹² Jeśli dany token zostanie zakwalifikowany jako papier wartościowy (zbywalny papier wartościowy / *transferable security* w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 44 MiFID II), to oferta publiczna lub dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym podlega rozporządzeniu prospektowemu 2017/1129 (Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE, Dz. Urz. UE L 168, 30.06.2017, s. 12–82), obrót i obowiązki informacyjne (m.in. zakaz wykorzystania informacji poufnych i manipulacji) podlegają MAR (Market Abuse Regulation; Rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (MAR) z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku, Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, s. 1–61, dalej: MAR), zaś wymogi wobec firm inwestycyjnych i systemów obrotu wynikają z Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II, 2014; w parze z rozporządzeniem (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012, Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, s. 84–148, dalej: MiFIR).

¹³ “Initial Token Offerings (ITOs) lub też Initial Coin Offerings (ICOs) (dalej zwane łącznie ICOs) [...] są nowym sposobem pozyskiwania środków w sposób publiczny, z zastosowaniem tzw. tokenów lub monet (dalej zwane łącznie tokenami). Poprzez zakup tokena nabywca uzyskuje określone uprawnienia. [...] Bardzo często token przypomina voucher płatniczy, gdyż wartością oferowaną przy wykupie tokena przez jego wystawcę jest produkt lub usługa przez niego świadczona” (UKNF, 2017).

¹⁴ Implementacja Dyrektywy (UE) 2018/843 (w skrócie: V AMLD lub AMLD5) nastąpiła nowelizacją z 2021 r. (Ustawa z dnia 30 marca 2021 r. o zmianie ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2021 r. poz. 815).

wystartował 31 października 2021 r., a 30 maja 2025 r. obejmował 1841 wpisów, z czego 407 przedsiębiorców wykreślono po weryfikacji formalnej (Izba Administracji Skarbowej w Katowicach, 2025).

Działania informacyjne kontynuowano również po 2020 r. W dniu 12 stycznia 2021 r. UKNF opublikował *Ostrzeżenie o ryzykach związanych z nabywaniem oraz obrotem kryptoaktywami* (UKNF, 2021), gdzie ostrzegał m.in. przed tokenami hybrydowymi i tzw. *coin-mixers*, akcentując brak gwarancji instytucjonalnych i ryzyko utraty środków (UKNF, 2021).

Program Innovation Hub przy KNF uruchomiono w styczniu 2018 r. – jego celem jest dialog i konsultacje regulacyjne dla podmiotów FinTech, bez udzielania czasowych derogacji od przepisów (UKNF, 2020a; UKNF – Raport, 2020). Dla kontrastu, maltański regulator Malta Financial Services Authority (MFSA) prowadzi od lipca 2020 r. „FinTech Regulatory Sandbox”, tj. środowisko testowe umożliwiające czasowe testowanie rozwiązań przy określonych warunkach nadzorczych (MFSA, 2020).

Pandemiczny *boom* na kryptowaluty (2020–2021) zwiększył liczbę polskich operatorów bankomatów bitcoinowych (do blisko 70 na koniec 2020 r., 114 na koniec 2021 r., aż do 250 sztuk w połowie 2025 r.; CoinATMRadar, 2025), a wolumen handlu detalicznego (*on-chain*¹⁵) wzrósł dwukrotnie rok do roku (ESMA, 2024). Równolegle jednak wypowiadanie rachunków bankowych i działalność nadzoru finansowego zmusiło część giełd do relokacji: BitBay, który na początku 2018 r. stał się 7. największą giełdą na świecie w zakresie wymiany kryptowalut na pieniądze, osiągając dobowe obroty większe niż Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (ok. 1,5 mld zł), przeniósł działalność na Maltę (w 2018 r.), po czym zmienił nazwę na Zonda (w listopadzie 2021 r.).

Podsumowując, lata 2017–2020 ukształtowały dualny reżim: z jednej strony formalną definicję waluty wirtualnej i rejestr VASP (Virtual Asset Service Provider; po linii ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu), z drugiej – miękkie, funkcjonalne wytyczne KNF klasyfikujące tokeny według ich ekonomicznej funkcji. To właśnie z tym dorobkiem interpretacyjnym polski rynek wchodził w erę rozporządzenia MiCA.

Klamrą chronologiczną omawianego okresu jest przyjęcie rozporządzenia MiCA z dnia 31 maja 2023 r. Polski projekt ustawy implementacyjnej z dnia 14 maja 2025 r. (pierwsze czytanie w Sejmie miało miejsce dnia 22 lipca 2025 r.) przewiduje licencję CASP nadzorowaną przez KNF. Projekt przewiduje roczną

¹⁵ *On-chain* (dosłownie: na blockchainie) – chodzi o transakcje dokonywane bezpośrednio przy wykorzystaniu technologii *blockchain*.

wpłatę na pokrycie kosztów nadzoru w wysokości do 0,4% średnich przychodów z działalności objętej nadzorem (liczonych jako średnia z trzech ostatnich lat obrotowych), z minimalnym progiem równowartości 500 EUR (w pierwotnych wersjach projektu wskazywano stawkę 0,5%).

Zaplanowano dwa okresy przejściowe: 4 i 9 miesięcy¹⁶. Choć rozporządzenie MiCA określa podstawowe definicje i wymogi kapitałowe, to podnosi koszty zapewnienia zgodności z regulacjami (ang. *compliance*) dla giełd, co może przyspieszyć dalszą konsolidację rynku lub migrację działalności do jurysdykcji mającej przepisy bardziej sprzyjające rozwojowi branży kryptoaktywów. Synteza polskiej ścieżki regulacyjnej kryptoaktywów (2009–2025) została przedstawiona w tabeli 1.

Tabela 1. Synteza polskiej ścieżki regulacyjnej kryptoaktywów (2009–2025)

Faza	Lata	Regulacyjne kamienie milowe	Efekt rynkowy
Samoregulacja	2009–2014	Minimalne Standardy Bezpieczeństwa (Polskie Stowarzyszenie Bitcoin i Instytut Wiedzy i Innowacji, 2014); brak ustaw	Ukształtowanie podstaw bezpieczeństwa; pierwsze giełdy
Dialog administracji	2015–2016/17	Strumień Ministerstwa Cyfryzacji; <i>Kanon Dobrych Praktyk</i>	Wzrost zaufania, ekspansja BitBay
Zwrot ostrożnościowy + AMLD5 ¹⁷	2017–2022	Ustawa, 2018; rejestr Izby Administracji Skarbowej (od 2021 r.)	1841 wpisów (30.05.2025); relokacje giełd
Implementacja rozporządzenia MiCA	2023–2025	Rozporządzenie MiCA; projekt ustawy (14.05.2025)	Licencjonowanie CASP; opłata nadzorcza 0,4%

Źródło: opracowanie własne.

¹⁶ Zgodnie z art. 143 ust. 3 rozporządzenia MiCA, dostawcy usług w zakresie kryptoaktywów (CASP), którzy świadczyli usługi zgodnie z prawem przed 30 grudnia 2024 r., mogą je kontynuować do 1 lipca 2026 r. (albo do uzyskania lub odmowy zezwolenia – w zależności od tego, co nastąpi wcześniej). Państwa członkowskie mogły skrócić lub zrezygnować z tego reżimu przejściowego, ale musiały o tym powiadomić Komisję i ESMA do 30 czerwca 2024 r. (art. 143 ust. 3 zdanie drugie i trzecie rozporządzenia MiCA). Z opublikowanej przez ESMA listy wynika, że Polska notyfikowała skrócenie do 6 miesięcy (tj. do 30 czerwca 2025 r.). Równolegle w projekcie polskiej ustawy proponowano mechanizm „4 miesiące / 9 miesięcy” (4 miesiące dla podmiotów nieubeiegających się o licencję; do 9 miesięcy dla podmiotów, które w ciągu 3 miesięcy od wejścia w życie ustawy złożyły kompletny wniosek CASP) – co jest rozwiązaniem surowszym względem standardowego 18-miesięcznego reżimu rozporządzenia MiCA.

