



Aktywa cyfrowe w cieniu konkurencji regulacyjnej: między MiCA a podejściem amerykańskim

Trump vs. MiCA – różne podejścia do regulacji rynku aktywów cyfrowych w roku boomu. Kto wygra, a kto straci?

dr hab. Krzysztof Piech • XII Digital Money & Blockchain Forum • Warszawa, 11 czerwca 2025 r., Uczelnia Łazarskiego

Agenda

- **Przełomowy rok 2025**

Dlaczego obecny rok jest ważny?

- **Modele finansowe USA a UE**

Porównanie modeli rynków finansowych

- **Regulacja MiCA**

Prezentowanie kluczowych założeń regulacji rynku aktywów cyfrowych w Unii Europejskiej

- **Podejście amerykańskie**

Prezentacja podejścia amerykańskiego i porównanie ich z podejściem MiCA

- **Implementacja MiCA**

stan obecny i kwestia startupów

- **MiCA w Polsce**

Główne rozwiązania i przebieg konsultacji

- **Wnioski i perspektywy**

Co należałoby zmienić oraz prognoza rozwoju rynku aktywów cyfrowych w kontekście regulacji

Rok 2025: moment zwrotny dla rynku krypto

Boom na rynku kryptowalut

Cena Bitcoina przekracza 100 000 USD, a kapitalizacja rynku krypto osiąga 3,3 bln USD.

Wejście w życie regulacji MiCA

Od 30 grudnia 2024 r. wchodzą w życie regulacje EMT/ART, a od 30 czerwca 2025 r. zaczynają obowiązywać licencje CASP.

Nowy kurs USA: rezerwa bitcoinowa

11 marca 2025 r. prezydent USA wydaje Dekret Wykonawczy o utworzeniu państwowej rezerwy Bitcoina.

Rok testujący regulacje

Rok 2025 pokaże, czy regulacje chronią rynek, czy wypychają innowacje za Atlantyk.

Porównanie modeli finansowych: USA vs UE

Model finansowy USA (model kapitałowy)

80% finansowania firm
pochodzi z rynku
kapitałowego.

Wartość inwestycji venture
capital w USA wynosi 330
mld USD (2024).

Model finansowy UE (model bankowy)

Okolo 30% finansowania
pochodzi z rynku
kapitałowego, reszta to
kredyty bankowe.

Wartość inwestycji venture
capital w UE wynosi 65 mld
USD.

Konsekwencje

W USA większa tolerancja
ryzyka i szybsza adopcja
nowych klas aktywów.

Europa od 10 lat próbuje
skopiować amerykański
"equity culture" za pomocą
programów publicznych,
jednak efekt jest ograniczony.

Kultura regulacyjna a innowacje finansowe

USA:

Sandboxy (Wyoming SPDI, CFTC Lab).

Amerykańska kultura regulacyjna premiuje "pierwszych wdrażających nowe rozwiązania technologiczne". Zachęca to firmy do podejmowania ryzyka i szybkiego wprowadzania innowacji na rynek.

Podejście stabilizacyjne w UE

W Unii Europejskiej priorytetem jest stabilność systemu bankowego. Regulacje (Basel III, BRRD oraz MiCA) skupiają się na zapewnieniu bezpieczeństwa i minimalizacji ryzyka, co ogranicza szybkie wprowadzanie innowacji.

Kultura finansowania a regulacje

Można zaobserwować, że różnice w kulturze regulacyjnej odzwierciedlają się w kulturze finansowania. Rynek kapitałowy w USA chętniej przyjmuje innowacje, podczas gdy bankowy system UE preferuje ostrożne, stabilizacyjne podejście.

MiCA w pigułce

3 klasy tokenów

EMT (elektroniczne pieniądze),
ART (aktywa referencyjne),
OCA (inne aktywa kryptograficzne)

Paszport UE

Umożliwia firmom z sektora krypto
działanie na rynku wewnętrznym
UE

Depozyt rezerw 1:1

Wymagany depozyt rezerw 1:1 dla
stablecoinów powiązanych z euro

Wymogi governance

Ścisłe wymogi dotyczące ładu
korporacyjnego i zarządzania

Limit stablecoinów

Maksymalny limit 200 mln EUR
dziennie dla tokenów
niepowiązanych z EUR

Skąd MiCA?

MiCA powstała, by bronić
konsumenta i systemu bankowego
– a nie, by dbać o startupy.

