

WPŁYW IMPLEMENTACJI ROZPORZĄDZENIA MiCA NA POLSKI RYNEK KRYPTOAKTYWÓW – KONSEKWENCJE, WYZWANIA REGULACYJNE I PERSPEKTYWY REFORM

KRZYSZTOF PIECH*

SYLWIA PANGSY-KANIA**

DOI: 10.26399/iusnovum.v19.4.2025.39/k.piech/s.pangsy-kania

STRESZCZENIE

Celem artykułu jest krytyczna ocena zgodności polskiego projektu ustawy implementującej Rozporządzenie MiCA z celami i literą rozporządzenia oraz weryfikacja hipotezy, że wybrane rozwiązania mają charakter *gold-platingu*, podnosząc koszty zgodności bez proporcjonalnych korzyści, przy jednoczesnym niedomknięciu istotnych luk regulacyjnych. Zastosowano analizę prawno-porównawczą (Polska *vs.* wybrane państwa UE), analizę funkcjonalną (*substance over form*) oraz ocenę skutków regulacyjnych.

Wyniki. (1) Polska skutecznie skróciła okres przejściowy dla podmiotów CASP do 6 miesięcy; po tej dacie wymagane jest zezwolenie MiCA lub paszport (art. 65). Teza o „automatycznych 18 miesiącach” dla Polski jest błędna. (2) Projekt przewiduje regulacje wykraczające ponad MiCA (m.in. jawny rejestr domen, prewencyjne blokady rachunków), co wymaga przeprowadzenia silnego testu proporcjonalności i spójności z DSA. (3) Model opłat do 0,4% przychodów nie jest skrajny w UE, lecz może istotnie obciążać podmioty o wysokich wolumenach i niskich marżach. (4) Luki: brak „soft law” i jasnych kryteriów dla DeFi oraz NFT; w obszarze stablecoin barierą pozostają zagadnienia ostrożnościowe i infrastrukturalne oraz zbieżność reżimów MiCA / PSD2 / EMD.

* dr hab., profesor UŁa, Uczelnia Łazarskiego w Warszawie (Polska), e-mail: krzysztof.piech@lazarski.edu.pl, ORCID: 0000-0001-5503-8397

** dr hab., profesor UG, Uniwersytet Gdański (Polska), e-mail: sylwia.pangsy-kania@ug.gda.pl, ORCID: 0000-0002-7850-9101



Hipoteza badawcza została w przeważającej mierze potwierdzona: polska implementacja jest restrykcyjna i miejscami kazuistyczna, co zwiększa koszty i niepewność, a jednocześnie nie adresuje w pełni obszarów technologicznie wrażliwych (DeFi, NFT, PLN-EMT). Wskazane jest skalibrowanie narzędzi ponadminimum i domknięcie luk przy użyciu instrumentów miękkich oraz rozwiązań operacyjnych. W części II zakończenia przedstawiono rekomendacje systemowe i operacyjne.

Słowa kluczowe: MiCA, kryptoaktywa, CASP, okres przejściowy, paszportowanie, *gold-plating*, KNF, DeFi, NFT, e-money token (EMT), AML / PSD2 / EMD, ekonomia i finanse

THE IMPACT OF MiCA REGULATION IMPLEMENTATION ON THE POLISH CRYPTO-ASSET MARKET – CONSEQUENCES, REGULATORY CHALLENGES AND PROSPECTS FOR REFORM

ABSTRACT

The aim of this article is to provide a critical assessment of the compliance of the Polish draft act implementing the MiCA Regulation with the objectives and the letter of the Regulation, and to verify the hypothesis that certain provisions constitute instances of gold-plating, increasing compliance costs without delivering proportionate benefits, while simultaneously leaving significant regulatory gaps unaddressed. The study applies a comparative legal analysis (Poland vs. selected EU Member States), a functional analysis (substance over form), and a regulatory impact assessment.

Findings. (1) Poland effectively shortened the transitional period for CASPs to six months; after this date, MiCA authorisation or passporting (Article 65) is required. The claim of an 'automatic 18-month' period for Poland is incorrect. (2) The draft introduces regulations exceeding the scope of MiCA (including a public domain register and preventive account freezes), which require a rigorous proportionality test and consistency with the DSA. (3) The fee model of up to 0.4% of revenues is not extreme by EU standards but may significantly burden entities with high volumes and low margins. (4) Identified gaps include: the absence of 'soft law' instruments and clear criteria for DeFi and NFTs; in the area of stablecoins, prudential and infrastructural issues and overlaps between the MiCA, PSD2, and EMD regimes remain key barriers.

The research hypothesis was largely confirmed: the Polish implementation is restrictive and, in parts, overly detailed, increasing both costs and uncertainty while failing to adequately address technologically sensitive areas (DeFi, NFTs, PLN-EMTs). It is therefore advisable to calibrate above-minimum instruments and close the identified gaps through soft-law measures and operational solutions. Part II of the conclusion presents systemic and operational recommendations.

Keywords: MiCA; crypto-assets; CASP; transitional period; passporting; gold-plating; KNF; DeFi; NFT; e-money token; EMT; AML / PSD2 / EMD; economy and finance

1. WPROWADZENIE

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1114 w sprawie rynków kryptoaktywów (Markets in Crypto-Assets, dalej: MiCA)¹ stanowi jeden z filarów Pakietu w sprawie finansów cyfrowych (*Digital Finance Package*) i jest regulacją o fundamentalnym znaczeniu dla jednolitego rynku Unii Europejskiej. Jego nadzrędnym celem jest wprowadzenie zharmonizowanych ram prawnych dla kryptoaktywów, które do tej pory funkcjonowały w dużej mierze w nieuregulowanej lub uregulowanej jedynie fragmentarycznie przestrzeni. MiCA dąży do zrealizowania dwójakiego celu: z jednej strony ma wspierać innowację i rozwój rynku kryptoaktywów, zapewniając pewność prawa dla jego uczestników, a z drugiej – chronić konsumentów i inwestorów oraz zapewniać stabilność finansową i integralność rynku (motyw 6 MiCA).

MiCA jest aktem prawnym o bezpośrednim stosowaniu we wszystkich państwach członkowskich. Niemniej jego skuteczna implementacja wymaga podjęcia przez krajowych ustawodawców wielu działań dostosowawczych, w tym wyznaczenia organów nadzoru, ustanowienia systemu sankcji oraz zintegrowania nowych przepisów z istniejącym porządkiem prawnym. W Polsce proces ten przybrał formę projektu ustawy o rynku kryptoaktywów (dalej: projekt ustawy)².

Centralnym problemem badawczym niniejszego artykułu jest krytyczna analiza zgodności polskiego projektu ustawy z celami i literą Rozporządzenia MiCA. Przyjmujemy hipotezę badawczą, że wybrane rozwiązania polskiego projektu ustawy wykraczają poza zakres konieczny do wykonania MiCA, co może generować zjawisko tzw. *gold-platingu* oraz podnosić koszty zgodności w sposób nieproporcjonalny do zakładanych korzyści. Jednocześnie projekt nie adresuje w pełni istotnych luk regulacyjnych, które wynikają z dynamicznego rozwoju technologii. Taka kombinacja nadmiernej regulacji w jednych obszarach i jej braku w innych może negatywnie wpłynąć na konkurencyjność i innowacyjność polskiego rynku kryptoaktywów, podważając tym samym proinnowacyjne cele MiCA.

MiCA jako rozporządzenie jest co do zasady aktem o bezpośredniej stosowności i jednolitym skutku na obszarze UE (art. 288 TFUE), czyli jest w całości wiążące i bezpośrednio stosowane w państwach członkowskich. Dopuszczalne działania krajowe to wyłącznie te, które: (i) wykonują kompetencje wyraźnie pozostawione państwom w MiCA (tzw. *national options/discretions*), (ii) dotyczą obszarów poza zakresem MiCA, lub (iii) służą zapewnieniu jednolitych warunków wykonania aktów UE (art. 291 TFUE), przy poszanowaniu zasad proporcjonalności i swobody

¹ 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, ze zm.). W krajach zachodnioeuropejskich częściej funkcjonuje skrót: MiCAR (czyli Rozporządzenie MiCA).

² Rządowy projekt ustawy o rynku kryptoaktywów, przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 25 czerwca 2025 r., druk sejmowy nr UC2, <https://www.sejm.gov.pl/sejm10.nsf/agent.xsp?symbol=RPL&Id=RM-0610-101-25> (dostęp: 27.06.2025).

świadczenia usług³. Oznacza to, że dozwolone są interwencje ustawodawcy krajowego w obszarach pozostawionych państwom członkowskim („otwarte klauzule” lub kompetencje wykonawcze), takie jak: (i) wyznaczenie właściwych organów i podział zadań nadzorczych; (ii) katalog środków nadzorczych i administracyjnych oraz reżim sankcyjny; (iii) opłaty na rzecz nadzoru oraz kwestie proceduralne; (iv) organizacja procesów licencyjnych; (v) wykonanie norm delegowanych/wykonawczych (RTS/ITS)⁴ po ich przyjęciu przez ESMA (ang. The European Securities and Markets Authority, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) lub EBA (ang. European Banking Authority, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego). Granicą jest zasada pierwszeństwa i jednolitości stosowania prawa UE: przepisy krajowe nie mogą modyfikować treści obowiązków materialnych wynikających z MiCA ani prowadzić do dublowania obowiązków w sposób sprzeczny z zasadą proporcjonalności. Oznaczać to może, że „zaostrożenie” wymogów w zakresie objętym pełną harmonizacją MiCA może naruszać zasadę pierwszeństwa prawa UE. Prowadzić to może do zjawiska *gold-platingu*. W niniejszym artykule określamy tak te rozwiązania, które – wykraczając poza upoważnienia MiCA – w praktyce zaostrażają ciężary regulacyjne bez wykazania konieczności w świetle zasad proporcjonalności i spójności rynku wewnętrznego⁵.

W celu weryfikacji postawionej hipotezy, w artykule zastosowano dwie komplementarne metody badawcze. Podstawową metodą jest analiza dogmatyczna, polegająca na interpretacji norm prawnych zawartych w MiCA i polskim projekcie ustawy, a także na ocenie ich spójności z ogólnymi zasadami prawa Unii Europejskiej, takimi jak zasada proporcjonalności, pewności prawa i nadrzędności prawa UE. Uzupełnienie stanowi analiza prawnoporównawcza, w ramach której polskie propozycje legislacyjne zostały zestawione z rozwiązaniami implementacyjnymi przyjętymi w Niemczech oraz w wybranych państwach Europy Środkowo-Wschodniej (Czechy, Słowacja, Litwa, Łotwa, Estonia). Taka perspektywa pozwala na ocenę polskiego podejścia w szerszym, regionalnym kontekście i identyfikację potencjalnych ryzyk dla konkurencyjności krajowego rynku.

Struktura artykułu została podporządkowana realizacji postawionych celów badawczych. W drugiej części pracy dokonano szczegółowej analizy zidentyfikowanych obszarów potencjalnej nadregulacji w polskim projekcie ustawy, w tym kwestii okresu przejściowego, opłat nadzorczych, uprawnień organów nadzoru oraz skali projektowanej regulacji. Część trzecia poświęcona jest identyfikacji luk

³ N. Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford 2014 / 2018 / 2023. D. Chalmers, G. Davies, G. Monti, *European Union Law*, Cambridge 2019.

⁴ RTS (Regulatory Technical Standards) oraz ITS (Implementing Technical Standards) to akty techniczne przygotowywane przez ESMA/EBA na podstawie upoważnień MiCA i przyjmowane w formie rozporządzeń delegowanych/wykonawczych Komisji; doprecyzowują one obowiązki materialne i sprawozdawcze CASP/emitentów. Zob. szczegóły w: ESMA, *Overview of Level 2 and Level 3 measures under Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, 16 lipca 2025, <https://www.esma.europa.eu/document/overview-level-2-and-level-3-measures-under-markets-crypto-assets-mica> (dostęp: 13.09.2025). Uwaga: dla EMT/ART (tytuły III–IV MiCA) część RTS/ITS opracowuje EBA (a nie ESMA).