¹⁷ The 5th AntiMoney Laundering Directive (Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/843 z dnia 30 maja 2018 r. zmieniająca dyrektywę (UE) 2015/849 w sprawie zapobiegania wykorzystaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu oraz zmieniająca dyrektywę 2009/138/WE i 2013/36/UE, Dz. Urz. UE L 156, 19.06.2018, s. 43–74, dalej: AMLD5), która znówelizowała Dyrektywę (UE) 2015/849 (tzw. AMLD4), czyli Piątą Dyrektywą Unii Europejskiej w sprawie przeciwdziałania praniu pieniędzy – to zbiór przepisów mających na celu wzmocnienie regulacji i środków w walce z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu. Weszła w życie po 20 dniach od publikacji w Dzienniku Urzędowym (9 lipca 2018 r.), a termin transpozycji upływał 10 stycznia 2020 r. Po raz pierwszy objęła m.in. dostawców wymiany walut wirtualnych na fiducjarne oraz dostawców portfeli powierniczych (motywy i art. 4 AMLD5).

2. Rozporządzenie MiCA – unijne ramy regulacyjne i klasyfikacja tokenów

Rozporządzenie MiCA, przyjęte w dniu 31 maja 2023 r., jest pierwszym kompletnym aktem prawnym Unii Europejskiej (UE) dotyczącym kryptoaktywów niewchodzących w zakres obowiązującego prawa finansowego. Dokument tworzy jednolitą definicję „kryptoaktywa” jako „[...] cyfrowej reprezentacji wartości lub praw, która może być przenoszona i przechowywana elektronicznie przy użyciu technologii rozproszonego rejestru lub podobnej” (art. 3 ust. 1 pkt 5 rozporządzenia MiCA).

Rozporządzenie to stanowi odpowiedź UE na rosnące znaczenie kryptoaktywów w gospodarce cyfrowej oraz związane z nimi wyzwania regulacyjne. Prace nad tym aktem prawnym rozpoczęły się w 2018 r., w ramach szerszej strategii UE dotyczącej finansów cyfrowych. Formalne przedstawienie projektu rozporządzenia przez Komisję Europejską nastąpiło w dniu 24 września 2020 r. (Council of the European Union, 2020), a ostateczne przyjęcie aktu przez Parlament Europejski i Radę UE miało miejsce w dniu 31 maja 2023 r. (Rozporządzenie MiCA, 2023).

Główne cele rozporządzenia MiCA obejmują:

- zapewnienie pewności prawa dla kryptoaktywów nieobjętych istniejącym prawodawstwem UE,
- wspieranie innowacji i uczciwej konkurencji,
- zapewnienie wysokiego poziomu ochrony konsumentów i inwestorów,
- przeciwdziałanie zagrożeniom dla integralności rynków kryptoaktywów,
- zapewnienie stabilności finansowej,
- przeciwdziałanie wykorzystywaniu kryptoaktywów do prania pieniędzy i finansowania terroryzmu (art. 1 rozporządzenia MiCA).

Wprowadza kompleksowe ramy regulacyjne dla rynku kryptoaktywów, obejmujące zarówno emitentów kryptoaktywów, jak i dostawców usług z nimi związanych. Kluczowe przepisy i mechanizmy ochronne można podzielić na kilka głównych obszarów: regulacje dotyczące emisji kryptoaktywów, regulacje dotyczące dostawców usług w zakresie kryptoaktywów, mechanizmy ochrony konsumentów i inwestorów, nadzór i egzekwowanie przepisów.

Rozporządzenie MiCA wyróżnia trzy kategorie regulowane:

- Asset-Referenced Tokens (ART) – tokeny, których stabilność cenowa zależy od koszyka aktywów, w tym towarów lub innych kryptoaktywów,
- E-Money Tokens (EMT) – tokeny powiązane z jedną oficjalną walutą (funkcjonują jak e-pieniądz; nadzór EBA we współpracy z organami

krajowymi, przy czym EBA pełni funkcje koordynacyjno-ostrożnościowe (np. dla „znaczących” tokenów),

- Other Crypto-Asset (OCA) – wszystkie kryptoaktywa niewchodzące do kategorii ART ani EMT; obejmują większość tokenów użytkowych oraz kryptowaluty bez emitenta (np. bitcoin), lecz tylko w zakresie, w jakim obrót nimi prowadzą licencjonowani CASP¹⁸.

Po zdefiniowaniu powyżej trzech kategorii tokenów MiCA przydatne jest porównanie ich z funkcjonalną typologią stosowaną przez KNF. Komisja Nadzoru Finansowego operowała kryterium ekonomicznej funkcji tokenu (płatnicza, użytkowa, inwestycyjna), natomiast rozporządzenie MiCA akcentuje istnienie emitenta i mechanizm utrzymania wartości. Tabela poniżej prezentuje powiązania pomiędzy obiema klasyfikacjami oraz wskazuje przyczyny różnic kategorialnych. W tabeli 2 zawarte zostało zestawienie klasyfikacji tokenów według UKNF (2018/2020) i ich odpowiedników w rozporządzeniu MiCA.

Tabela 2. Zestawienie klasyfikacji tokenów według UKNF (2018/2020) i ich odpowiedników w rozporządzeniu MiCA

Klasyfikacja KNF (2018/2020)	Najbliższy odpowiednik w rozporządzeniu MiCA	Powód rozbieżności
Token płatniczy (<i>payment token</i>) – środek wymiany bez gwarancji emitenta (np. BTC)	OCA, a jeżeli stabilny 1:1 z walutą FIAT – E-Money Token (EMT)	Rozporządzenie MiCA wprowadza kryterium stabilności oraz wymóg emitenta dla EMT; BTC jako aktywo bez emitenta trafia do OCA
Token użytkowy (<i>utility</i>) – dostęp do usługi lub produktu	OCA	Rozporządzenie MiCA nie wyróżnia odrębnej kategorii <i>utility</i> ; wszystkie niereferencyjne tokeny użytkowe objęte są lekkim reżimem OCA
Token inwestycyjny (<i>security-like</i>) – prawa udziałowe lub dłużne	Częściowo Asset-Referenced Token (ART), częściowo wyłączenie (art. 2 ust. 4 rozporządzenia MiCA)	Jeżeli token odwzorowuje koszyk aktywów – staje się ART; jeśli spełnia definicję instrumentu finansowego, pozostaje pod dyktando MiFID II i w ogóle wypada z uregulowań rozporządzenia MiCA

Źródło: opracowanie własne.

¹⁸ Crypto-Asset Service Provider (CASP) – „dostawca usług w zakresie kryptoaktywów” oznacza osobę prawną lub inne przedsiębiorstwo, których działalność zawodowa lub działalność gospodarcza polega na profesjonalnym świadczeniu co najmniej jednej usługi w zakresie kryptoaktywów na rzecz klientów i którym zezwolono na świadczenie usług w zakresie kryptoaktywów zgodnie z art. 59 (art. 3 ust. 1 pkt 15 rozporządzenia MiCA).

Z powyższego porównania wynika, że tokeny użytkowe – do tej pory nieobjęte obowiązkami emisyjnymi – od 30 grudnia 2024 r. wymagają *white paper*¹⁹ notyfikowanego do właściwego organu państwa macierzystego. Stabilne tokeny płatnicze (*stablecoin*) przejmują reżim e-pieniądza: licencję Instytucji Pieniądza Elektronicznego (Electronic Money Institution, EMI), 100% rezerwę i bieżący nadzór Europejskiego Nadzoru Bankowego (European Banking Authority, EBA). Ponadto część tokenów inwestycyjnych – zwłaszcza te, które już dziś podpadają pod papier wartościowy – pozostaje poza uregulowaniami rozporządzenia MiCA i nadal będzie oceniana według przepisów rynku kapitałowego.

Rozbieżność kryteriów (funkcja vs. emitent/stabilność) rodzi zatem nową warstwę zgodności: przedsiębiorstwa muszą teraz w pierwszej kolejności zadać pytanie: czy ich projekt kwalifikuje się do rozporządzenia MiCA, a dopiero potem – który z trzech reżimów (EMT, ART, OCA) zastosować. Dotychczasowa praktyka *case-by-case* KNF nie traci znaczenia, lecz staje się filtrem wstępnym wobec nadrzędnych norm unijnych.