Regulacje MiCA a startupy

Dobrowolne white-paper 'MiCA-compliant'

Publikacja dobrowolnego white-paper zgodnego z regulacjami MiCA automatycznie powoduje obowiązek notyfikacji oraz 20-dniowe wstrzymanie emisji

Ograniczony zasięg ogólnounijnego sandboxu

Pierwsze próby w zakresie ogólnounijnego środowiska testowego (sandboxu) dla innowacji szczególnie w sektorze kryptoaktywów zwiększa niepewność regulacyjną i koszty obsługi prawnej, które mogą przekroczyć 150 tys. EUR

DeFi i NFT poza zakresem Level-1

Technologie DeFi (Decentralized Finance) oraz NFT (Non-Fungible Tokens) pozostają poza zakresem regulacji Level-1 MiCA, co generuje dalszą niepewność regulacyjną

Podsumowanie

Regulacje MiCA, pomimo intencji ustawodawcy, mogą stanowić pułapkę dla rozwoju innowacyjnych startupów w sektorze kryptoaktywów w Unii Europejskiej

Stablecoiny w UE po MiCA

Rezygnacja UE z największego stablecoina

Zgodnie z przepisami MiCA, największy stablecoin świata - USDT został wycofany z głównych giełd kryptowalutowych w UE do końca marca 2025 roku.

USDT wycofany z Kraken, Bitstamp, OKX (31 III 2025)

USDC/EURC - paszportowane tokeny Circle (Irlandia)

W ramach nowych regulacji MiCA, jedynymi stablecoinami, które otrzymały paszport umożliwiający swobodny obrót w UE, są USDC oraz EURC emitowane przez firmę Circle (z siedzibą w Irlandii).

Euro-stablecoiny - niewielki udział w rynku

Stablecoiny oparte na euro stanowią zaledwie 0,2% globalnego wolumenu, podczas gdy stablecoiny dolarowe zajmują około 99% rynku.

Efekt uboczny

W wyniku wycofania USDT z UE, rynek dolarowych stablecoinów rozwija się **poza jurysdykcją europejską**, podczas gdy stablecoiny euro nie zyskują znaczącej popularności.

Regulacje USA dla aktywów cyfrowych

- **FIT21: reguluje podział kompetencji SEC/CFTC**

Ustawa FIT21 (Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act) określa podział regulacyjny między Komisją Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) a Komisją Handlu Towarami Terminowymi (CFTC) w odniesieniu do aktywów cyfrowych.

- **FIT21: test decentralizacji i rejestr "dual-registration"**

FIT21 wprowadza test decentralizacji, który ma określać, czy dany zasób cyfrowy podlega regulacjom SEC lub CFTC. Ustawa tworzy również rejestr "dual-registration" dla platform obrotu aktywami cyfrowymi.

- **Strategiczna rezerwa BTC**

Rozporządzenie Wykonawcze prezydenta Trumpa tworzy Strategiczną Rezerwę Bitcoina i Zasób Aktywów Cyfrowych, w ramach których BTC może być trzymany jako rezerwa skarbową.

- **GENIUS Act (S. 919): Licencja OCC dla stablecoinów**

Ustawa GENIUS Act zezwala Urzędowi Kontroli Waluty (OCC) na wydawanie licencji na emitowanie stablecoinów, bez ograniczeń w obrocie i z elastycznymi wymogami rezerwowymi.

- **USA wybiera elastyczność**

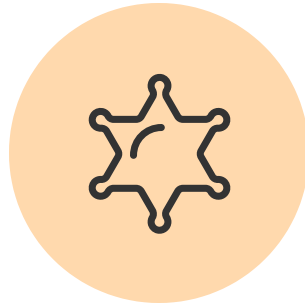
Regulacje te mają na celu zapewnienie elastyczności i wspieranie rozwoju rynku stablecoinów, który do 2028 r. ma osiągnąć wartość 2 bilionów dolarów.

FIT21/GENIUS: podejście pro-startupowe



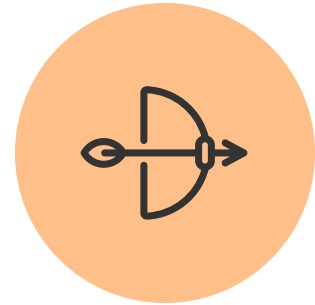
Provisional registration

18 mies. na uzupełnienie wymogów



Safe-harbour

na test tokena 1 rok < 75 mln USD market cap



Brak limitów dla stablecoinów

„cyfrowy dollar” może płynnie obsłużyć handel globalny

Regulacje FIT21 / GENIUS są pro-startupowe zapewniając elastyczną rejestrację, testowanie w sandboxach i brak limitów dla cyfrowych dolarów.