⁵ Zob. P. Craig, G. de Búrca, *EU Law: Text, Cases, and Materials*, Oxford 2020/2021. F. Annunziata, *The European Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, Cham 2024.

regulacyjnych, które nie zostały w pełni zaadresowane ani przez MiCA, ani przez polskiego ustawodawcę, ze szczególnym uwzględnieniem zdecentralizowanych finansów (DeFi), niewymienialnych tokenów (NFT) oraz stablecoinów powiązanych z polskim złotym. Artykuł zamyka *Zakończenie* – podsumowano w nim główne wnioski z analizy oraz sformułowano rekomendacje dla polskiego ustawodawcy i organów nadzoru.

2. POLSKA IMPLEMENTACJA MICA – ANALIZA POTENCJALNEJ NADREGULACJI (*GOLD-PLATING*)

Rozporządzenie MiCA, jako akt prawny o bezpośrednim stosowaniu, ma na celu stworzenie jednolitych ram dla rynku kryptoaktywów w Unii Europejskiej. Mimo to państwa członkowskie mają pewien margines swobody w zakresie jego implementacji, co rodzi ryzyko tzw. *gold-platingu*⁶. Celami autorów są: identyfikacja obszarów, w których polski ustawodawca mógł wykroczyć poza zakres niezbędny do implementacji MiCA, oraz ocena potencjalnych skutków prawno-ekonomicznych takich działań. Analiza opiera się na treści projektu ustawy oraz towarzyszącej mu „odwróconej tabeli zgodności”⁷, która „mapuje” przepisy krajowe do ich unijnych odpowiedników lub innych uzasadnień. Analiza ta wskazuje kilka obszarów, w których polski ustawodawca wydaje się podążać właśnie tą ścieżką.

Uzasadnienie i OSR do projektu akcentują przede wszystkim: ochronę konsumenta i stabilność rynku, pełne pokrycie kosztów nowych zadań nadzorczych, dostosowanie krajowych procedur do architektury nadzorczej MiCA oraz ograniczenie ryzyk AML/CFT. W niniejszym tekście odnosimy te motywy do skutków ekonomicznych (koszt zgodności, bariery wejścia, koncentracja) i wskazujemy obszary, w których intensywność rozwiązań krajowych może wykraczać poza niezbędne minimum, co uzasadnia kwalifikację jako *gold-platingu*.

⁶ W dalszej analizie terminem „*gold-plating*” posługujemy się ściśle – jako kwalifikacja rozwiązań krajowych, które wykraczają poza miarę konieczną do wykonania MiCA (art. 288 TFUE), a nie jako określeniem każdej różnicy względem tekstu rozporządzenia. Do tej kategorii nie zaliczamy zatem implementacji obszarów wprost pozostawionych ustawodawcy krajowemu (wyznaczenie organów, sankcje, procedury, opłaty), chyba że ich nałożenie prowadzi do nieproporcjonalnych barier wejścia i efektów sprzecznych z celem MiCA (integracja rynku, paszportowanie CASP).

⁷ Odwrócona tabela zgodności (*reversed table of concordance*) to dokument legislacyjny, który w odróżnieniu od standardowej tabeli zgodności (pokazującej, jak przepisy UE są transponowane do prawa krajowego), wychodzi od przepisów projektowanego aktu krajowego i wskazuje ich źródło lub uzasadnienie w prawie UE, innych ustawach krajowych lub celach regulacyjnych. Ułatwia to zrozumienie genezy i funkcji poszczególnych przepisów krajowych w szerszym kontekście prawnym.

2.1. OKRES PRZEJŚCIOWY: POLSKA NOTYFIKACJA I SKUTKI DLA RYNKU

MiCA stosuje się etapowo: zasadniczą część przepisów – w tym reżim dla dostawców usług w zakresie kryptoaktywów (Crypto-Assets Service Provider – CASP) – od 30 grudnia 2024 r., natomiast tytuły dotyczące tokenów powiązanych z aktywami (ART) i tokenów pieniądza elektronicznego (EMT) – od 30 czerwca 2024 r. W odniesieniu do CASP działających zgodnie z prawem przed 30 grudnia 2024 r. przewidziano mechanizm przejściowy (art. 143 ust. 3 MiCA): co do zasady do 1 lipca 2026 r. (tj. 18 miesięcy) lub do czasu udzielenia/odmowy zezwolenia CASP. Państwa członkowskie mogły skrócić ten okres (a nawet z niego zrezygnować), notyfikując to do 30 czerwca 2024 r. Komisji Europejskiej i ESMA. Polska notyfikowała 6-miesięczny okres przejściowy dla CASP⁸, czyli 30.12.2024 – 30.06.2025.

W debacie publicznej pojawiło się jednak mylne utożsamienie unijnego limitu 18 miesięcy z okresem właściwym dla Polski. Polska nie uchwaliła stosownej ustawy przed 30 grudnia 2024 r. W konsekwencji, część ekspertów (np. Artur Bilski) podnosiła, że wraz z tym dniem polskie podmioty nabyły prawo do korzystania z pełnego, 18-miesięcznego okresu przejściowego⁹. Wskazywano w dyskusjach, że Polska nie może ustawą skrócić okresu z rozporządzenia unijnego, co popierano stanowiskami Trybunału Sprawiedliwości UE, zgodnie z którymi prawa nabyte na mocy prawa unijnego nie mogą być ograniczane przez późniejsze akty prawa krajowego¹⁰. Jednakże Polska nie może „skorzystać” z okresu 18-miesięcznego, gdyż zgłosiła okres 6-miesięczny.

Ponadto, okres ten upłynął 30 czerwca 2025 r. Oznacza to, że z dniem 1 lipca 2025 r. podmioty prowadzące działalność w Polsce co do zasady powinny być już: (i) autoryzowane jako CASP przez właściwy organ państwa macierzystego zgodnie z art. 59 i 63 MiCA, albo (ii) prowadzić działalność w Polsce na podstawie paszportu (prawo świadczenia usług transgranicznie lub przez oddział) po uzyskaniu autoryzacji w innym państwie UE i dokonaniu odpowiednich notyfikacji. W praktyce jednak podmioty wpisane w Polsce do rejestru VASP przed 30 grudnia 2024 r. w dalszym ciągu funkcjonują.

Jak wspomniano, MiCA – jako rozporządzenie – obowiązuje bezpośrednio; jednak dla funkcjonowania procedur (wyznaczenie organu, taryfy opłat, sankcje, tryby odwoławcze) niezbędne są akty krajowe. W Polsce projekt ustawy o rynku

⁸ ESMA (2024), *List of Grandfathering Periods Decided by Member States under Article 143 of Regulation (EU) 2023/1114 (MiCA)*, European Securities and Markets Authority, archiwum Wayback Machine: snapshot 28.12.2024, https://web.archive.org/web/20241228211953/https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/List_of_MiCA_grandfathering_periods_art_143_3.pdf (dostęp: 15.09.2025).

⁹ M. Misiura, *Polski blamaż w Unii. Nie zdążyliśmy z ustawą o rynku kryptoaktywów, a oto konsekwencje*, 2023, bankier.pl, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Polski-blamaz-w-Unii-Nie-zdazyliśmy-z-ustawa-o-rynku-kryptoaktywow-a-oto-konsekwencje-8865542.html> (dostęp: 27.06.2025).

¹⁰ Zob. P. Mendez de Vigo, komentarz na portalu LinkedIn, 2025, https://linkedin.com/posts/pedro-mendez-de-vigo_listofmicagrandfatheringperiodsart-activity-7343663284606177280-qML_ (dostęp: 27.06.2025). Autor powołuje się na ugruntowane orzecznictwo TSUE w tym zakresie.

kryptoaktywów został skierowany do prac legislacyjnych w 2025 r., ale na moment pisania niniejszego tekstu prace te trwają. W praktyce oznacza to, że:

- (a) autoryzacje i nadzór CASP w Polsce wymagają formalnego umocowania krajowego organu i procedur, które nie zostały jednak przyjęte (w okresie przejściowym);
- (b) podmioty autoryzowane w innym państwie UE mogą już korzystać z paszportu na terytorium RP na podstawie MiCA;
- (c) krajowy brak pełnej implementacji nie uchyla wymogu posiadania autoryzacji MiCA po zakończeniu okresu przejściowego.

Prowadzenie usług objętych MiCA bez autoryzacji (ani paszportu) pozostaje zatem od 1 lipca 2025 r. w Polsce niezgodne z art. 59 MiCA, niezależnie od etapu prac nad ustawą krajową.

CASP autoryzowany w państwie członkowskim może świadczyć usługi w Polsce w ramach swobody świadczenia usług lub przez oddział, po zawiadomieniu organu macierzystego o: (i) państwach, (ii) usługach, (iii) dacie rozpoczęcia. Organ macierzysty w ciągu 10 dni roboczych przekazuje informacje do punktu kontaktowego państwa przyjmującego, ESMA i EBA, a CASP może zacząć w Polsce od dnia otrzymania potwierdzenia tej komunikacji lub najpóźniej po 15 dniach kalendarzowych od złożenia zawiadomienia organowi macierzystemu (art. 65 MiCA). Brak formalnego wyznaczenia organu w Polsce nie wstrzymuje skuteczności paszportu; na Polsce ciąży natomiast obowiązek wyznaczenia właściwego organu i *single point of contact* (art. 93 MiCA).

Oznacza to, że w chwili pisania niniejszego artykułu, od 1 lipca 2025 r. w Polsce legalnie mogą działać:

- CASP-y z zezwoleniem MiCA uzyskanym w innym państwie UE, po zgłoszeniu transgranicznym przez organ macierzysty (art. 65 ust. 1–2 MiCA);
- instytucje finansowe z art. 60 MiCA (np. banki, firmy inwestycyjne), które mogą świadczyć niektóre usługi krypto bez osobnej licencji CASP, po dokonaniu notyfikacji do organu macierzystego; to również jest „paszport” (art. 60 w zw. z art. 65 MiCA).

Podmioty bez autoryzacji (ani CASP, ani uprawnienia z art. 60) nie mogą świadczyć usług z tytułu V MiCA (art. 59). W związku z naruszeniami, mogą je ponadto spotkać konsekwencje¹¹.

Kolejnym aspektem są zapisy okresu przejściowego, zawarte w projekcie ustawy. W polski projekcie w art. 162 i 163 przewiduje się, że po wejściu w życie ustawy podmioty z rejestru walut wirtualnych i inne kontynuują działalność do 4 miesięcy,

¹¹ Naruszeniem (art. 111 ust. 1 lit. d MiCA) jest świadczenie usług z Tytułu V bez zezwolenia (art. 59) / bez paszportu (art. 65) to naruszenie. W związku z tym przewidywany jest obowiązkowy katalog środków, który państwo musi zapewnić organowi (minima unijne):

- (i) nakaz zaprzestania i (ii) publiczne ogłoszenie („naming & shaming”) – art. 111 ust. 2 lit. a–b,
- (iii) kary pieniężne co najmniej:
 - 700 tys. EUR dla osób fizycznych (członków zarządu/kadry kierowniczej) – art. 111 ust. 2 lit. d,
 - 5 mln EUR lub 5% rocznego obrotu (dla naruszeń z lit. d) dla osób prawnych – art. 111 ust. 3 lit. a oraz lit. c,
- (iv) czasowy zakaz pełnienia funkcji w organach CASP – art. 111 ust. 4.

a do 9 miesięcy, jeśli w 3 miesiące złożą kompletny wniosek CASP (z potwierdzeniem kompletności z art. 63 ust. 4 MiCA)¹². To jednak nie jest kontynuacja unijnego „grandfatheringu”, tylko krajowe przejście administracyjne – czas trwania tego okresu liczy się dopiero od dnia wejścia w życie ustawy (zaproponowano *vacatio legis* wynoszące 14 dni)¹³. Można mieć wątpliwości co do praktycznej realizacji tego okresu – z wypowiedzi przedstawicieli KNF w trakcie spotkań sejmowych wynikało, że przewidywany czas trwania postępowań licencyjnych przed KNF sięgać nawet dwóch lat. W praktyce oznaczałoby to, że żaden podmiot nie byłby w stanie uzyskać licencji w proponowanym terminie, co prowadziłoby do paraliżu rynku lub zmuszałoby przedsiębiorców do działania w warunkach niepewności prawnej i potencjalnego konfliktu z organem nadzoru, co może skłaniać część podmiotów do ścieżki paszportowej po autoryzacji w innym państwie UE.