3. Główne regulacje rozporządzenia MiCA

Rozporządzenie MiCA wprowadza zróżnicowane obowiązki dla emitentów różnych typów kryptoaktywów, z najsurowszymi wymogami dla tokenów powiązanych z aktywami i tokenów będących pieniądzem elektronicznym (art. 15–52 rozporządzenia MiCA). Obejmują one m.in. obowiązek uzyskania zezwolenia, spełnienie wymogów kapitałowych, utworzenie i utrzymywanie rezerwy aktywów oraz publikację dokumentu informacyjnego (*white paper*).

Podmioty świadczące usługi w zakresie kryptoaktywów (Crypto-Asset Service Provider – CASP), tj. giełdy, depozytariusze, brokerzy, są zobligowane do uzyskania zezwolenia na: przechowywanie i administrowanie kryptoaktywami, prowadzenie platformy obrotu czy doradztwo (art. 53–75 rozporządzenia MiCA).

¹⁹ *White-paper* („biała księga”), w rozporządzeniu MiCA jako *a crypto-asset white paper* (w polskim tłumaczeniu: „dokument informacyjny dotyczący kryptoaktywa”), który należy zgłosić właściwemu organowi i go opublikować, jeśli podmiot (lub osoby) dokonuje oferty publicznej kryptoaktywów innych niż tokeny powiązane z aktywami lub tokeny będące e-pieniądzem lub ubiega się o dopuszczenie takich kryptoaktywów do obrotu w UE. Zawierać on ma obowiązkowe informacje, takie jak „[...] ogólne informacje na temat emitenta, oferującego lub osoby ubiegającej się o dopuszczenie do obrotu, projektu, jaki ma być realizowany z wykorzystaniem pozyskanego kapitału, oferty publicznej kryptoaktywów lub ich dopuszczenia do obrotu, praw i obowiązków związanych z kryptoaktywami, technologii bazowej wykorzystywanej do takich kryptoaktywów, a także związanego z nimi ryzyka” (Rozporządzenie MiCA, 2023).

Inaczej niż w przypadku tokenów ART/EMT, dla których ustawodawca przewidział wymogi dotyczące pełnych rezerw aktywów, obowiązek ten nie dotyczy CASP. CASP podlegają wymogowi kapitałowemu (minimum 125 000 EUR lub 150 000 EUR w zależności od profilu działalności) oraz audytowi bezpieczeństwa IT. Muszą też spełnić szereg wymogów, w tym wymogi kapitałowe (zob. tabela 3), wymogi dotyczące zarządzania i ładu korporacyjnego, obowiązki w zakresie ochrony aktywów klientów oraz wymogi dotyczące cyberbezpieczeństwa. Emitenci ART muszą uzyskać zezwolenie nadzoru (art. 15 rozporządzenia MiCA), natomiast emisja EMT dozwolona jest wyłącznie przez bank lub instytucję pieniądza elektronicznego (zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/110/WE z dnia 16 września 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje pieniądza elektronicznego oraz nadzoru ostrożnościowego nad ich działalnością, zmieniająca dyrektywy 2005/60/WE i 2006/48/WE oraz uchylająca dyrektywę 2000/46/WE, Dz. Urz. L 267, 10.10.2009, s. 7–17, dalej: EMD2). Istotną innowacją jest transgraniczny paszport UE, który umożliwia CASP świadczenie usług w całej Unii Europejskiej po uzyskaniu licencji w jednym państwie członkowskim.

Rozporządzenie MiCA wprowadza szereg mechanizmów mających na celu ochronę konsumentów i inwestorów, w tym obowiązek publikacji dokumentu informacyjnego, wymogi dotyczące komunikacji marketingowej, prawo do odstąpienia od umowy, obowiązki informacyjne dostawców usług, wymogi dotyczące ochrony aktywów klientów oraz mechanizmy rozpatrywania skarg (art. 5–7, 12, 59–60, 63, 67 rozporządzenia MiCA).

Rodzaje tokenów regulowanych w rozporządzeniu MiCA, podstawowe obowiązki ich emitentów, minimalne wymogi kapitałowe oraz właściwy organ nadzoru zostały przedstawione w tabeli 3.

Tabela 3. Klasyfikacja tokenów w rozporządzeniu MiCA a główne obowiązki

Kategoria	Podstawowy obowiązek	Minimalny kapitał	Organ nadzoru krajowego
ART	Zezwolenie, <i>white paper</i> , rezerwy 1:1	Własne środki: 350 000 EUR lub 2% wartości rezerw lub ¼ ogólnych kosztów rocznych – w zależności od wartości wyższej	KNF (współpraca z EBA)
EMT	Zezwolenie EMI, nadzór płynności	Zezwolenie jako EMI/bank; wymogi kapitałowe zgodnie z EMD2/CRR (m.in. min. 2% średniej wartości wyemitowanego e-piędąza)	KNF/EBA
Pozostałe kryptoaktywa	<i>White paper</i> + notyfikacja	Brak wymogów kapitałowych	KNF

Źródło: opracowanie własne na podstawie rozporządzenia MiCA, 2023, tytuł IV; EMD2, 2009.

Ustanowiony został także kompleksowy system nadzoru nad rynkiem kryptoaktywów, obejmujący właściwe organy krajowe, europejskie urzędy nadzoru (European Banking Authority – EBA i European Securities and Markets Authority – ESMA), kolegia nadzorcze dla znaczących tokenów powiązanych z aktywami i tokenów będących pieniądzem elektronicznym oraz szeroki katalog sankcji administracyjnych za naruszenie przepisów (art. 81–82, 98–100, 113–114 rozporządzenia MiCA). Harmonogram wdrażania rozporządzenia MiCA został przedstawiony w tabeli 4.

Tabela 4. Harmonogram wdrażania rozporządzenia MiCA

Data	Opis
29 czerwca 2023 r.	Wejście w życie rozporządzenia MiCA – 20 dni po jego opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Ze względu na złożoność materii i potrzebę dostosowania się uczestników rynku do nowych wymogów, przewidziano stopniowe wdrażanie jego przepisów
Od 30 czerwca 2024 r.	Stosowanie przepisów dotyczących tokenów ART i EMT (Tytuły III–IV)
Od 30 grudnia 2024 r.	Stosowanie pozostałych przepisów rozporządzenia MiCA (w tym Tytuł V – CASP)

Źródło: opracowanie własne na podstawie art. 149 ust. 2–3 rozporządzenia MiCA.

Rozporządzenie przewiduje również okresy przejściowe dla podmiotów już działających na rynku, które mogą kontynuować działalność do 1 lipca 2026 r. lub do momentu udzielenia lub odmowy udzielenia zezwolenia (art. 143 ust. 3 rozporządzenia MiCA). Państwa członkowskie mogą jednak skorzystać z prawa opcji i skrócić ten okres; Polska notyfikowała 6 miesięcy (do 30 czerwca 2025 r.). Projekt polskiej ustawy implementacyjnej (wersja z dnia 14 maja 2025 r.) zakłada utrzymanie terminów 30 czerwca 2024 r. oraz 30 grudnia 2024 r. wyznaczonych w rozporządzeniu MiCA i proponuje dziewięciomiesięczny okres przejściowy dla podmiotów spoza kategorii EMT/ART. Rozwiązanie to pozostaje jednak przedmiotem konsultacji i może ulec zmianie w toku procesu legislacyjnego.

Spod regulacji rozporządzenia MiCA zostały wyłączone „unikalne kryptoaktywa niewymienne” (motyw 10), co formalnie pozostawia tokeny NFT poza jego zakresem, o ile są „jednoznacznie niepodzielne i wyjątkowe”. W praktyce seryjne emisje tokenów NFT (*serial-NFT*), np. 10 000 sztuk z jednym zestawem metadanych²⁰, mogą zostać zakwalifikowane jako kryptoaktywa objęte przepisami, jeśli spełnią funkcję inwestycyjną.