MiCA vs FIT21/GENIUS

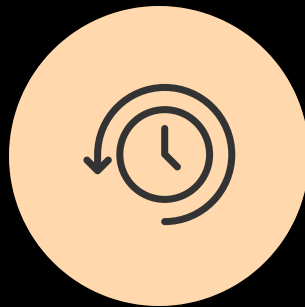
Kategoria	MiCA (UE)	USA (FIT21/GENIUS)
Licencja	CASP (ESMA/NCA) – 12-mies. transition	Dual-registration; provisional 18 mies.
Stablecoin limit	200 mln EUR/dzień (non-EUR)	Brak limitu obrotu
White-paper	Obowiązkowe + notyfikacja	Dobrowolne, brak sankcji ex ante
Sandbox	brak ogólny, lokalne inicjatywy	Federal + stanowe („reg. sandboxes”)
DeFi/NFT	Poza zakresem L1	Definicja „digital commodity protocol”

Implementacja MiCA w Unii Europejskiej



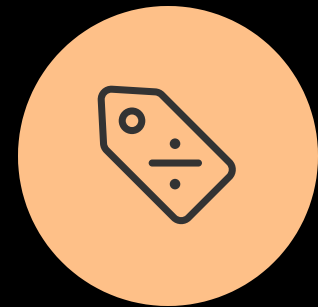
Implementacja MiCA w UE

15 krajów uchwaliło akty wykonawcze z krótszym okresem przejściowym (6-12 mies.)



Polska i Rumunia

brak lokalnej ustawy MiCA (projekt MF 15 V 2025)



Groźba „gold-platingu” w PL

opłata KNF 0,4% przychodu CASP – najwyższa w UE

Nierównomierne wdrażanie MiCA stanowi wyzwanie dla zharmonizowanego rynku aktywów cyfrowych.

**“ MiCA będzie musiała
zostać zmieniona, jeśli nie
chcemy, by europejska
gospodarka stała się
zakładnikiem dolarowych
stablecoinów ”**



Ch. Lagarde, 22.04.2025



Konsultacje polskiej ustawy MiCA



Konsultacje polskiej ustawy MiCA

300 uwag (ZBP, ZPP, IGBiNT i branża krypto)



Postulaty:

sandbox, dłuższy okres przejściowy,
obniżka opłaty nadzorczej



Argument Ministerstwa Finansów

ochrona konsumenta i reputacji rynku
(bez analizy kosztów dla MŚP)

Konieczna jest równowaga między ochroną konsumentów a wsparciem dla innowacji w branży krypto.

Polityczne tło w Polsce: krypto i polityka

● **Listopad 2024**

Zapowiedź rezerwy
bitcoinowej przez
kandydata na
prezydenta
Sławomira Mentzena

● **marzec 2025**

Okolo 5 mln
wyborców (18,4%)
deklaruje posiadanie
krypto - badania UCE
Research i AR110

● **28 maja 2025**

Kandydat na
prezydenta K.
Nawrocki deklaruje,
że nie podpisze
ustaw hamujących
innowacje, w tym
krypto

● **R. Trzaskowski**

Dwie wypowiedzi
(luty i 19 maja 2025)
kandydata na
prezydenta R.
Trzaskowskiego

● **kwiecień 2025 - Sejm**

Zaangażowanie posła PiS J.
Kowalskiego (Zespół "proste
Podatki") oraz posła Konfederacji
B. Pejo (Komisja Cyfryzacji,
Innowacyjności i Nowoczesnych
Technologii)

● **Maj 2025**

MC odmawia
integracji Zonda z
mObywatel: udział w
takim logowaniu
byłby „niezgodny z
dobrymi obyczajami”

5 wniosków strategicznych

1 MiCA przenosi ciężar regulacji na startupy

Brak sandboxu, czyli testowego środowiska, dla nowych projektów crypto stanowi barierę wejścia na rynek dla startupów

2 Stablecoin cap chroni rynek kart & SEPA, a nie użytkownika

Wprowadzenie limitu na stable-coiny może chronić stabilność rynku płatności kartowych i systemu SEPA, ale nie bezpośrednio interesy użytkowników

3 USA otwiera okno innowacyjne

Nowe regulacje w USA, takie jak FIT21 i GENIUS, mają przyciągnąć ponad 1 bilion dolarów kapitalizacji w sektorze kryptowalut

4 Polska może wdrożyć "MiCA-lite"

Polska może wprowadzić lżejszą wersję regulacji MiCA, z niższymi opłatami i utworzeniem sandboxu regulacyjnego, aby uniknąć problemów z TSUE zanim Komisja Europejska zliberalizuje przepisy

5 GPW + on-chain settlement = szansa powrotu kapitału prywatnego do gospodarki

Połączenie Giełdy Papierów Wartościowych w Polsce z rozliczeniami na blockchainie może być szansą na powrót prywatnego kapitału do polskiej gospodarki

Perspektywy przyszłości