Co więcej, ze względu na brak obowiązywania ustawy, podmioty na rynku, które już teraz przygotowują się do uzyskania licencji CASP w Polsce, nie mogą złożyć wniosku o to, gdyż wciąż nie został wyznaczony podmiot, który będzie odpowiedzialny za nadzór rynku.

2.2. OPŁATY NADZORCZE JAKO BARIERA WEJŚCIA NA RYNEK

Kolejnym obszarem, w którym polski projekt ustawy wykazuje tendencje do nadregulacji, jest kwestia obciążeń finansowych nakładanych na podmioty nadzorowane. Rozporządzenie MiCA nie harmonizuje wysokości opłat za nadzór, pozostawiając ich ustalenie w gestii państw członkowskich. Działania krajowe podlegają jednak ogólnym zasadom prawa unijnego, w tym zasadzie proporcjonalności, która nakazuje, aby nakładane środki (w tym opłaty) były adekwatne do realizowanego celu i nie stanowiły nadmiernego obciążenia, w szczególności takiego, które mogłoby tworzyć bariery w dostępie do jednolitego rynku¹⁴.

W projekcie ustawy w art. 80–83 wprowadza się system opłat, w tym roczne wpłaty na pokrycie kosztów nadzoru¹⁵. W najnowszej wersji projektu (przyjętej

¹² Jak wynika z informacji ESMA: 11 krajów zaproponowało pełny (18-miesięczny) okres przejściowy, siedem krajów – 12-miesięczny, jeden kraj 9-miesięczny, sześć krajów (w tym Polska) 6-miesięczny (dwa nie podały). ESMA, *List of Grandfathering Periods Decided by Member States under Article 143 of Regulation (EU) 2023/1114 Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/List_of_MiCA_grandfathering_periods_art_143_3.pdf (dostęp: 14.09.2025).

¹³ W uzasadnieniu do ustawy nie znajdujemy żadnego merytorycznego uzasadnienia przyjętych terminów. Są one opisane, jednak nie podano żadnych argumentów uzasadniających przyjęte wartości.

¹⁴ Zob. motyw 6 Rozporządzenia MiCA. Zasada proporcjonalności jest jedną z ogólnych zasad prawa Unii Europejskiej, zob. np. sprawa C-331/88, *The Queen v. Minister of Agriculture, Fisheries and Food, ex parte Fedesa*, ECLI:EU:C:1990:391.

¹⁵ Uzasadnienie do ustawy nie zawiera wyjaśnienia, w jaki sposób opłaty te zostały skalkulowane. W trakcie konsultacji społecznych w Ministerstwie Finansów (wiosna 2024) współautor niniejszego artykułu zapytał o to, ale nie potrafił uzyskać odpowiedzi. W trakcie posiedzenia Zespołu „Proste Podatki” (wiosna 2025) na podobne pytanie współautora przedstawiciele KNF odpowiedzieli, że wzorowali się na rozwiązaniach Liechtensteinu. W trakcie późniejszych spotkań utrzymywali, że to przeniesienie systemu opłat dla domów maklerskich. Problem w tym,

24 czerwca 2025 r. przez Radę Ministrów i skierowanej dwa dni później do Sejmu) górny próg opłaty dla CASP ustalono na poziomie 0,4% średniej wartości przychodów ogółem z ostatnich trzech lat, z minimalną kwotą na poziomie równowartości 500 EUR z PLN¹⁶. Projekt rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów do tej ustawy doprecyzowuje mechanizm obliczeń (jednak nie bez usterek¹⁷).

Analiza porównawcza modeli opłat przyjętych w innych państwach członkowskich UE pokazuje, że polska propozycja jest rozwiązaniem dość odosobnionym i jednym z najbardziej obciążających dla rynku.

Większość państw członkowskich, które opublikowały już swoje regulacje wykonawcze, przyjęła jeden z trzech modeli opłat:

- (i) stawka godzinowa z limitem (np. Niemczech: 200 EUR/godz., górny limit 100 000 EUR dla rozpatrzenia wniosku¹⁸) w modelu podziału kosztów (*cost-recovery*), który zastosowany został w Niemczech i Niemczech, gdzie nadzorowane podmioty partycypują w realnych kosztach poniesionych przez organ nadzoru (np. BaFin, DNB) w danym roku, często z ustaloną opłatą minimalną (w Niemczech 6500 EUR)¹⁹;
- (ii) sztywne taryfy w akcie wykonawczym (np. Malta: rozbudowana siatka opłat²⁰); we Francji (10 000 EUR rocznie) czy we Włoszech (minimalna opłata 5790 EUR, rosnąca progresywnie w zależności od liczby świadczonych usług²¹, w Czechach (jednorazowa opłata licencyjna 813–2033 EUR bez opłaty rocznej) czy Estonii (opłata roczna większa lub równa 3500 EUR)²²;

że domy maklerskie w Polsce konkurują lokalnie (z innymi, podobnymi), a giełdy kryptowalut – międzynarodowo lub globalnie. Podając też metodykę obliczania rocznej opłaty za nadzór, nie uwzględniono, że w wypadku kantorów wszystkie operacje stanowią przychód, co oznacza wprowadzenie dla nich podatku quasi-przychodowego.

¹⁶ Zob. art. 81 rządowego projektu ustawy o rynku kryptoaktywów, op. cit.

¹⁷ Zdaniem współautora, są następujące:

- w § 8 zamiast wskazywać § 4 ust. 2 i § 5 ust. 2 (to koszty i ich podział), należało się odwołać do przepisów definiujących stawki: § 6 ust. 3 i § 7 ust. 3;
- w § 10 termin na złożenie deklaracji jest powiązany z § 9 (termin płatności), a nie z § 7 ust. 1;
- w § 6 ten sam symbol Pd_[n-1] raz oznacza wartość pojedynczej firmy, a raz sumę dla całego rynku, co jest mylące i należałoby to rozdzielić (oraz wyjaśnić);
- należałoby opracować regułę obliczeń dla podmiotów będących na rynku krócej niż trzy lata.

¹⁸ AFM, *Costs for Non-recurring Activities*, <https://www.afm.nl/en/sector/beleggingsinstellingen/kosten-en-heffingen-voor-beheerders/kosten-voor-eenmalige-verrichtingen> (dostęp: 27.10.2025).

¹⁹ Zob. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), *Finanzierung – Die Gebühren der BaFin*, <https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Finanzierung/Gebuehren.html> (dostęp: 27.06.2025); De Nederlandsche Bank (DNB), *Fees for Registration, Assessment and Supervision*, <https://www.dnb.nl/en/sector-information/open-book-supervision/open-book-supervision-sectors/crypto-service-providers/registration-of-crypto-service-providers/fees-for-registration-assessment-and-supervision/> (dostęp: 27.06.2025).

²⁰ Legiżlazzjoni Malta, *Regolamenti dwar Markets in Crypto-Assets Act (Fees)*, Legal Notice 295/2024, <https://legislation.mt/eli/sl/647.1> (dostęp: 27.10.2025).

²¹ Décret n° 2025-169 du 21 février 2025 relatif aux marchés de crypto-actifs, JORF n°0045 du 22 février 2025 (Francja); Delibera Consob n. 23352 del 22 gennaio 2025 (Włochy).

²² Zob. Manimama Law Firm, *MiCA Implementation in the Czech Republic*, 2025, <https://manimama.eu/mica-implementation-in-the-czech-republic/> (dostęp: 27.06.2025); Regulated United Europe, *Crypto License in Estonia*, <https://regulatedunitedeurope.com/crypto-licence/estonia/> (dostęp: 27.06.2025).

(iii) model „przychodowy” dla nadzoru oraz umiarkowana opłata licencyjna (np. Łotwa: 2500 EUR za wniosek; koszt nadzoru do 0,6% przychodów brutto, min. 3000 EUR/rok²³). Polska – w projekcie – łączy niską opłatę wnioskową z roczną składką nadzorczą do 0,4% średnich przychodów z 3 lat (min. 500 EUR).

Dla CASP porównujących lokalizację licencji MiCA, Łotwa należy do krajów o najniższej opłacie wnioskowej i przewidywalnym, przychodowym koszyku opłat nadzorczych – jest to jedyny kraj w UE, który również (jak Polska) zdecydował się na model procentowy (stawka 0,6% przychodu w bardzo zwężonej, dziesięcioartykułowej ustawie implementacyjnej²⁴). Niderlandy zaliczyć można do jurysdykcji procesowych (stawka godzinowa z limitem), a Malte – do taryfowych (szczegółowa siatka w L.N. 295/2024). Polska proponuje model z umiarkowaną opłatą wnioskową i „sufitem” 0,4% dla opłaty rocznej, z wyłączeniem podmiotów działających w Polsce wyłącznie na zasadzie paszportu (art. 60 w zw. z art. 65 MiCA).

Polski model, oparty na przychodzie brutto, a nie marży czy zysku, w sposób szczególny uderza w podmioty o wysokim wolumenie obrotu, ale niskiej rentowności (np. giełdy, kantory). Symulacje oparte na publicznych sprawozdaniach finansowych pokazują, że podmiot o przychodach rzędu 18,7 mln PLN (ok. 4,25 mln EUR) poniósłby opłatę w wysokości ok. 75 tys. PLN (17 000 EUR) – kwotę wielokrotnie wyższą niż stałe opłaty w Czechach czy Estonii. Jest to kwota niemal siedmiokrotnie wyższa niż stała opłata we Francji i ponad dwukrotnie wyższa niż minimalna opłata w Niemczech. Dla podmiotów o jeszcze większej skali, np. przychodach rzędu 100 mln PLN, opłata sięgnęłaby 400 000 PLN (ok. 90 000 EUR), co jest stawką wielokrotnie przewyższającą standardy europejskie²⁵. Taka konstrukcja może w konsekwencji prowadzić do hamowania wzrostu, arbitrażu regulacyjnego i osłabienia konkurencyjności polskiego rynku.

Co więcej, model procentowy od przychodu brutto w sposób szczególny uderza w podmioty o dużym obrocie, ale niskiej marży (np. giełdy, kantory), gdzie opłata może pochłonąć znaczną część zysku. Liniowy wzrost obciążenia wraz z przychodem, bez wprowadzenia górnego pułapu kwotowego (*cap*), „karze” za rozwój i skalowanie działalności, podczas gdy koszty nadzoru nad danym podmiotem niekoniecznie rosną w tym samym tempie. Taka konstrukcja może w konsekwencji prowadzić do:

- wzrostu barier wejścia na rynek ze względu na zniechęcenie nowych podmiotów do podejmowania działalności w Polsce;
- ograniczenia konkurencji poprzez faworyzowanie dużych, globalnych graczy, dla których polski rynek jest tylko częścią działalności, kosztem lokalnych, innowacyjnych firm;

²³ Latvijas Banka, *Crypto-asset Service Providers*, <https://www.bank.lv/en/operational-areas/licensing/crypto-asset/crypto-asset-service-providers> (dostęp: 27.10.2025).

²⁴ Zob. Z. Veidemane-Berzina, *Crypto-asset Service Providers Are on the Move to Find Their Residence: Will Latvia Make the “Shortlist”?*, 2024, <https://ellex.legal/crypto-asset-service-providers-are-on-the-move-to-find-their-residence-will-latvia-make-the-shortlist/> (dostęp: 27.06.2025).

²⁵ Opracowanie własne autorów na podstawie publicznie dostępnych sprawozdań finansowych oraz projektu ustawy o rynku kryptoaktywów (wersja z dnia 25.06.2025).