²⁰ Metadane (tu: w kontekście tokenów NFT) to informacje opisujące dany zasób cyfrowy. Zawierają one zazwyczaj nazwę, opis, a także odnośnik do pliku multimedialnego (np. obrazu, wideo, dźwięku), który reprezentuje dany NFT. Dodatkowo metadane mogą zawierać informacje o twórcy, historii transakcji, a nawet atrybuty specyficzne dla danego typu NFT (TokenMinds Team, 2024).

W odniesieniu do zdecentralizowanych finansów (Decentralized Finance, DeFi) rozporządzenie MiCA wymaga, aby po stronie usług istniał „odpowiedzialny prawnie emitent lub dostawca”. Protokół w pełni zdecentralizowany, bez identyfikowalnego operatora front-endu, pozostaje poza zakresem regulacji. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) zapowiedział wydanie wytycznych interpretacyjnych w 2025 r., a projekt polskiej ustawy odsyła wprost do aktów delegowanych ESMA (2025) i EBA (2025).

Rozporządzenie MiCA wprowadza następujące surowe reguły przejrzystości:

- *white paper* – dla tokenów OCA i EMT podlega on notyfikacji i publikacji, a dla ART niezbędne jest jego zatwierdzenie przez organ;
- zakaz marketingu wprowadzającego w błąd²¹;
- segregacja aktywów i środków klientów (wymóg proceduralny), polityka powiernicza oraz inne środki ochrony – zgodnie z Tytułem V rozporządzenia MiCA;
- mechanizm odszkodowawczy – emitent EMT/ART ponosi odpowiedzialność za utratę płynności tokena.

Nadzór otrzymuje również uprawnienie do czasowego wstrzymywania kampanii promocyjnych (do 30 dni) oraz nakładania kar pieniężnych nawet do 15 mln EUR lub 15% łącznego rocznego obrotu CASP²².

4. Polski projekt ustawy o rynku kryptoaktywów: geneza i główne rozwiązania

W marcu 2024 r. resort skierował do konsultacji publicznych projekt oznaczony symbolem UC2 (w dniach 8–9 kwietnia oraz 15–16 kwietnia 2024 r. odbyła się konferencja uzgodnieniowa w Ministerstwie Finansów), a kolejna runda uzgodnień odbyła się w listopadzie 2024 r.

Pierwsze konsultacje (Ministerstwo Finansów, 2024) objęły wiele organizacji, w tym branżowe, np. Izbę Gospodarczą Blockchain i Nowych Technologii, kancelarie specjalizujące się w kryptoaktywach oraz start-upy kryptowalutowe. Jak obliczyliśmy, z 76 uwag zgłoszonych przez UKNF przyjęto 41 (5 – częściowo, pozostałe – odrzucono), podczas gdy odrzucono wszystkie uwagi (21) giełdy Kanga (TRDX Sp. z o.o.), wszystkie uwagi (9) *think-tanku* FinTech Poland,

²¹ Wymogi dot. komunikacji marketingowej opisano w art. 7 (OCA), art. 29 (ART), art. 53 (EMT).

²² Zgodnie z art. 111 rozporządzenia MiCA przewidziano różne poziomy w zależności od naruszenia, np. dla naruszeń Tytułu VI (nadużycia na rynku) do 15 mln EUR lub 15% łącznego rocznego obrotu, a dla innych naruszeń – niższe progi (np. 3% / 5% obrotu lub kwoty ryczałtowe).

wszystkie uwagi (5) IGBiNT, a także prawie wszystkie uwagi kancelarii prawnych (z wyjątkiem jednej – DLK LEGAL KORUS; odrzucono łącznie 11 uwag kancelarii). Również banki zainteresowane wdrażaniem kryptoaktywów (szczególnie więc PKO Bank Polski S.A.) brały udział w konsultacjach – za pośrednictwem Związku Banków Polskich – zgłosił on 12 uwag. W wyniku konsultacji częściowo uwzględniono jedną z nich, a pozostałe – odrzucono (Ministerstwo Finansów, 2024). Pokazuje to prymat bezpieczeństwa regulacyjnego nad łagodzeniem barier wejścia i wspieraniem rozwoju rynku.

Do konsultacji z 13 stycznia 2025 r. (trwających do 27 stycznia 2025 r.) zaproszono 25 podmiotów, lecz wśród nich nie było żadnego związanego bezpośrednio z branżą kryptoaktywów (spośród ww. uwzględniono ZBP i Fintech Poland; Ministerstwo Finansów, 2025b). Projekt w całości inkorporuje słownik rozporządzenia MiCA, uzupełniając go o definicję „krajowego CASP” – podmiotu, którego siedziba lub oddział znajduje się w Polsce. Postępowanie licencyjne ma charakter jednoetapowy i toczyć się będzie przed KNF; wymagany kapitał minimalny odpowiada poziomom wyznaczonym w rozporządzeniu MiCA (125 000 EUR dla platform obrotu, 150 000 EUR dla depozytariuszy oraz 350 000 EUR dla emitentów tokenów referencyjnych).

Trzecia, obecnie procedowana wersja projektu (z 8 maja 2025 r.; Ministerstwo Finansów, 2025a) została opublikowana w dniu 14 maja 2025 r. na portalu RCL wraz z oceną skutków regulacji i projektami aktów wykonawczych. Projekt ustawy miał trafić na posiedzenie Stałego Komitetu Rady Ministrów 22 maja 2025 r., lecz został zdjęty z porządku obrad na wniosek Ministra Finansów (ze względu na nieobecność wiceministra odpowiedzialnego za przygotowanie projektu ustawy; Minister Finansów, 2025b). Rada Ministrów przyjęła projekt 24 czerwca 2025 r., a 26 czerwca 2025 r. skierowała go do Sejmu (druk nr 1424). Po debacie w dniu 22 lipca 2025 r. Sejm następnego dnia skierował projekt do Komisji Finansów Publicznych. Ze względu na (niepotwierdzone) informacje dotyczące możliwego weto do ustawy ze strony Prezydenta RP (krytycy podkreślali m.in., że jest najdłuższą w UE, najbardziej restrykcyjną, przewiduje najwyższe opłaty, a ponadto KNF ma długą tradycję działalności ograniczającej rozwój kryptoaktywów) w dniu 2 września 2025 r. odbyło się inauguracyjne posiedzenie Parlamentarnego Zespołu ds. Kryptoaktywów i Technologii Blockchain, podczas którego poddano dyskusji przedłożony Sejmowi projekt.

Ze względu na przekroczenie terminu 30 grudnia 2024 r., projektodawca zapowiedział wejście ustawy jednie po 14 dniach od dnia ogłoszenia, motywując to „pilnym charakterem” przepisów (Minister Finansów, 2025a).

Jeśli chodzi o wyznaczenie właściwego organu nadzoru to w większości państw członkowskich UE, podobnie jak w Polsce, rolę organu nadzorującego rynek kryptoaktywów powierzono istniejącym organom nadzoru finansowego, np. Federalny Urząd Nadzoru Finansowego (niem. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) w Niemczech, Francuski Urząd Rynków Finansowych (fr. Autorité des Marchés Financiers, AMF) we Francji (AMF, 2023) czy Krajowa Komisja ds. Spółek i Giełd (it. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, CONSOB) we Włoszech. W 12 krajach przewidziano jednak nadzór dualny – ze strony dwóch instytucji.

Bardzo znacząco różni się objętość prawa – krajowych implementacji rozporządzenia MiCA: od 1 strony na Cyprze, przez 5-6 stron w przypadku Łotwy, Hiszpanii i Słowenii. Średnia długość tych aktów prawnych wynosi 27 stron; najdłuższe z nich to ustawy: maltańska (73 strony), niemiecka (78 stron) oraz polska (104 strony, a całość dokumentu – 1228 stron²³).

Innym z bardziej zróżnicowanych aspektów implementacji rozporządzenia MiCA jest podejście do okresów przejściowych: 11 krajów (w tym Niemcy i Francja) zdecydowały się na pełne wykorzystanie 18-miesięcznego okresu przejściowego, 8 krajów skróciło go do 12 miesięcy, 4 kraje do 6 miesięcy, Polska do 4 miesięcy (z możliwością przedłużenia do 9 miesięcy pod pewnymi warunkami), a Węgry – nie przewidziały okresu przejściowego w ogóle.