- ryzyka arbitrażu regulacyjnego (na co wskazuje sam UKNF), które znajdzie odzwierciedlenie w skłonieniu przedsiębiorców do wyboru jurysdykcji z bardziej przewidywalnym i proporcjonalnym systemem opłat, co osłabi pozycję Polski jako potencjalnego *hubu* technologicznego.

2.3. ROZSZERZENIE UPRAWNIEŃ ORGANÓW NADZORU I NOWE NARZĘDZIA INTERWENCYJNE

Polski projektodawca przewiduje implementację wielu uprawnień nadzorczych, które mają bezpośredni odpowiednik w MiCA (art. 94) – w tym m.in. możliwości żądania usunięcia treści lub ograniczenia dostępu do interfejsów, a w sytuacjach skrajnych – usunięcia pełnej nazwy domenowej oraz zamrożenia (sekwestru) aktywów. Sposób implementacji (np. utworzenie rejestru domen) wykracza jednak poza minimalne wymagania MiCA i wymaga oceny pod kątem proporcjonalności, procedur gwarancyjnych oraz spójności z DSA. Analiza porównawcza ustawodawstwa Niemiec, Czech, Litwy, Łotwy i Estonii pokazuje, że żaden z tych krajów nie zdecydował się na wprowadzenie tak daleko idących narzędzi interwencyjnych²⁶.

2.3.1. KRAJOWY REJESTR DOMEN INTERNETOWYCH (ART. 69–79 PROJEKTU USTAWY)

Szczególnym przykładem krajowej inicjatywy o charakterze nadregulacyjnym jest propozycja utworzenia „Rejestru domen internetowych wykorzystywanych do prowadzenia działalności naruszającej przepisy rozporządzenia 2023/1114”. Komisja miałaby prowadzić ten rejestr, dokonując wpisów domen np. oferujących usługi kryptoaktywów bez zezwolenia. Na przedsiębiorców telekomunikacyjnych i dostawców usług hostingowych nałożony zostałby obowiązek nieodpłatnego umożliwienia dostępu do takich stron lub ich przekierowania²⁷.

MiCA przewiduje uprawnienia właściwego organu do: (i) usunięcia treści lub ograniczenia dostępu do interfejsu, (ii) nakazania dostawcy hostingu usunięcia/

²⁶ Opracowanie własne autorów na podstawie analizy aktów prawnych i komunikatów organów nadzoru z Niemiec, Czech, Litwy, Łotwy i Estonii. Zob. np. F. Murar, J. Stastny, *Digital Finance Act: A New Era for Crypto-assets in the Czech Republic*, 2025, <https://www.kinstellar.com/news-and-insights/detail/3213/digital-finance-act-a-new-era-for-crypto-assets-in-the-czech-republic> (dostęp: 27.06.2025); R. Stamm, *What Does the Enforcement of the MiCA Regulation Bring to Cryptocurrency Service Providers in Estonia?*, 2023, <https://www.granthornton.ee/en/insights1/what-does-the-enforcement-of-the-mica-regulation-bring-to-cryptocurrency-service-providers-in-estonia/> (dostęp: 27.06.2025).

²⁷ Zapisy art. 69 polskiego projektu ustawy uzasadniano tym, że „stanowi [on] wykonanie art. 94 ust. 1 lit. aa rozporządzenia 2023/1114, który zobowiązuje państwa członkowskie do zapewnienia właściwemu organowi środków umożliwiających usunięcie treści lub ograniczenie dostępu do interfejsów internetowych, nakazanie dostawcy usług hostingowych usunięcie lub wyłączenie interfejsu internetowego oraz nakazanie rejestrów domen lub rejestratorom domen usunięcie pełnej nazwy domenowej”. Przy czym o ile w innych krajach takie uprawnienia właściwe organy uzyskały, o tyle nie było to realizowane w formie „rejestru domen”.

wyłączenia interfejsu, (iii) nakazania rejestrom/rejestratorom usunięcia nazwy domenowej i umożliwienia rejestracji jej przez organ [art. 94 ust. 1 lit. (aa)]. MiCA nie wymaga jednak tworzenia centralnego rejestru domen z obowiązkowym blokowaniem przez ISP/hosting – to rozwiązanie krajowe, które należy ocenić przez pryzmat proporcjonalności, *due process* i koordynacji z DSA (art. 9–10 – „orders to act / to provide information”). W analizowanych jurysdykcjach regionu stosuje się raczej jednostkowe nakazy na podstawie MiCA/DSA, a rejestr domen jako stała instytucja nie jest typowym instrumentem wykonawczym. Jego istnienie można traktować jako przykład inicjatywy o charakterze nadregulacyjnym.

Należy podkreślić, że pierwotne wersje projektu zakładały jeszcze dalej idące uprawnienia, w tym możliwość przejmowania przez KNF własności domen, co spotkało się z krytyką środowiska jako środek rażąco nieproporcjonalny i mogący naruszać prawo własności zapisane w Konstytucji RP. Jednak nawet w obecnym, złagodzonej kształcie mechanizm ten może być postrzegany jako potencjalnie niekonstytucyjny w kontekście wolności prowadzenia działalności gospodarczej i wolności słowa.

2.3.2. BLOKADA RACHUNKÓW NA ŻĄDANIE PRZEWODNICZĄCEGO KNF (ART. 66–68 PROJEKTU USTAWY)

MiCA przyznaje właściwym organom – dla egzekwowania przepisów o nadużyciach na rynku krypto (Tytuł VI) – co najmniej uprawnienia do żądania zamrożenia lub sekwestru aktywów [art. 94 ust. 3 lit. (f)], a także katalog środków dochodzeniowo-nadzorczych i interwencyjnych (art. 94 ust. 1). Polski projekt uszczegóławia ten instrument czasowo (do 96 godzin oraz możliwość przedłużeń do 6 miesięcy) i kompetencyjnie. Ważne jest zapewnienie: (i) kontroli sądowej i trybu odwoławczego, (ii) testu proporcjonalności i konkretnej podstawy faktycznej (np. podejrzenie naruszeń art. 88–92 MiCA), (iii) wymogów transparentności i notyfikacji do ESMA w przypadku środków publicznych (por. art. 102 i mechanizmy rejestru). W innych analizowanych jurysdykcjach organy nadzoru opierają swoje działania na klasycznych sankcjach administracyjnych przewidzianych w MiCA, takich jak kary pieniężne czy cofnięcie zezwolenia, unikając tworzenia dodatkowych, specyficznie krajowych instrumentów o tak inwazyjnym charakterze.

Należałoby więc dokładniej przeanalizować, czy takie uprawnienia są proporcjonalne i czy nie dublują lub nadmiernie nie rozszerzają kompetencji przewidzianych w ramach rozporządzenia MAR (Market Abuse Regulation), które MiCA częściowo adaptuje do rynku kryptoaktywów.

2.3.3. ROZSZERZENIE KATALOGU PODMIOTÓW UPRAWNIONYCH DO INFORMACJI (ART. 20 PROJEKTU USTAWY)

MiCA umożliwia współpracę właściwego organu z innymi władzami (*pursuant to Union or national law*), w tym m.in. podatkowymi, AML/CFT oraz organami państw trzecich (art. 98), z zastrzeżeniem tajemnicy zawodowej (art. 100) i RODO (art. 101).

Rozszerzenie krajowego katalogu, przewidziane w polskim projekcie (np. Policja / Straż Graniczna) mieści się co do zasady w tej klauzuli, o ile towarzyszą mu: (i) jasny cel i zakres, (ii) proporcjonalność, (iii) reżim poufności oraz (iv) ściśle powiązanie z zadaniami z MiCA. W przeciwnym razie rośnie ryzyko nadmiernej ingerencji i *gold-platingu*.

Na poziomie unijnym MiCA przewiduje tymczasowe środki interwencyjne: ESMA (art. 103) dla krypto-aktywów innych niż ART/EMT, EBA (art. 104) dla ART/EMT, oraz interwencję produktową właściwych organów krajowych (art. 105) – z koordynacją przez ESMA/EBA (art. 106). Krajowe instrumenty powinny jednak pozostawać spójne z tym mechanizmem, w szczególności co do proporcjonalności i publikacji środków.

2.4. DELEGACJE USTAWOWE I RYZYKO NADMIERNEJ KAZUISTYKI

Rozporządzenie MiCA, dążąc do harmonizacji, określa ramy obowiązków dla uczestników rynku kryptoaktywów, jednocześnie powierzając europejskim urządzeniom nadzoru (EBA i ESMA) zadanie opracowania szczegółowych regulacyjnych i implementacyjnych standardów technicznych (RTS/ITS). Takie podejście ma zapewnić jednolite stosowanie przepisów w całej Unii.

Tymczasem w polskim projekcie ustawy w kilku miejscach (m.in. art. 4, 12, 14) wprowadza się szerokie delegacje ustawowe dla ministra właściwego do spraw instytucji finansowych do określenia, w drodze rozporządzenia, szczegółowych wymogów dotyczących działalności dostawców usług w zakresie kryptoaktywów (CASP). Przewidują one m.in. uszczegółowienie wymogów techniczno-organizacyjnych, zasad zabezpieczania wierzytelności czy wymagań dla osób fizycznych udzielających porad. Choć intencją takich delegacji może być zapewnienie elastyczności regulacyjnej, stwarzają one ryzyko *gold-platingu* w wypadku nadmiernego uszczegółowienia i ryzyko wprowadzenia wymogów bardziej restrykcyjnych lub odmiennych od tych, które zostaną ostatecznie przyjęte na poziomie UE w ramach standardów technicznych. Taka kazuistyka na poziomie krajowym może prowadzić do:

- niepewności prawnej ze względu na to, że podmioty rynkowe mogą przez dłuższy czas funkcjonować w niepewności co do ostatecznego kształtu szczegółowych wymogów, oczekując na wydanie licznych rozporządzeń wykonawczych;
- zwiększonych kosztów zgodności, ponieważ bardziej szczegółowe i potencjalnie bardziej restrykcyjne krajowe wymogi mogą generować dodatkowe koszty implementacyjne dla CASP;
- fragmentacji rynku wewnętrznego UE w zakresie jednolitego rynku usług kryptoaktywowych, jeśli by się okazało, że polskie rozporządzenia wykonawcze będą znacząco odbiegać od standardów przyjętych w innych państwach UE (lub od RTS/ITS), co utrudniałoby transgraniczne świadczenie usług.

Zamiast tworzenia szerokich delegacji na poziomie krajowym, bardziej pożądanym podejściem byłoby możliwie pełne opieranie się na bezpośrednio stosowanych przepisach MiCA oraz oczekiwanie na zharmonizowane standardy techniczne wydawane przez organy europejskie.

2.5. REŻIM SANKCYJNY I PUBLIKACJA DECYZJI (MiCA VS. ROZWIĄZANIA KRAJOWE)

MiCA ustanawia katalog administracyjnych środków i kar oraz minimalne poziomy ich dolegliwości. Właściwe organy muszą dysponować co najmniej: nakazem zaniechania naruszeń, możliwością publicznego ogłoszenia decyzji (z identyfikacją podmiotu i istoty naruszenia), karami pieniężnymi oraz środkami wobec osób pełniących funkcje (w tym czasowym zakazem ich pełnienia). Dla naruszeń przepisów dotyczących CASP (m.in. art. 59, 60, 64, 65–83 MiCA) minima obejmują co najmniej 700 000 EUR wobec osób fizycznych oraz co najmniej 5% rocznego obrotu (alternatywnie 5 000 000 EUR) wobec osób prawnych. MiCA dopuszcza również stosowanie sankcji karnych na gruncie prawa krajowego, pod warunkiem zapewnienia równoległej dostępności środków administracyjnych.

Co do zasady decyzje sankcyjne są publikowane przez organ właściwy, wraz z informacją o rodzaju naruszenia i tożsamości ukaranego podmiotu; MiCA przewiduje wyjątki (np. ryzyko nieproporcjonalnej szkody, ochrona danych osobowych), w których dopuszczalne są: anonimizowanie, odroczenie publikacji albo zaniechanie publikacji, z odpowiednim uzasadnieniem. Organy krajowe cyklicznie raportują do ESMA i EBA dane zbiorcze o sankcjach, a ESMA publikuje raport roczny (w tym dane o karach karnych, jeśli państwo członkowskie je wprowadziło).

MiCA wymaga, aby nakładanie kar i środków odbywało się z poszanowaniem praw procesowych, w tym prawa do odwołania do sądu (art. 113 MiCA). Jednocześnie w art. 112 wskazuje się konieczność, by organy miały kompetencje skutecznego wykonywania uprawnień i nakładania kar, z uwzględnieniem zasady proporcjonalności i odstraszającego charakteru sankcji.

Projekt ustawy przewiduje wyznaczenie Komisji Nadzoru Finansowego jako organu właściwego²⁸ oraz wprowadzenie krajowego reżimu sankcyjnego odpowiadającego minimalnym standardom MiCA, w tym publikację decyzji sankcyjnych oraz odwołania do sądu administracyjnego. Poziomy kar administracyjnych w prawie krajowym nie mogą być niższe niż minima MiCA; projekt doprecyzowuje także procedury (doreczenia, terminy, anonimizacja, zakres publikacji) oraz relację do innych ustaw sektorowych (np. reżim odpowiedzialności za naruszenia obowiązków informacyjnych, AML/CFT), przy zachowaniu bezpośredniej stosowalności MiCA.

²⁸ Każdy kraj ma wskazać organ nadzoru nad rynkiem. W niektórych wskazano dwa organy; tam, gdzie były pojedyncze – bywały to też np. banki centralne. W Polsce wskazano (art. 58) KNF. W uzasadnieniu do ustawy nie znajdujemy argumentów wyjaśniających przyczyny takiego wyboru. Kwestia ta (tj. wskazania KNF) stała się przedmiotem krytyki ze strony niektórych posłów PiS (Janusz Kowalski) i Konfederacji.

2.6. POLSKA NA TLE UE: ASERTYWNE ELEMENTY IMPLEMENTACJI MiCA I PORÓWNANIE ROZWIĄZAŃ WYBRANYCH PAŃSTW

Tendencje do nadregulacji (*gold-platingu*) w polskim projekcie stają się szczególnie widoczne w zestawieniu z podejściem do implementacji MiCA w innych państwach członkowskich, zwłaszcza w Niemczech oraz w krajach regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Analiza porównawcza głównych obszarów regulacyjnych pokazuje, że Polska obiera ścieżkę znacznie bardziej restrykcyjną i skomplikowaną, co – jak zauważono powyżej – może negatywnie wpłynąć na jej pozycję konkurencyjną.

Po pierwsze, skala i objętość polskiej regulacji są wyraźnie większe niż w państwach regionu. Rządowy pakiet przekazany do Sejmu obejmuje nie tylko projekt ustawy, lecz także liczne akty wykonawcze i obszernie uzasadnienie; wersja rządowa to łącznie 1227 stron materiału (projekt, uzasadnienie, projekty rozporządzeń, informacja z przebiegu konsultacji i inne). Projekt ustawy liczy 104 strony, do tego należy doliczyć 86 stron uzasadnienia oraz kolejne rozporządzenia, co daje (bez uzasadnienia) aż 334 strony²⁹. Dla porównania, jak obliczyliśmy, czeska ustawa implementująca MiCA (Zakon 31/2025 Sb.) ma postać zwięzłego aktu, który głównie wyznacza kompetencje ČNB i reżim sankcyjny, odsyłając do MiCA, bez rozbudowanej kazuistyki, i ma zaledwie 14 stron, a łotewska (Crypto-Asset Services Act) składa się z zaledwie 10 artykułów mieszczących się na ok. 5 stronach. Podobnie, estoński Crypto-Asset Market Act to 30-stronicowa regulacja, na Cyprze zaś ustawa ma jedynie jedną stronę (Finlandia – 10 stron, Węgry – 9, Słowenia – 5, Rumunia – 10; średnia UE to 27 stron). Oznacza to, że polski projekt jest ok. pięciokrotnie obszerniejszy od średniej w regionie. Taka kazuistyka i legislacyjna nadprodukcja same w sobie stanowią barierę dla przedsiębiorców, zwłaszcza z sektora MŚP i start-upów, generując niepewność prawną i wysokie koszty obsługi prawnej.

Po drugie, model opłat nadzorczych oparty na procencie od przychodu brutto jest nietypowy na tle regionu. Zdecydowana większość państw UE opiera swój system na opłatach stałych (*flat-fee*) lub modelu podziału realnych kosztów nadzoru (*cost-recovery*). Jedynym krajem w analizowanej grupie, który również zdecydował się na model procentowy, jest Łotwa, która przyjęła stawkę 0,6% przychodu. Polski model (0,4% od przychodu brutto; dla emitentów RT/EMT górny limit to 0,5% odpowiednio zdefiniowanej podstawy) jest zatem rozwiązaniem dość nietypowym i, jak pokazują symulacje, potencjalnie bardziej obciążającym niż w innych krajach, zwłaszcza dla podmiotów o wysokim obrocie, ale niskiej marży.

Po trzecie, zakres dodatkowych uprawnień interwencyjnych dla organów nadzoru w Polsce jest wyjątkowo szeroki. Analiza implementacji MiCA w Niemczech, Czechach, na Litwie, Łotwie i w Estonii pokazuje, że żaden z tych krajów nie zdecydował się na wprowadzenie tak daleko idących narzędzi, jak polski Rejestr domen internetowych wykorzystywanych do prowadzenia działalności naruszającej MiCA, czy uprawnienie do prewencyjnej blokady rachunków na podstawie samego

²⁹ A. Bilski, *Nieuchwalenie ustawy o krypto do końca roku oznacza 18-miesięczny okres przejściowy, którego nie da się skrócić*, komentarz na portalu LinkedIn, 2025, https://www.linkedin.com/posts/abilski_nieuchwalenie-ustawy-o-krypto-do-ko%C5%84ca-roku-activity-7275195141802336256-9hFj/ (dostęp: 15.09.2025).

podejrzenia³⁰. Kraje te w znacznie większym stopniu opierają się na zharmonizowanych w ramach MiCA narzędziach nadzorczych i sankcyjnych, takich jak kary pieniężne czy cofnięcie zezwolenia, unikając tworzenia dodatkowych, specyficznie krajowych instrumentów o tak inwazyjnym charakterze.

Po czwarte, polskie rozwiązania dotyczące okresu przejściowego są dość restrykcyjne. Jak wskazano wcześniej, Polska notyfikowała 6-miesięczny okres przejściowy dla CASP i znalazła się w gronie krajów o najkrótszych okresach, jednakże nie udało się uchwalić ustawy w tymże przejściowym okresie. Dla porównania, Niemcy, choć również skróciły okres przejściowy, zrównoważyły to uproszczoną procedurą dla podmiotów już posiadających krajową licencję. Z kolei Czechy wprowadziły elastyczny, dwuetapowy mechanizm, motywujący do szybkiego złożenia wniosku, ale jednocześnie dający perspektywę na dokończenie procesu licencyjnego bez ryzyka nagłego przerwania działalności.

Podsumowując, analiza porównawcza wskazuje, że polski ustawodawca przyjął strategię maksymalistyczną, tworząc jeden z najbardziej restrykcyjnych i skomplikowanych reżimów prawnych dla kryptoaktywów w Unii Europejskiej. Takie podejście, motywowane być może chęcią zapewnienia jak najwyższego poziomu bezpieczeństwa, może jednak przynieść skutek odwrotny do zamierzonego – osłabienie konkurencyjności krajowego rynku, zahamowanie innowacji i „wypchnięcie” polskich przedsiębiorców do bardziej przyjaznych jurysdykcji.

3. LUKI REGULACYJNE I KIERUNKI DALSZYCH REFORM

Pomimo kompleksowego charakteru Rozporządzenia MiCA oraz wysiłków włożonych w przygotowanie polskiego projektu ustawy, analiza porównawcza przepisów i dynamicznie rozwijającej się praktyki rynkowej ujawnia kilka obszarów niedostosowania lub luk, które mogą wpłynąć na konkurencyjność polskiego ekosystemu kryptoaktywów oraz poziom ochrony uczestników rynku. MiCA, jako pierwsza tak kompleksowa regulacja, z natury rzeczy nie jest w stanie zaadresować wszystkich wyzwań technologicznych. Identyfikacja tych luk i zaproponowanie kierunków dalszych reform są istotne dla stworzenia optymalnego i przyszłościowego otoczenia regulacyjnego w Polsce.

3.1. ZDECENTRALIZOWANE FINANSE – WYZWANIE DLA TRADYCYJNEGO PODEJŚCIA REGULACYJNEGO

Jedną z najistotniejszych luk, zarówno w MiCA, jak i – w konsekwencji – w polskim projekcie ustawy, jest zdecentralizowany sektor finansowy (DeFi). MiCA co do zasady opiera się na tradycyjnym, podmiotowym modelu regulacji – nakłada obowiązki na dające się zidentyfikować osoby prawne lub inne przedsiębiorstwa,

³⁰ Opracowanie własne autorów na podstawie analizy aktów prawnych i komunikatów organów nadzoru z Niemiec, Czech, Litwy, Łotwy i Estonii. Zob. np. F. Murar, J. Stastny, *Digital Finance Act...*, op. cit.; R. Stamm, *What Does the Enforcement of the MiCA Regulation...*, op. cit.

takie jak emitenci kryptoaktywów czy dostawcy usług (CASP). Tymczasem wiele protokołów DeFi (np. wiodące zdecentralizowane giełdy czy protokoły pożyczkowe) działa na podstawie samowykonujących się smart kontraktów, często bez jasno określonego centralnego podmiotu, który mógłby zostać pociągnięty do odpowiedzialności³¹.

Rozporządzenie MiCA w motywie 22 wskazuje, że jeżeli usługi w zakresie kryptoaktywów są świadczone w sposób w pełni zdecentralizowany, bez pośredników, nie powinny być objęte zakresem stosowania rozporządzenia. Jest to świadoma decyzja unijnego prawodawcy, odsuwająca w czasie rozwiązanie tego złożonego problemu. W praktyce jednak nawet niewielkie elementy centralizacji (np. kontrola nad interfejsem dostępu, realny wpływ na governance, możliwość jednostronnych zmian parametrów) mogą skutkować uznaniem, że usługa nie jest „w pełni zdecentralizowana”, a zatem podlega MiCA.

W konsekwencji polski projekt ustawy implementującej MiCA – jako akt o ograniczonym, wykonawczym zakresie – również nie wprowadza specyficznych rozwiązań adresowanych do DeFi. Nie przewiduje się w nim m.in. narzędzi w rodzaju piaskownic regulacyjnych (*regulatory sandboxes*) czy ustawowo zdefiniowanego testu funkcjonalnego (*substance over form*), ukierunkowanego na identyfikację podmiotu sprawującego kontrolę lub istotnego wpływu na usługę, które mogłyby pomóc zrównoważyć ryzyko operacyjne z potrzebą innowacji w tym obszarze.

Taki stan rzeczy tworzy istotną lukę regulacyjną. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych w raporcie z października 2023 r. wskazał poważne ryzyka związane z DeFi, w tym spekulacyjny charakter niektórych protokołów i brak jasno zidentyfikowanego podmiotu odpowiedzialnego, co sugeruje potrzebę dalszych działań regulacyjnych³². Aby Polska mogła stać się konkurencyjnym i bezpiecznym rynkiem dla innowacji w tym obszarze, przydatne byłyby podjęcie proaktywnych działań.

Na podstawie tych rozważań sformułowane zostały w niniejszym artykule postulaty w zakresie kierunków dalszych reform w obszarze DeFi, a mianowicie:

- rozważenie upoważnienia KNF do wydawania – w formie komunikatów lub „miękkiego prawa” – minimalnych standardów dla protokołów DeFi o znaczącym wpływie na polski rynek (np. audyty bezpieczeństwa smart kontraktów, przejrzystość ładu instytucjonalnego, rzetelne informowanie o ryzykach);
- stworzenie ram prawnych dla tzw. „piaskownic regulacyjnych”, co pozwoliłoby na testowanie innowacyjnych rozwiązań DeFi w kontrolowanym środowisku, przy jednoczesnym monitorowaniu ryzyka;
- stały, merytoryczny dialog UKNF z branżą web3 w zakresie DeFi w celu doprecyzowania oczekiwań nadzorczych i ograniczenia niepewności regulacyjnej.