Kolejna kwestia to opłaty. Rozporządzenie MiCA nie narzuca stawek – wymaga jedynie, aby opłaty odzwierciedlały rzeczywiste koszty nadzoru, pozostawiając państwom swobodę kalibracji. Rządowy projekt ustawy wprowadza roczną opłatę na pokrycie kosztów nadzoru: dla CASP – liczoną od średnich rocznych przychodów z działalności objętej nadzorem z ostatnich trzech lat (minimum równowartość 500 EUR) oraz dla emitentów ART/EMT – ustaloną od wartości ich zobowiązań z tytułu wyemitowanych tokenów. W praktyce oznacza to – w przypadku niektórych podmiotów – podatek quasi-przychodowy²⁴.

²³ Liczba 1228 stron odnosi się do całości dokumentacji legislacyjnej (tzw. dossier) opublikowanej w ramach druku sejmowego nr 1424, obejmującej m.in. pełny zapis wszystkich opinii nadesłanych w toku konsultacji publicznych i uzgodnień międzyresortowych. Sama treść normatywna projektu ustawy liczy 104 strony.

²⁴ Efekt quasi-przychodowy jest szczególnie widoczny tam, gdzie przychody ogółem księguje się szeroko (np. w kantorach jako przychody finansowe ze sprzedaży walut), a nie tylko jako prowizje/opłaty (jak w modelu domu maklerskiego/giełdy, gdzie rozpoznaje się głównie opłaty i prowizje). W przypadku emitentów ART/EMT, opłata ma mieć charakter quasi-bilansowy (podstawą są zobowiązania finansowe z tytułu wyemitowanych tokenów). W tekście świadomie użyto sformułowania „quasi-przychodowe”, gdyż chodzi o opłatę na pokrycie kosztów nadzoru (a nie podatek *sensu stricto*). Podstawa wymiaru – średnie przychody ogółem z 3 lat (limit do 0,4%, min. 500 EUR) – powoduje, że u podmiotów niskomarżowych (np. kantorowych) obciążenie może mieć ekonomicznie charakter zbliżony do podatku przychodowego (obrotowego). Kwestię tę podnoszono w konsultacjach społecznych.

Stawka roczna ogłaszana ma być przez KNF i ograniczona odpowiednio do 0,4% (CASP) i 0,5% (emitenci ART/EMT), jak zakłada projekt rozporządzenia (Prezes Rady Ministrów, 2025). Rozporządzenie MiCA wymaga jedynie, aby opłaty „odzwierciedlały rzeczywiste koszty nadzoru”, nie określa natomiast stawek; stąd kraje mają dużą swobodę w zakresie ich określania.

Ocena Skutków Regulacji (OSR) wskazuje, że opłata ma charakter kosztowy, lecz równocześnie przyznaje wzrost liczby procedur i dokumentów po stronie przedsiębiorców. Skorelowanie wysokiej stawki z rozbudowaną sprawozdawczością oraz wprowadzenie wielu przepisów nie wymaganych rozporządzeniem unijnym – prowadzi do zjawiska nadmiernych regulacji (ang. *gold-platingu*). Kwestia ta została potwierdzona przez Ministra do spraw Unii Europejskiej, który stwierdził, że: „Projekt ustawy zawiera nadregulację” (Minister do spraw Unii Europejskiej, 2025).

Według rejestru działalności w zakresie walut wirtualnych Izby Administracji Skarbowej w Katowicach do dnia 30 maja 2025 r. wpisanych było 1841 podmiotów (407 wykreślono; Izba Administracji Skarbowej w Katowicach, 2025). Komisja Nadzoru Finansowego szacuje, że wyłącznie „kilkanaście” firm złoży wniosek o licencję CASP, co oznacza potencjalną konsolidację rynku. Jednocześnie największy wolumen obrotu wśród polskich użytkowników generuje giełda Binance²⁵ – podmiot nienadzorowany przez KNF, co ogranicza zasięg krajowej regulacji.

Ocena Skutków Regulacji prognozuje brak wpływu na budżet państwa, lecz przyznaje wzrost kosztów UKNF pokrywany w całości przez branżę (Ministerstwo Finansów, 2025a). Dla małych kantorów marża operacyjna jest niska (od ok. 0,05% w przypadku serwisów online do ok. 2–3% w przypadku stacjonarnych) w porównaniu do projektowanej opłaty (0,4%), co może skutkować ich wycofaniem lub przejściem pod licencje w państwach o niższych wymogach. Paradoksalnie zatem, choć deklarowanym celem Ministerstwa Finansów jest „zmniejszenie niepewności regulacyjnej”, przebieg konsultacji i konstrukcja opłat wzmacniają pro-regulacyjny kierunek zmian, zwiększając barierę wejścia dla krajowych start-upów, przy ograniczonej skuteczności wobec globalnych platform, które dzięki paszportyzacji – będą mogły działać w Polsce.

Interesującą zmianą w najnowszej wersji projektu ustawy jest zniesienie początkowego zakazu udzielania pożyczek w kryptoaktywach (Walas, 2025) – nie występował on w oryginalnej wersji rozporządzenia MiCA, co można interpretować jako krok w kierunku nieco bardziej liberalnego podejścia regulacyjnego.

²⁵ Według danych CoinGecko posiadała 38% udziału w globalnym handlu spot w kwietniu 2025 r. (40% w lipcu 2025 r.) i jest główną platformą dla polskich inwestorów. Polska jest jej drugim, co do wielkości, rynkiem w Europie, z ponad 2 mln użytkowników (zob. Lee, 2025).

Proces implementacji rozporządzenia MiCA w Polsce przebiega pod znakiem rozbudowanych wymogów ostrożnościowych i wysokich kosztów zgodności. Akcent przyjęty przez Ministerstwo Finansów i KNF – bezpieczeństwo systemowe i ochrona konsumenta – przeważa nad ułatwieniem innowacji, co nadaje regulacji wyraźnie pro-regulacyjny charakter. Ryzyko odpływu przedsiębiorców do jurysdykcji przyjaźniejszych (Litwa, Malta, Czechy, Słowacja) wydaje się więc realne²⁶, jeżeli projekt nie uwzględni bardziej elastycznych mechanizmów przejściowych (i piaskownicy regulacyjnej²⁷ dla DeFi oraz NFT).

Zakończenie

Celem artykułu było udzielenie odpowiedzi na pytanie: czy wdrażany w Polsce model zapewnienia stosowania rozporządzenia MiCA równoważy potrzebę ochrony inwestora z wymogami innowacyjności sektora technologii rozproszonego rejestru (w tym szczególnie *blockchain*). Analiza pokazała, że od fazy pełnej próżni regulacyjnej (2009–2014) polski rynek przeszedł do etapu intensywnej regulacji, opartej m.in. na wysokich (szczególnie w porównaniu do innych krajów) opłatach na pokrycie kosztów nadzoru i krótkich okresach dostosowawczych. Dla CASP baza wpłaty to średnie przychody ogółem z 3 lat, przy limicie stawki 0,4%; dla emitentów ART/EMT – zobowiązania finansowe z tytułu tokenów, z limitem 0,5%. Na poziomie unijnym art. 143 ust. 3 rozporządzenia MiCA przewiduje do 18 miesięcy na dostosowanie, przy czym Polska skorzystała z możliwości skrócenia tego okresu do 6 miesięcy, zaś w projekcie ustawy przewidziano nawet 4 miesiące (termin najkrótszy w UE, nie licząc Węgier) lub 9 miesięcy.