³¹ Zob. np. D. Zetsche, R. Buckley, D. Arner, *DeFi: A New Financial System? A Research Agenda*, „Journal of Financial Regulation” 2021, vol. 7, iss. 2, s. 111–127.

³² European Securities and Markets Authority, *ESMA Assesses Market Developments in DeFi and Explores the Smart Contracts System*, 2023, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-assesses-market-developments-defi-and-explores-smart-contracts-system> (dostęp: 27.06.2025).

3.2. NIEJASNY STATUS PRAWNY TOKENÓW NIEWYMIENIALNYCH (NFT)

Kolejnym obszarem charakteryzującym się istotną niepewnością regulacyjną są niewymienialne tokeny (NFT). Rozporządzenie MiCA w motywach 10 i 11 co do zasady wyłącza ze swojego zakresu kryptoaktywa, które są unikalne i niezamienne z innymi kryptoaktywami, takie jak cyfrowe dzieła sztuki czy przedmioty kolekcjonerskie – ich wartość wynika z unikalnych cech i użyteczności dla posiadacza. Jednakże ta sama regulacja wprowadza istotne zastrzeżenie: emisja kryptoaktywów jako NFT w dużej serii lub kolekcji jest wskaźnikiem ich zamienności. Oznacza to, że emisja NFT w dużej skali lub kolekcji stanowi wskaźnik zamienności, a frakcjonalizacja „unikalnego” NFT powoduje, że jego części nie są traktowane jako unikalne i niezamienne. Samo nadanie unikalnego identyfikatora nie jest wystarczające, by zakwalifikować kryptoaktywo jako „unikalne i niezamienne” (motywy 10–11 MiCA).

Niezależnie od powyższego, kryptoaktywa kwalifikujące się jako instrumenty finansowe w rozumieniu MiFID II pozostają poza zakresem MiCA (art. 2 ust. 4). Wątpliwości klasyfikacyjne należy rozstrzygać funkcjonalnie (*substance over form*), także w świetle wytycznych ESMA dotyczących kwalifikacji kryptoaktywów jako instrumentów finansowych.

To nieostre rozróżnienie rodzi niepewność prawną dla emitentów i platform obrotu³³. W polskim projekcie ustawy, podążając za MiCA, nie precyzuje się kryteriów oceny „jednoznacznej niezamienności” NFT ani nie wprowadza tzw. testu funkcjonalnego, który pozwoliłby na precyzyjną klasyfikację takich tokenów. Taki stan rzeczy pociąga za sobą ryzyko sankcji środków nadzorczych i kar administracyjnych (art. 111–115 MiCA) dla podmiotów działających w tej przestrzeni, które w dobrej wierze mogły uznać swoje aktywa za wyłączone spod reżimu MiCA. W przypadkach, gdy właściwa ocena prowadzi do wniosku, że dane aktywo nie spełnia przesłanek „unikalności i niezamienności” (np. seria/kolekcja, frakcjonalizacja), zastosowanie znajdą obowiązki Tytułu II (m.in. *white paper*) oraz – po stronie pośredników – Tytułu V MiCA; naruszenia podlegają środkom i karom z art. 111–115 (*administrative penalties*).

Niepewność co do klasyfikacji NFT można ograniczać poprzez miękkie instrumenty nadzorcze. Francuski nadzór (AMF) w oficjalnym opracowaniu nt. MiCA podkreśla, że kryteria kwalifikacji NFT w rozumieniu rozporządzenia zostaną doprecyzowane w wytycznych ESMA³⁴; do tego czasu reguły wynikają z samych motywów MiCA (m.in. frakcjonalizacja i emisja w dużej serii jako wskaźniki zamienności). Równolegle AMF szeroko korzysta z *soft law* w obszarze kryptoaktywów (np. Instrukcja DOC-2019-23 dotycząca PSAN) oraz prowadzi prace w ramach Forum Fintech ACPR-AMF (np. raport o certyfikacji smart-kontraktów), co pokazuje praktyczny model funkcjonowania „pomostu” dla rynku.

³³ Zob. np. CMS Law, *NFTs under MiCAR – Regulated or Not According to Legal Experts?*, 2023, <https://cms.law/en/int/publication/legal-experts-on-markets-in-crypto-assets-mica-regulation/nfts-under-micar-are-they-regulated-or-not> (dostęp: 27.06.2025).

³⁴ Autorité des Marchés Financiers, *The European Regulation Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, 29.11.2024, <https://www.amf-france.org/en/news-publications/depth/mica> (dostęp: 11.09.2025).

W marcu 2025 r. ESMA wydała wytyczne w sprawie warunków i kryteriów kwalifikacji kryptoaktywów jako instrumentów finansowych (art. 2 MiCA), istotne dla oceny tzw. „investment-like NFTs”. Z przeglądu Level 2/3 (lipiec 2025) wynika, że trwają prace nad kolejnymi środkami wykonawczymi pod MiCA³⁵; odrębny, datowany dokument wyłącznie o NFT nie został jednak ogłoszony. Dlatego wskazane jest unikanie sztywnych deklaracji co do terminu publikacji i formy przyszłych wytycznych dotyczących NFT.

W związku z tym w Polsce można by podjąć działania w kierunku reform w obszarze NFT, np.:

- W oczekiwaniu na dokładne wytyczne ESMA, przed wejściem w życie krajowych przepisów wykonawczych (i niezależnie od nich), polski nadzór mógłby wydać komunikat pokazujący, jak oceniać projekty NFT na tle motywów 10–11 MiCA oraz doprecyzować, kiedy wchodzi w grę reżim MiFID II.
- Wytyczne KNF mogłyby zalecać stosowanie testu funkcjonalnego, który analizuje nie tylko techniczną unikalność tokena, ale przede wszystkim jego cel ekonomiczny, sposób marketingu, oczekiwania nabywców oraz faktyczne wykorzystanie. Takie podejście, oparte na zasadzie przewagi „treści nad formą”, jest zgodne z duchem MiCA i pozwala na skuteczne odróżnienie cyfrowych przedmiotów kolekcjonerskich od instrumentów o charakterze finansowym.
- Przydatne byłyby również działania edukacyjne KNF, skierowane do emitentów i inwestorów, wyjaśniające konsekwencje błędnej klasyfikacji oraz dobre praktyki ujawnień.

3.3. WYZWANIA DLA ROZWOJU STABLECOINÓW POWIĄZANYCH Z PLN

Rozporządzenie MiCA wprowadza szczegółowe ramy regulacyjne dla tzw. tokenów będących e-pieniędzem (EMT), czyli stablecoinów powiązanych z jedną walutą urzędową. Choć celem jest zwiększenie bezpieczeństwa i zaufania, obecna konstrukcja przepisów może – paradoksalnie – utrudnić rozwój i konkurencyjność stablecoinów powiązanych z walutami państw członkowskich spoza strefy euro, w tym z polskim złotym.

Zgodnie z MiCA e-money tokeny (EMT) muszą być emitowane po wartości nominalnej (*par value*) i podlegają wykupowi na żądanie, w każdym czasie i po wartości nominalnej; zakazane jest przy tym przyznawanie odsetek od EMT (art. 49–50 MiCA). Środki otrzymane w zamian za EMT podlegają mechanizmom zabezpieczenia znanym z dyrektywy o pieniądzu elektronicznym; MiCA doprecyzowuje inwestowanie tych środków w aktywa w tej samej walucie co token (art. 54 MiCA). Istotna trudność polega na tym, że jedynie emitenci EMT powiązanych z euro mają potencjalnie ułatwiony dostęp do deponowania rezerw na rachunkach w Europejskim Banku

³⁵ ESMA, *Overview of Level 2 and Level 3 Measures Related to Regulation (EU) 2023/1114 Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-07/ESMA75-113276571-1510_MiCA_Level_2_and_3_table.pdf (dostęp: 16.07.2025).

Centralnym, co znacząco obniża koszty operacyjne i ryzyko kontrahenta³⁶. Polska implementacja MiCA, podążając za ogólnymi ramami, wymaga od potencjalnych emitentów stablecoinów PLN utrzymywania rezerw w komercyjnych instytucjach kredytowych. Taki wymóg, zwłaszcza w środowisku niskich lub ujemnych stóp procentowych, jakie były w poprzednich latach, generowałoby dodatkowe koszty i czyniłoby w przyszłości – gdyby taka sytuacja się powtórzyła – emisję stablecoina PLN znacznie mniej konkurencyjną w porównaniu do jego odpowiedników w euro czy dolarze amerykańskim.

Dodatkowym wyzwaniem dla polskiego EMT jest zbieżność reżimów: EBA w opinii z czerwca 2025 r. potwierdził kumulatywne stosowanie PSD2/EMD2 i MiCA w części usług płatniczych wykonywanych na EMT (bez możliwości „podwójnego zaliczania” kapitału). Oznacza to, że CASP oferujący np. transfer EMT może podlegać jednocześnie wymogom kapitałowym z MiCA i PSD2, jeśli jego działalność wchodzi w zakres usługi płatniczej.

Są też wyzwania rynkowe. Dane jednoznacznie pokazują dominację stablecoinów powiązanych z dolarem (np. USDT, USDC) – stanowią one 99,2% całego rynku³⁷. Są one preferowane przez polskich użytkowników ze względu na wysoką płynność i szeroką akceptację na globalnych rynkach. Jednocześnie w związku z wejściem w życie MiCA wiele giełd i platform działających w EOG/UE wprowadziło ograniczenia dla stablecoinów, które nie spełniają wymogów regulacyjnych MiCA (np. USDT)³⁸, np. Coinbase (grudzień 2024), crypto.com i Kraken (I kw. 2025), Binance (od 31 marca 2025 r. dla użytkowników z EOG). Powstaje zatem rynkowa luka, którą mógłby wypełnić w pełni regulowany lokalny stablecoin. Jednakże bez odpowiedniego wsparcia systemowego, wysokie koszty operacyjne i niska początkowa płynność mogą sprawić, że stablecoin PLN pozostałby produktem niszowym.

Stąd, by nie dopuścić do marginalizacji złotego w świecie cyfrowych pieniędzy, proponujemy następujące kierunki zmian:

- stworzenie modelu, w którym emitenci zgodnych z MiCA stablecoinów PLN mogliby deponować część lub całość swoich rezerw na rachunku w NBP. Takie rozwiązanie obniżyłoby ryzyko kontrahenta (upadłości banku komercyjnego)

³⁶ Doprecyzować należy, że dostęp do rachunków banku centralnego wynika ze statusu instytucji kredytowej (i – w strefie euro – relacji z Eurosystemem), a nie z samego faktu emisji EMT. Zasadniczo instytucje pieniądza elektronicznego nie utrzymują rachunków w banku centralnym i lokują środki w bankach komercyjnych lub innych bezpiecznych aktywach; wyjątkiem są instytucje kredytowe jako emitenci EMT. W Polsce rachunki w NBP prowadzi się m.in. dla banków oraz – za zgodą Prezesa NBP – dla innych osób prawnych (art. 51 ustawy o NBP), co potencjalnie otwiera ścieżkę *de lege ferenda* dla wyspecjalizowanych rozwiązań rachunkowych dla EMT w PLN.

³⁷ Obserwacja oparta na ogólnodostępnych danych z platform analitycznych, takich jak CoinGecko czy CoinMarketCap, które regularnie potwierdzają dominację stablecoinów powiązanych z USD. Jacek Czarnecki w trakcie XII Digital Money & Blockchain Forum, Uczelnia Łazarskiego, 11 czerwca 2025 r., pokazał wyniki badań wskazujące, że udział dolarowych stablecoinów wynosi nawet 99,2% w ogóle kapitalizacji stablecoinów na świecie. Por. K. Piech, *Stablecoins under Siege. How MiCA Might Dollarise Europe's Digital Future?*, 2025, <https://kpiech.substack.com/p/stablecoins-under-siege> (dostęp: 27.06.2025).

³⁸ Zob. np. Tangem, *MiCA-compliant Stablecoins: What You Need to Know*, 2025, <https://tangem.com/en/blog/post/swap-mica-stablecoins/> (dostęp: 27.06.2025).

przechowującego rezerwy) i koszty utrzymywania rezerw, zwiększając zaufanie i konkurencyjność polskiego stablecoina;

- alternatywnym lub uzupełniającym rozwiązaniem mogłoby być wprowadzenie przez ustawodawcę ulg podatkowych od odsetek generowanych przez aktywa rezerwowe lub innych zachęt fiskalnych, które częściowo kompensowałyby koszty emisji.

Podjęcie takich działań jest ważne, aby uniknąć postępującej „euroizacji” lub „dolaryzacji” polskiego rynku kryptoaktywów i stworzyć warunki dla rozwoju lokalnych innowacji w tym strategicznie ważnym segmencie nowoczesnego rynku finansowego.

3.4. POTRZEBA OPTIMALIZACJI SPRAWOZDAWCZOŚCI I EDUKACJI INWESTORÓW

Ostatnim zidentyfikowanym obszarem, który wymaga uwagi w procesie implementacji MiCA, są kwestie operacyjne i informacyjne – one, choć mniej spektakularne, mają ważne znaczenie dla efektywności i bezpieczeństwa rynku.

3.4.1. INTEGRACJA RAPORTOWANIA AML/MiCA

Projekt ustawy, implementując MiCA, nakłada na podmioty nadzorowane nowe obowiązki sprawozdawcze. Istnieje ryzyko częściowego nakładania się tych obowiązków z rozbudowanymi wymogami AML/CFT, wynikającymi z Ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (dalej: ustawa AML)³⁹. Ocena Skutków Regulacji dołączona do projektu sugeruje wzrost łącznego czasu administracyjnego poświęconego na raportowanie, co stanowi dodatkowe obciążenie, zwłaszcza dla mniejszych podmiotów.

Aby uniknąć nieefektywności, zasadne jest wdrożenie zasady „once-only” (zasady jednorazowości), rozumianej jako ponowne wykorzystanie tych samych danych referencyjnych (słownik pól, identyfikatory klienta, metadane transakcji) w różnych reżimach, przy zachowaniu odrębności kanałów i podstaw prawnych zgłoszeń⁴⁰.

³⁹ Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (t.j. Dz.U. z 2023 r., poz. 1124 ze zm.).

⁴⁰ W szczególności:

- AML (SAR): zgłoszenia podejrzeń do GIIF na podstawie ustawy ML / ZMLR 2024/1624;
- MiCA: nadużycia rynkowe: STOR do KNF zgodnie z art. 92. MiCA (tytuł VI) oraz standardami ESMA;
- Travel Rule (TFR): wymiana informacji towarzyszącej transferom kryptoaktywów pomiędzy CASP (bez progu kwotowego), a w przypadku transferów z/do adresów *self-hosted* powyżej 1000 EUR – weryfikacja, czy adres należy do klienta.

Dodatkowo, uzasadnione jest opracowanie przez KNF i GIIF wspólnej taksonomii danych i interfejsów technicznych, które pozwolą na automatyzację raportowania, eliminację duplikatów i kontrolę jakości danych, przy zachowaniu tajemnicy właściwej dla każdego reżimu.

3.4.2. EDUKACJA INWESTORÓW

MiCA nakłada na uczestników rynku rozbudowane obowiązki informacyjne. W odniesieniu do ofert „innych kryptoaktywów” w Tytule II precyzuje się zawartość „białej księgi” (m.in. charakterystyka aktywa, funkcje, ryzyka) oraz wymogi komunikacji marketingowej (szczególnie art. 6–7), w tym obowiązek zamieszczenia ostrzeżenia, że komunikacja nie była zatwierdzona przez organ nadzoru i wskazania adresu strony internetowej z „białą księgą”. Dla ART analogiczne zasady przewiduje się w Tytule III (marketing: art. 29), a dla EMT – w Tytule IV (marketing: art. 53, w tym wyraźne wskazanie prawa do wykupu w wartości nominalnej). Niezależnie od tego, CASP są zobowiązani działać uczciwie, rzetelnie i profesjonalnie oraz przekazywać informacje jasne, rzetelne i niemylące (m.in. art. 66).

Jednocześnie literatura i doświadczenia z rynków finansowych sugerują, że same formalne ostrzeżenia są mniej skuteczne wraz ze wzrostem złożoności produktu (OECD, 2019), co w przypadku kryptoaktywów ma szczególne znaczenie⁴¹. Dlatego działania edukacyjne powinny uzupełniać minimalne standardy informacyjne z MiCA i być projektowane behawioralnie (język prosty, format warstwowy, testy zrozumiałości, ostrzeżenia „na czas” w interfejsach).

Polski projekt ustawy, w obecnym kształcie, nie przewiduje mechanizmów wspierających edukację inwestorów ani nie zakłada przeprowadzenia ogólnokrajowej kampanii informacyjnej na temat ryzyk związanych z inwestowaniem w kryptoaktywa. Taka sytuacja może prowadzić do zwiększonego ryzyka podejmowania przez inwestorów detalicznych nieświadomych lub nadmiernie ryzykownych decyzji.

Proponujemy następujące kierunki dalszych działań komplementarnych (*de lege ferenda* / praktyka nadzorcza) w wymienionym obszarze:

- Rekomendacja KNF, by komunikaty marketingowe dla „innych kryptoaktywów” zawierały zunifikowaną etykietę ryzyka i obowiązkowy *disclaimer* per art. 7 MiCA; dla EMT – standardową formułę o prawie do wykupu per art. 53.
- Wprowadzenie praktyki „layered disclosure” (streszczenie w języku prostym i rozwinięcie) oraz A/B-testów skuteczności ostrzeżeń (np. progi zrozumiałości, miejsce i czas wyświetlania w ścieżce klienta).
- Ogólnokrajowy program KNF (we współpracy z przedstawicielami branży oraz UOKiK / MEN / MC), poświęcony ryzykom kryptoaktywów, porównaniu reżimów (MiCA *vs.* brak ochrony depozytów) i zasadom weryfikacji materiałów marketingowych w mediach społecznościowych. Finansowanie zapewniłoby z części opłat nadzorczych (rozwiązanie systemowe). Wzorem może być francuski model współpracy AMF z podmiotami zajmującymi się edukacją finansową.

⁴¹ Por. OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, OECD Publishing, Paryż, 2019, <https://doi.org/10.1787/ee35cc9a-en>.

4. ZAKOŃCZENIE

Celem artykułu była krytyczna analiza zgodności polskiego projektu ustawy z celami i literą MiCA. Przyjęta hipoteza zakładała, że projekt wchodzi ponad konieczny zakres implementacji (*gold-plating*), podnosząc koszty zgodności w sposób nieproporcjonalny, a jednocześnie nie domyka części luk regulacyjnych istotnych z perspektywy rozwoju technologii.

Hipoteza została w przeważającej mierze potwierdzona, przy istotnych niuansach:

1. Najbardziej wyraźnie ponad minimum MiCA wykraczają narzędzia interwencyjne: rejestr domen internetowych oraz prewencyjne blokady rachunków (96 godz. oraz do 6 miesięcy). To rozwiązania bardziej inwazyjne niż typowe modele porównawcze w UE i wymagają mocnego testu proporcjonalności oraz gwarancji proceduralnych. Krótszy, 6-miesięczny okres przejściowy (który *nota bene* już upłynął bez wdrożenia ustawy) również plasuje Polskę po stronie bardziej restrykcyjnych reżimów.
2. Model opłat „do 0,4%” rocznych przychodów (min. 500 EUR) jest relatywnie restrykcyjny dla podmiotów wysokoprzychodowych o niskich marżach, ale nie jest skrajny na tle UE (istnieją rozwiązania mniej korzystne kosztowo). Trzon kosztów podnoszą także: rozbudowana kazuistyka aktów, wymogi sprawozdawcze i konieczność równoległego stosowania reżimów (MiCA / PSD2 / EMD / TFR).
3. W artykule zidentyfikowano nieodkryte luki regulacyjne:
 - (i) DeFi – brak ustawowego „testu funkcjonalnego” i rozwiązań wspierających (np. sandboxy) przy zastrzeżeniu, że „pełna decentralizacja” wyłącza stosowanie MiCA tylko warunkowo.
 - (ii) NFT – niepewność klasyfikacyjna (frakcjonalizacja, serie/kolekcje) skutkuje ryzykiem *ex post*; brak krajowych wytycznych „soft law”.
 - (iii) PLN-EMT – bariery infrastrukturalno-ostrożnościowe i przecięcia z reżimem płatniczym; praktyczny ciężar dowodzenia stabilności i zgodności rezerw.
 - (iv) Sprawozdawczość – potrzeba realnej integracji na poziomie danych i interfejsów (*once-only*), przy zachowaniu odrębności kanałów prawnych.
4. Zderzenie ponadstandardowych narzędzi interwencyjnych i krótkiego okresu przejściowego z brakiem adresowania wybranych luk (DeFi / NFT / PLN-EMT) tworzy środowisko podwyższonej niepewności dla podmiotów lokalnych i relatywnie wyższej atrakcyjności licencjonowania poza Polską (wejście do PL przez paszport). To wprost zagraża zdolności realizacji proinnowacyjnych celów MiCA w krajowym ekosystemie.

Wynika z tego, że polska implementacja osiąga wysoki poziom ochrony i egzekwowalności, lecz w obecnym kształcie rozmija się z optimum między bezpieczeństwem a konkurencyjnością. Wymaga kalibracji: ograniczenia elementów nadmiernie inwazyjnych tam, gdzie MiCA daje margines uznania, oraz domknięcia luk w obszarach technologicznie wrażliwych.

To wszystko skutkuje potrzebą sformułowania następujących rekomendacji w podziale na kroki systemowe (legislacyjne i instytucjonalne; horyzont 6–18 miesięcy) oraz operacyjne (do podjęcia w ciągu 0–180 dni).

A. Rekomendacje systemowe:

1. Wyznaczenie organu właściwego oraz i ustanowienie „single point of contact” (SPoC) do paszportowania (art. 65 MiCA), z publicznymi terminami i zakresem potwierdzeń oraz publikacją listy notyfikowanych CASP.
2. W przepisach dotyczących rejestru domen oraz blokad rachunków wprowadzić: test trójstopniowy (konieczność – przydatność – proporcjonalność), minimalne progi dowodowe, czasowe klauzule wygaśnięcia (rewizja po 12 miesiącach), obowiązek pisemnego uzasadnienia, niezwłoczną kontrolę sądową, raportowanie statystyczne (liczba nakazów, czas trwania, skuteczność) oraz spójność proceduralną z DSA (nakazy wobec hostingu/domen).
3. Dopracowanie rozporządzenia w zakresie praktycznej proporcjonalności opłat poprzez zawężenie podstawy „przychodu” do przychodów z działalności objętej MiCA w PL (bez podwójnego zaliczania i bez przepływów *pass-through*); (ii) wprowadzenie progów dla firm mikro/małych (np. niższy cap i/lub próg *de minimis*); (iii) wprowadzenie mechanizmu przeglądu stawek po 12 miesiącach (*impact assessment*); (iv) wprowadzenie możliwości rozłożenia opłaty na raty.
4. Sprawozdawczość „once-only” na poziomie danych i interfejsów – wspólna taksonomia danych KNF-GIIF (z udziałem UODO) oraz API dla: SAR (AML), STOR (MiCA nadużycia rynkowe) oraz TFR.
5. Ramowe podejście do DeFi/NFT poprzez upoważnienie nadzoru do wprowadzenia wytycznych („soft law”) w obszarach DeFi i NFT (kwalifikacja funkcjonalna, ostrzeżenia, dobre praktyki governance i audytów smart-kontraktów), oraz podstawę dla piaskownicy regulacyjnej (czasowo ograniczony „bezpiecznik” przy pełnej transparentności i warunkach bezpieczeństwa).
6. Jeśli chodzi o stablecoiny (EMI/ART), doprecyzować katalog aktywów zabezpieczających i praktyki ich lokowania w PLN; rozważyć rozwiązania rachunkowe w sektorze bankowym dla emitentów (np. dedykowane rachunki zabezpieczające; ewentualne ścieżki po zgodzie NBP w granicach ustawy o NBP), oraz wytyczne dotyczące zależności między MiCA a PSD2/EMD.
7. Zapewnić spójność krajowych przepisów przejściowych z MiCA i z oczekiwaniami rynku, w tym dodać komunikat interpretacyjny o skutkach dla rynku po 30.06.2025 oraz priorytetyzację nadzorczą (*risk-based*).
8. W ustawie / strategii nadzorczej przyjąć i monitorować wskaźniki: mediany czasu obsługi paszportu i wniosku CASP, liczby interwencji domenowych (z czasem i skutecznością), wolumen STOR/SAR, koszty zgodności (ankiety roczne).