Porównanie treści projektu polskiej „Ustawy o rynku kryptoaktywów” z rozporządzeniem MiCA oraz przebiegu konsultacji publicznych wskazuje na konsekwentny, pro-regulacyjny kierunek zmian: z 76 uwag UKNF przyjęto większość,

²⁶ Było to m.in. podnoszone w trakcie konsultacji społecznych: „[...] polskie przedsiębiorstwa mogą być zmuszone do przeniesienia swojej działalności do innych, bardziej przyjaznych jurysdykcji, które oferują korzystniejsze warunki dla firm działających na rynku kryptoaktywów. [...] wprowadzenie tak wygórowanej opłaty może zniechęcić zagraniczne podmioty do rejestrowania swojej działalności w Polsce” (Sejm RP, 2025, s. 292).

²⁷ Piaskownica regulacyjna (ang. *regulatory sandbox*) – dedykowane środowisko dla testowania nowych (często nieregulowanych jeszcze ustawowo) technologii w ograniczonych rygorach regulacyjnych, często pod zwiększonym nadzorem instytucji nadzorczej oraz o ograniczonej skali działalności danego podmiotu lub/i ograniczonym czasie funkcjonowania w ramach „piaskownicy” (np. rok w przypadku Wielkiej Brytanii).

podczas gdy poprawki branży – w tym wszystkie 9 zgłoszone przez FinTech Poland i 21 przez giełdę Kanga – zostały odrzucone. W rezultacie powstał reżim, który przewyższa minima unijne zarówno pod względem opłat nadzorczych, zakresu sprawozdawczości, jak i kar²⁸, a także barier – poprzez wprowadzenie specyficznych ograniczeń dla najmniejszych podmiotów²⁹. W ten sposób, zamiast tworzyć zrównoważone ramy, projektowany reżim ustanawia bariery wejścia o charakterze prohibicyjnym dla nowych podmiotów, faworyzując bezpieczeństwo systemowe kosztem dynamiki innowacyjnej.

Z ekonomicznego punktu widzenia opłata ta znacząco obniża marżę operacyjną kantorów, co grozi ich wycofaniem z rynku lub migracją pod mniej restrykcyjne jurysdykcje (przygotowania do tego zapowiedziała już największa, zarejestrowana w Polsce giełda Kanga Exchange³⁰). Jednocześnie dominująca pozycja globalnych platform, takich jak Binance (ok. 38% udziału w handlu spot w II kwartale 2025 r.), Kraken, ByBit, OKX i in., ogranicza zasięg krajowej regulacji, podważając efektywność pobierania opłat i zasadę neutralności technologicznej.

W wymiarze prawnym rozporządzenie MiCA rozwiązuje problem braku definicji „kryptoaktywa” i harmonizuje wymogi kapitałowe, ale pozostawia luki dotyczące DeFi i masowych emisji NFT³¹. Co symptomatyczne, polska

²⁸ Co więcej, na etapie prac parlamentarnych reżim ten uległ dalszemu zaostrzeniu w kluczowym obszarze odpowiedzialności karnej. W dniu 9 września 2025 r. podkomisja stała do spraw instytucji finansowych przyjęła poprawkę do art. 121 projektu, wprowadzając minimalną karę 6 miesięcy pozbawienia wolności za świadczenie usług w zakresie kryptoaktywów bez zezwolenia. Ustanowienie dolnej granicy kary w praktyce eliminuje możliwość orzeczenia przez sąd kary łagodniejszej (np. grzywny lub kary w zawieszeniu), co stanowi o wyjątkowej surowości tego przepisu. Jednocześnie jednak na tym samym posiedzeniu wprowadzono poprawki o charakterze łagodzącym, m.in. obniżając grzywnę za naruszenia w przypadku „mniejszej wagi” (art. 117) oraz dając ministrowi finansów możliwość obniżenia stawek opłat nadzorczych w drodze rozporządzenia (art. 133; Sejm RP, Komisja Finansów Publicznych, Podkomisja stała..., 2025).

²⁹ Przykładowo w art. 15, ograniczono publiczną komunikację w ramach ofert zwolnionych (wg rozporządzenia MiCA) z obowiązku publikacji dokumentu informacyjnego.

³⁰ Jak wskazywał prezes giełdy Kanga, najbardziej niepokojąca jest „[...] opłata na regulatora w wysokości 0,4% obrotu. W przypadku firm, które księgują całość transakcji jako obrót operacyjny, brak górnego limitu tej opłaty oznacza w praktyce koniec rentowności takiej działalności w Polsce. W efekcie rodzime podmioty będą coraz częściej ubiegać się o licencję poza granicami kraju [...] alarmujący jest wybór Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) jako przyszłego regulatora rynku krypto. KNF przez ostatnie lata konsekwentnie demonstrował dystans i ostracyzm wobec całej branży” (Kanga, 2025).

³¹ W wymiarze prawnym luka regulacyjna w zakresie DeFi/NFT jest intencjonalnie pozostawiona do przeglądu: art. 142 rozporządzenia MiCA zobowiązuje KE, po konsultacji z ESMA/EBA, do przedstawienia raportu i – w razie potrzeby – propozycji legislacyjnych; motywy 10–11 rozporządzenia MiCA doprecyzowują, że NFT są zasadniczo poza zakresem, z zastrzeżeniem przypadków frakcjonowania i emisji w dużych kolekcjach.

implementacja, zaostrzając wymogi, jednocześnie nie oferuje narzędzi proinnowacyjnych, takich jak piaskownica regulacyjna ani kryteriów testu „istotnego wpływu”, odsyłając do przyszłych wytycznych ESMA. Taka konstrukcja zwiększa niepewność prawa w okresie przejściowym i może przyspieszyć off-shoryzację innowacyjnych projektów³².

Rekomendacje wynikające z przeprowadzonych analiz są następujące:

- a) Rezygnacja z Art. 15 projektu ustawy (który zakazuje publicznej komunikacji w ramach małych ofert zwolnionych z obowiązku publikacji *white paper*). Pozwoli to na faktyczne funkcjonowanie „inkubatora” dla startupów przewidzianego w art. 4 ust. 2 rozporządzenia MiCA.
- b) Odrzucić poprawkę sejmową wprowadzającą minimalną karę 6 miesięcy pozbawienia wolności w art. 121 i powrócić do pierwotnego zapisu (kara pozbawienia wolności do lat 5). Pozwoli to sądom na elastyczne stosowanie prawa i wymierzanie kar proporcjonalne do winy (co depenalizowałoby projekty edukacyjne czy eksperymentalne o niskiej wartości).
- c) Rozważyć przeniesienie nadzoru do innej instytucji niż UKNF – np. powołanie nowego organu (postulat posła Janusza Kowalskiego), odpowiedzialnego za rynek innowacji technologicznych (w tym finansowych), a do czasu jej uruchomienia – wydzielenie z UKNF dedykowanej jednostki, z odrębną ścieżką rekrutacji i budżetem na kompetencje technologiczne.
- d) Kalibracja bazy wpłaty dla CASP zgodnie z praktyką przychodową (IFRS 15) – w Rozporządzeniu Prezesa RM i/lub w wytycznych UKNF doprecyzować, że „przychody ogółem” odnoszą się do przychodów rozpoznawanych zgodnie z IFRS 15 jako przychody z tytułu świadczenia usług (wynagrodzenie za usługę pośrednictwa/obsługi), z wyłączeniem wolumenu transakcyjnego klientów; rozważyć też wariant uproszczony dla modeli kantorowych (o wysokim wolumenie i niskiej marży).
- e) Jasny harmonogram i wskazówki dla okresów przejściowych – opublikować jednostronicowe zalecenia z jasną linią czasową, najlepiej wydłużoną w stosunku do obecnego projektu, przywracającą standardowy, 18-miesięczny okres przewidziany w rozporządzeniu MiCA. Minimalizacja kosztów

³² Off-shoryzacja innowacyjnych projektów to proces przenoszenia realizacji projektów innowacyjnych (obejmujących np. badania i rozwój (B+R), tworzenie nowych technologii czy produktów) do lokalizacji poza granicami kraju macierzystego firmy (*offshoring*). Polega na podleceniu części takich działań zewnętrznym partnerom w innych krajach lub na prawnym przeniesieniu działalności do innego państwa (poprzez stworzenie podmiotu gospodarczego za granicą – często pozostawiając jednak działalność B+R w kraju macierzystym – dzięki czemu projekt obejmowany jest przez nadzór ze strony bardziej „przyjaznego” nadzorczy lub jest korzystnie opodatkowany – por. arbitraż regulacyjny).

stałych zgodności przy dokumentach informacyjnych – wprowadzić edytowalne wzory, *checklist* dla *white paper*, e-formularze (w języku polskim i angielskim), aby zredukować koszty redakcyjno-techniczne.