B. Rekomendacje operacyjne:

1. Rekomendujemy opublikowanie instrukcji paszportowej dla firm wchodzących na polski rynek wraz z terminami, e-mailem do kontaktu, formularzem informacji wymaganych od organu macierzystego.
2. Wydanie przez KNF komunikatu dotyczącego NFT obejmującego zagadnienia frakcjonalizacji, serii/kolekcji, relacji do MiFID II; a także wzory zastrzeżeń do komunikatów marketingowych (spójnych z Tytułem II/III/IV MiCA).

3. W zakresie DeFi opublikowana powinna zostać notatka KNF zawierająca „minimum oczekiwań” (np. audyt smart-kontraktów, klucze admina, oracles i in.) oraz uruchomienie grupy roboczej DeFi wraz z przedstawicielami rynku.
4. W zakresie komunikacji rynkowej, publikacja przykładów prawidłowych i nieprawidłowych materiałów marketingowych.
5. W zakresie stablecoin (PLN-EMT), podjęcie dialogu technicznego z sektorem bankowym, np. warsztaty KNF/MF z bankami dotyczące lokowania rezerw w PLN, rachunków zabezpieczających, reconciliacji i raportowania.
6. Opublikowanie przez KNF komunikatu zawierającego informację o priorytetach na najbliższe 6 miesięcy (np. nieuprawnione świadczenie usług po 30.06.2025; wprowadzający w błąd marketing; nieprzestrzeganie TFR).
7. W zakresie edukacji użytkownika końcowego, strona informacyjna zawierająca porównanie ochron (MiCA *vs.* brak systemu gwarancji depozytów / odszkodowawczych) i krótkie komunikaty formułowane w zakresie bieżących zdarzeń.

Powyższe rekomendacje bazują na założeniu, że projekt w kształcie, w jakim trafił do parlamentu, może zostać poprawiony i wejdzie w życie. Stąd w konsekwencji założono stosunkowo niewielkie poprawki, poprzez kalibrację rozwiązań tam, projekt wychodzi ponad minimum MiCA (interwencje domenowe, blokady, koszty), domknięcie luk przez delegację do *soft law* i piaskownicę (DeFi/NFT) oraz przez ramy PLN-EMT. Taki pakiet pozwalałby osiągnąć cel artykułu: zwiększyć zgodność z literą i duchem MiCA, minimalizując *gold-plating* tam, gdzie nie przynosi on mierzalnych korzyści, i wzmacniając miejsca, w których dziś brakuje czytelnych narzędzi dla rynku.

Autorzy mają świadomość, że ta analiza została przeprowadzona w momencie, gdy proces legislacyjny w Polsce wciąż trwa, a praktyka stosowania MiCA w innych państwach członkowskich dopiero się kształtuje. Wiele wniosków opiera się na analizie projektów aktów prawnych i komunikatów organów nadzoru, które mogą jeszcze ulec zmianie. Powyższe ograniczenia wyznaczają jednocześnie kierunki dalszych badań, wśród których można wymienić m.in. prowadzenie stałego monitoringu i analizy finalnego kształtu polskiej ustawy i wydanych na jej podstawie rozporządzeń, praktyki stosowania MiCA przez organy nadzoru, ewolucji podejścia regulacyjnego do DeFi i NFT na poziomie unijnym, a także wpływu MiCA na rynki krajowe. Badania te byłyby ważne dla oceny rzeczywistych skutków implementacji MiCA i dalszego doskonalenia ram prawnych dla tego, dynamicznie rozwijającego się sektora gospodarki.

BIBLIOGRAFIA

- AFM, *Costs for Non-recurring Activities*, <https://www.afm.nl/en/sector/beleggingsinstellingen/kosten-en-heffingen-voor-beheerders/kosten-voor-eenmalige-verrichtingen>.
- Annunziata F., *The European Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, Cham 2024.
- Autorité des Marchés Financiers, *The European regulation Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, 29.11.2024, <https://www.amf-france.org/en/news-publications/depth/mica>.
- BaFin, *Services and Activities in Connection with Crypto-assets in Accordance with MiCAR*, https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/MiCAR/MiCAR_artikel_en.html.

- Bilski A., *Nieuchwalenie ustawy o krypto do końca roku oznacza 18-miesięczny okres przejściowy, którego nie da się skrócić*, komentarz na portalu LinkedIn, 2025, https://www.linkedin.com/posts/abilski_nieuchwalenie-ustawy-o-krypto-do-ko%C5%84ca-roku-activity-7275195141802336256-9hFj/.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), *Finanzierung – Die Gebühren der BaFin*, <https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Finanzierung/Gebuehren.html>.
- Chalmers D., Davies G., Monti G., *European Union Law*, Cambridge 2019.
- CMS Law, *NFTs under MiCAR – Regulated or Not According to Legal Experts?*, 2023, <https://cms.law/en/int/publication/legal-experts-on-markets-in-crypto-assets-mica-regulation/nfts-under-micar-are-they-regulated-or-not>.
- Craig P., de Búrca G., *EU Law: Text, Cases, and Materials*, Oxford 2020/2021.
- Crypto-Asset Market Act*, 2024, <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/519092024001/consolide>.
- Crypto-Asset Services Act*, 2024 <https://likumi.lv/ta/id/353012-kriptoaktivu-pakalpojumu-likums>.
- De Nederlandsche Bank (DNB), *Fees for Registration, Assessment and Supervision*, <https://www.dnb.nl/en/sector-information/open-book-supervision/open-book-supervision-sectors/crypto-service-providers/registration-of-crypto-service-providers/fees-for-registration-assessment-and-supervision/>.
- Décret n° 2025-169 du 21 février 2025 relatif aux marchés de crypto-actifs, JORF n°0045 du 22 février 2025, <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000051234225>.
- Delibera Consob n. 23352 del 22 gennaio 2025, <https://www.consob.it/web/area-pubblica/-/delibera-n.-23352>.
- ESMA (2024), *List of Grandfathering Periods Decided by Member States under Article 143 of Regulation (EU) 2023/1114 (MiCA)*, European Securities and Markets Authority, archiwum Wayback Machine: snapshot 28.12.2024, https://web.archive.org/web/20241228211953/https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/List_of_MiCA_grandfathering_periods_art_143_3.pdf.
- ESMA, *List of Grandfathering Periods Decided by Member States under Article 143 of Regulation (EU) 2023/1114 Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/List_of_MiCA_grandfathering_periods_art_143_3.pdf.
- ESMA, *Overview of Level 2 and Level 3 measures under Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, 16 lipca 2025, <https://www.esma.europa.eu/document/overview-level-2-and-level-3-measures-under-markets-crypto-assets-mica>.
- ESMA. *Overview of Level 2 and Level 3 measures related to Regulation (EU) 2023/1114 Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-07/ESMA75-113276571-1510_MiCA_Level_2_and_3_table.pdf.
- European Securities and Markets Authority, *ESMA Assesses Market Developments in DeFi and Explores the Smart Contracts System*, 2023, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-assesses-market-developments-defi-and-explores-smart-contracts-system>.
- European Securities and Markets Authority, *List of MiCA Grandfathering Periods Art. 143(3)*, 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/List_of_MiCA_grandfathering_periods_art_143_3.pdf.
- FMA, *Information for CASP Applicants*, <https://www.fma.gv.at/en/cross-sectoral-topics/markets-in-crypto-assets-regulation-micar/information-for-casp-applicants/>.
- Latvijas Banka, *Crypto-asset Service Providers*, <https://www.bank.lv/en/operational-areas/licensing/crypto-asset/crypto-asset-service-providers>.

- Legislazzjoni Malta, *Regolamenti dwar Markets in Crypto-Assets Act (Fees)*, Legal Notice 295/2024, <https://legislation.mt/eli/sl/647.1>.
- Manimama Law Firm, *MiCA Implementation in the Czech Republic*, 2025, <https://manimama.eu/mica-implementation-in-the-czech-republic/>.
- Mendez de Vigo P., komentarz na portalu LinkedIn, 2025, https://linkedin.com/posts/pedro-mendez-de-vigo_listofmicagrandfatheringperiodsart-activity-7343663284606177280-qML_.
- Misiura M., *Polski blamaż w Unii. Nie zdążyliśmy z ustawą o rynku kryptoaktywów, a oto konsekwencje*, 2023, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Polski-blamaz-w-Unii-Nie-zdazyliśmy-z-ustawa-o-rynku-kryptoaktywow-a-oto-konsekwencje-8865542.html>.
- Moloney N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford 2014 / 2018 / 2023.
- Murar F., Stastny J., *Digital Finance Act: A New Era for Crypto-assets in the Czech Republic*, 2025, <https://www.kinstellar.com/news-and-insights/detail/3213/digital-finance-act-a-new-era-for-crypto-assets-in-the-czech-republic>.
- OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, OECD Publishing, Paryż, 2019, <https://doi.org/10.1787/ee35cc9a-en>.
- Piech K., *Stablecoins under Siege. How MiCA Might Dollarise Europe's Digital Future?*, 2025, <https://kpiech.substack.com/p/stablecoins-under-siege>.
- Regulated United Europe, *Crypto License in Estonia*, <https://regulatedunitedeurope.com/crypto-licence/estonia/>.
- Rządowy projekt ustawy o rynku kryptoaktywów, przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 25 czerwca 2025 r., druk sejmowy nr UC2, <https://www.sejm.gov.pl/sejm10.nsf/agent.xsp?symbol=RPL&Id=RM-0610-101-25>.
- Stamm R., *What Does the Enforcement of the MiCA Regulation Bring to Cryptocurrency Service Providers in Estonia?*, 2023, <https://www.grantthornton.ee/en/insights1/what-does-the-enforcement-of-the-mica-regulation-bring-to-cryptocurrency-service-providers-in-estonia/>.
- Tangem, *MiCA-compliant Stablecoins: What You Need to Know*, 2025, <https://tangem.com/en/blog/post/swap-mica-stablecoins/>.
- Veidemann-Berzina Z., *Crypto-asset Service Providers Are on the Move to Find Their Residence: Will Latvia Make the "Shortlist"?*, 2024, <https://ellex.legal/crypto-asset-service-providers-are-on-the-move-to-find-their-residence-will-latvia-make-the-shortlist/>.
- Zakon č. 31/2025 Sb., <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2025-31>.
- Zetzsche D., Buckley R., Arner D., *DeFi: A New Financial System? A Research Agenda*, „Journal of Financial Regulation” 2021, vol. 7, iss. 2, s. 111–127.

Cytuj jako:

Piech K., Pangsy-Kania S., *Wpływ implementacji Rozporządzenia MiCA na polski rynek kryptoaktywów – konsekwencje, wyzwania regulacyjne i perspektywy reform*, „Ius Novum” 2025, nr 4 (19), s. 102–128. DOI: 10.26399/iusnovum.v19.4.2025.39/k.piech/s.pangsy-kania