- f) Zmiana nastawienia nadzoru na ryzykowo-proporcjonalny – tj. priorytetować kontrole tematyczne tam, gdzie analiza wskazała największe ryzyka konsumenckie (np. custody/segregacja aktywów, obowiązki wykupu EMT), zaś w niskoryzykownych obszarach stosować „lekki” nadzór.
- g) Proaktywne podejście do przyszłych regulacji DeFi/NFT – zamiast czekać na przepisy unijne, Polska powinna uruchomić pilotaż w formie piaskownicy regulacyjnej (sandbox), aby zbadać użyteczność i ryzyka związane z NFT i komponentami DeFi (a zebrane doświadczenia i dane powinny stanowić aktywny wkład Polski w proces przeglądu przewidziany w art. 142 rozporządzenia MiCA).

Realizacja tych postulatów pozwoliłaby przynajmniej częściowo uniknąć scenariusza „ucieczki innowacji”, a jednocześnie zachować systemową odporność rynku kryptoaktywów – cel, który przyświecał ustawodawcy unijnemu przy konstruowaniu rozporządzenia MiCA. Bez fundamentalnych zmian w projekcie Polska ryzykuje nie tylko marginalizacją na europejskim rynku innowacji finansowych, ale również kryminalizacją działalności, która w innych państwach członkowskich jest postrzegana jako motor wzrostu gospodarczego.

Dalsze badania powinny objąć empiryczną ocenę wpływu reżimu licencyjnego na koncentrację rynku oraz analizę efektywności kosztowej kapitału dla projektów stablecoinowych denominowanych w złocie po wejściu ustawy w życie.

Bibliografia

Akty prawne

Ustawa z dnia 1 marca 2018 o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, tekst jedn. Dz. U. z 2025 r. poz. 644.

Ustawa z dnia 30 marca 2021 r. o zmianie ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2021 r. poz. 815.

Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana), Dz. Urz. UE C 326, 26.10.2012.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (MAR) z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku, Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, s. 1–61.

- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012, Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, s. 84–148.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE, Dz. Urz. UE L 168, 30.06.2017, s. 12–82.
- 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 z 9.06.2023, s. 40–205.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/110/WE z dnia 16 września 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje pieniądza elektronicznego oraz nadzoru ostrożnościowego nad ich działalnością, zmieniająca dyrektywy 2005/60/WE i 2006/48/WE oraz uchylająca dyrektywę 2000/46/WE, Dz. Urz. L 267, 10.10.2009, s. 7–17.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, s. 349–496.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/843 z dnia 30 maja 2018 r. zmieniająca dyrektywę (UE) 2015/849 w sprawie zapobiegania wykorzystaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu oraz zmieniająca dyrektywy 2009/138/WE i 2013/36/UE, Dz. Urz. UE L 156, 19.06.2018, s. 43–74.

Pozostałe źródła

- Autorité des Marchés Financiers. (2023). Position DOC-2023-08: *Regulatory Treatment of NFTs under French Financial Law*, 15.03.2023. Pobrano z <https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doc-2023-08> (2.06.2025).
- CoinGecko. (2025). Global Cryptocurrency Market Cap Charts. Pobrano z <https://www.coingecko.com> (30.05.2025).
- European Commission. (2020). Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, Brussels, 24.9.2020, COM(2020) 593 final, s. 2–3. Pobrano z <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52020PC0593> (26.08.2025).
- European Banking Authority [EBA]. (2025). *Asset-referenced and e-money tokens (MiCA)*. Pobrano z <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/asset-referenced-and-e-money-tokens-mica> (11.09.2025).

- European Securities and Markets Authority [ESMA]. (2024, 29 sierpnia). *Trends, Risks and Vulnerabilities (TRV) Report*, No. 2/2024. ESMA50-524821-3444. PDF. Pobrano z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-08/ESMA50-524821-3444_TRV_2_2024.pdf (8.09.2025).
- European Securities and Markets Authority [ESMA]. (2025). *Guidelines, recommendations and technical standards*. Pobrano z <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/guidelines-recommendations-and-technical-standards> (11.09.2025).
- Financial Action Task Force. (2024). *Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on VAs and VASPs*, Paris, 9 July 2024. Pobrano z <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/targeted-update-virtual-assets-vasps-2024.html> (26.08.2025).
- Izba Administracji Skarbowej w Katowicach. (2025). *Rejestr działalności w zakresie walut wirtualnych*, 30.05.2025. Pobrano z https://www.slaskie.kas.gov.pl/c/document_library/get_file?uuid=73ffde9b-0123-4594-8a94-a4d458218386&groupId=3559133 (2.06.2025).
- Malta Financial Services Authority [MFSA]. (b.d.). *FinTech Regulatory Sandbox* (serwis). Pobrano z <https://www.mfsa.mt/fintech/regulatory-sandbox/> (8.09.2025).
- Malta Financial Services Authority [MFSA]. (2020, 22 lipca). *MFSA Regulatory Sandbox – FAQs* (ramy i zasady; Rule 3). PDF. Pobrano z <https://www.mfsa.mt/wp-content/uploads/2020/07/MFSA-Regulatory-Sandbox-FAQs.pdf> (8.09.2025).
- Minister Finansów. (2025a). Sprawa: Projekt ustawy o rynku kryptoaktywów UC2, Warszawa, 8 stycznia 2025 r. Pobrano z <https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12382311/13040424/13040425/dokument700144.pdf> (2.06.2025).
- Minister Finansów. (2025b). Sprawa: KRM-0610-147-25, Warszawa, 22 maja 2025 r. Pobrano z <https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12382311/13040424/13040425/dokument718533.pdf> (2.06.2025).
- Ministerstwo Cyfryzacji. (2016). Decyzja nr 8/2016 przewodniczącego komitetu Rady Ministrów do spraw cyfryzacji z dnia 12 sierpnia 2016 r. zmieniająca decyzję w sprawie utworzenia Zespołu zadaniowego „Od papierowej do cyfrowej Polski”. Pobrano z <https://web.archive.org/web/20161116015237/http://krmc.mc.gov.pl/download/50/14140/ZmianadecyzjiipowolujacejZespolzadaniowyOdpapierowejdocyfrowejPolski.pdf> (2.06.2025).
- Ministerstwo Finansów. (2021, 22 października). *Rejestr działalności w zakresie walut wirtualnych* (informacja: „Informacje są publikowane na stronie IAS w Katowicach”). Pobrano z <https://www.gov.pl/web/finanse/rejestr-dzialalnosci-w-zakresie-walut-wirtualnych> (8.09.2025).

- Ministerstwo Finansów. (2024). *Raport z konsultacji projektu ustawy o rynku kryptoaktywów*, Warszawa, 13 grudnia 2024 r. Pobrano z <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12382311/katalog/13040424#13040424> (2.06.2025).
- Ministerstwo Finansów. (2025a). *Projekt ustawy o rynku kryptoaktywów*, 8 maja 2025 r. Pobrano z <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12382311/katalog/13040424#13040424> (2.06.2025).
- Ministerstwo Finansów. (2025b). *Raport z konsultacji projektu ustawy o rynku kryptoaktywów (w zakresie bezgotówkowej wymiany walut, czyli tzw. kantorów internetowych – art. 142. 150 i 158 projektu na etapie SKRM)*, Warszawa, 17 marca 2025 r. Pobrano z <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12382311/katalog/13040424#13040424> (2.06.2025).
- Minister do spraw Unii Europejskiej. (2025). *Opinia o zgodności z prawem Unii Europejskiej projektu ustawy o rynku kryptoaktywów, wyrażona przez ministra właściwego do spraw członkostwa Rzeczypospolitej Polskiej w Unii Europejskiej*, Warszawa, 21 maja 2025 r. Pobrano z <https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12382311/13040424/13040426/dokument718470.pdf> (2.06.2025).
- Narodowy Bank Polski. (2025). *Uważaj na kryptowaluty*. Pobrano z <https://nbp.pl/uwazaj-na-kryptowaluty/> (28.05.2025).
- Narodowy Bank Polski i Komisja Nadzoru Finansowego. (2017). *Komunikat Narodowego Banku Polskiego i Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie „walut” wirtualnych*, Warszawa, 7 lipca 2017 r. Pobrano z https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_NBP_KNF_w_sprawie_walut_wirtualnych_7_07_2017_57361.pdf (2.06.2025).
- Polskie Stowarzyszenie Bitcoin i Instytut Wiedzy i Innowacji. (2014). *Minimalne Standardy Bezpieczeństwa giełd bitcoinowych*. Warszawa. Pobrano z <https://bitcoin.org.pl/wp-content/uploads/2023/06/Minimalne-standardy-gield-BTC.pdf> (26.08.2025).
- Prezes Rady Ministrów. (2025). *Projekt rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów w sprawie opłat i wpłat na pokrycie kosztów nadzoru nad rynkiem kryptoaktywów. Rozporządzenie do projektu Ustawy o rynku kryptoaktywów, druk nr 1412, 26.06.2025*. Pobrano z <https://www.sejm.gov.pl/sejm10.nsf/druk.xsp?nr=1424> (8.09.2025).
- Rządowe Centrum Legislacji [RCL]. (2025). *Projekt ustawy o rynku kryptoaktywów*, Warszawa. Pobrano z <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12382311> (30.05.2025).
- Sejm RP. (2025). *Rządowy projekt ustawy o rynku kryptoaktywów – druk 1424 (przebieg prac)*. Pobrano z <https://www.sejm.gov.pl/sejm10.nsf/druk.xsp?nr=1424> (8.09.2025).

- Sejm Rzeczypospolitej Polskiej, Komisja Finansów Publicznych, Podkomisja stała do spraw instytucji finansowych. (2025, 9 września). *Poprawki przyjęte przez Podkomisję stałą do spraw instytucji finansowych na posiedzeniu w dniu 9 września 2025 r. do rządowego projektu ustawy o rynku kryptoaktywów (druk nr 1424)*. Pobrano z [https://orka.sejm.gov.pl/opinie10.nsf/nazwa/1424_20250909_poprpod/\\$file/1424_20250909_poprpod.pdf](https://orka.sejm.gov.pl/opinie10.nsf/nazwa/1424_20250909_poprpod/$file/1424_20250909_poprpod.pdf) (11.09.2025).
- Strumień „Blockchain i Kryptowaluty” przy Ministerstwie Cyfryzacji. (2017). K. Zacharzewski, K. Piech, L. Wilczyński (red.), *Kanon dobrych praktyk podmiotów rynku kryptowalutowego w Polsce*. Warszawa: Ministerstwo Cyfryzacji. Pobrano z https://www.gov.pl/documents/31305/0/kanon_justowany.pdf/6f5a10f0-d46e-532f-02ae-2b7be79eb0f2 (10.04.2017).
- TokenMinds Team. (2024). *NFT Metadata and Attributes: 2024 Guide*, 14.03.2024. Pobrano z <https://tokenminds.co/blog/nft-development/create-nft-metadata> (29.05.2025).
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. (2017). *Komunikat Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie sprzedaży tzw. monet lub tokenów (ang. Initial Token Offerings – ITOs lub Initial Coin Offerings – ICOs)*, 22.11.2017. Pobrano z https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/komunikat_ico.pdf (8.09.2025).
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. (2018). *Komunikat w sprawie funkcjonowania giełd i kantorów kryptowalut*, Warszawa, 6.06.2018 r. Pobrano z https://bs.net.pl/wp-content/uploads/2018/06/Komunikat_ws_funkcjonowania_gield_i_kantorow_kryptowalut_61993.pdf (8.09.2025).
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. (2020a). KNF – Innovation Hub (serwis). Pobrano z <https://fintech.gov.pl/innovation-hub> (11.09.2025).
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. (2020b). *Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wydawania i obrotu kryptoaktywami*, 10.12.2020. Pobrano z https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_ws_wydawania_i_obrotu_kryptoaktywami_71794.pdf (11.09.2025).
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. (2021). *Ostrzeżenie Urzędu KNF o ryzykach związanych z nabywaniem oraz z obrotem kryptoaktywami (w tym walutami wirtualnymi oraz kryptowalutami)*, Warszawa, 12 stycznia 2021 r. Pobrano z https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Ostrzezenie_UKNF_o_ryzykach_zwiazanych_z_nabywaniem_oraz_z_obrotem_kryptoaktywami_72241.pdf (11.09.2025).
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego – Raport. (2020). *Report on the Activities of the UKNF and the KNF Board in 2020* (sekcja Innovation/FinTech). Pobrano z https://www.knf.gov.pl/knf/en/komponenty/img/REPORT_ON_THE_ACTIVITIES_OF_THE_UKNF_AND_THE_KNF_BOARD_IN_2020_75607.pdf (8.09.2025).

Literatura

- Denzin, N. K. (1978). Triangulation: A Case for Methodological Evaluation and Combination. *Sociological Methods & Research*, 7(2), 339–357.
- Piech, K. (red.). (2017). *Podstawy korzystania z walut cyfrowych*. Warszawa: Instytut Wiedzy i Innowacji.

Netografia

- Co to jest procedura KYC i jakie ma znaczenie?. (2025). Cashify. Pobrano z <https://www.cashify.eu/blog/co-to-jest-procedura-kyc-i-jakie-ma-znaczenie/> (23.07.2025).
- CoinATMRadar. (2025). *Bitcoin ATM Installations Growth (Poland)*. Pobrano z <https://coinatmradar.com/charts/growth/poland/> (8.09.2025).
- Dzięciołowski, F. (2025). *Kopalnie kryptowalut – czym są, jak działają, która jest największa?*. CrypS. Crypto. Society. Pobrano z <https://cryps.pl/poradnik/kopanie-kryptowalut-czym-sa-jak-dzialaja-ktora-jest-najwieksza/> (23.07.2025).
- Hayes, A. (2021). *Regulatory Arbitrage: What It Means, Examples*. Investopedia, 29.06.2021. Pobrano z <https://www.investopedia.com/terms/r/regulatory-arbitrage.asp> (23.07.2025).
- Kanga. (2025). *Sławomir Zawadzki (Kanga): Polska ustawa o krypto dusi innowacje*, Biuro Prasowe Kanga, 26.06.2025. Pobrano z <https://kanga.biuroprasowe.pl/211407/slawomir-zawadzki-kanga-polska-ustawa-o-krypto-dusi-innowacje> (8.09.2025).
- Lee, S. P. (2025). *Market Share of Centralized Crypto Exchanges*, by Trading Volume, updated August 14, 2025, CoinGecko. Pobrano z <https://www.coingecko.com/research/publications/centralized-crypto-exchanges-market-share> (16.09.2025).
- Money.pl. (2019). *KNF ostrzega przed bitcoinową giełdą. Nowy podmiot na liście ostrzeżeń*, 25.01.2019. Pobrano z <https://www.money.pl/gospodarka/knf-ostrzega-przed-bitcoinowa-gielda-nowy-podmiot-na-liscie-ostrzezen-6342363673134721a.html> (8.09.2025).
- TVN24. (2018). *Państwo bierze się na poważnie za kryptowaluty. Dwie firmy na liście ostrzeżeń*, TVN24 Biznes i Pieniądze, 6.02.2018. Pobrano z <https://tvn24.pl/biznes/pieniadze/knf-wpisuje-na-liste-ostrzezen-dwie-gielly-kryptowalut-ra812666-ls4498833> (8.09.2025).
- Walas, A. (2025). *Nowy projekt ustawy o rynku kryptoaktywów*. Dudkowiak & Putyra, 19.05.2025. Pobrano z <https://dudkowiak.pl/blog/nowy-projekt-ustawy-o-rynku-kryptoaktywow> (29.05.2025).