

Jak regulować rynek krypto?

Refleksje z 10+ lat prób i błędów

Teza: krypto trzeba regulować jak infrastrukturę finansową, nie jak problem do usunięcia (z kraju).

DR HAB. KRZYSZTOF PIECH

prof. Uczelni Łazarskiego

Teza główna

Podejście do regulacji rynku krypto



LOGIKA REGULACYJNA

Rynek krypto trzeba regulować przez pryzmat funkcji, ryzyka i modelu biznesowego.



EWOLUCJA RYNKU

10+ lat prób pokazało przejście od wolnego rynku bez standardów, przez samoregulację, po MiCA.



BŁĄD REGULACYJNY

Mylenie technologii, aktywa i pośrednika.

BŁĄD REGULACYJNY: MYLENIE TECHNOLOGII, AKTYWA I POŚREDNIKA.

Dlaczego to jest trudny rynek regulacyjny?

Wyzwania prawne w ekosystemie aktywów cyfrowych



AKTYWO ≠ INSTYTUCJA

Bitcoin nie ma zarządu, ale giełda i custodian mają konkretne obowiązki operacyjne.



KOD ≠ USŁUGA FINANSOWA

Smart kontrakt może być produktem, protokołem lub narzędziem technicznym.



JURYSDYKCJA ≠ RYNEK

Użytkownik jest w Polsce, licencja może być w innym państwie UE, infrastruktura jest globalna.

Mapa narracji: pięć fal

Ewolucja rynku i regulacji w czasie



2011–2014

Wolny rynek bez standardów.



2014–2017

Samoregulacja i dialog.



2018–2020

AML i presja bankowa.



2023–2026

MiCA i implementacja krajowa.



2027+

Tokenizacja, DeFi, stablecoiny, AI
i konkurencja jurysdykcyjna.

Fala 1: wolny rynek był testem odporności, nie modelem docelowym

Wczesna historia polskiego rynku kryptowalut



- BITOMAT.PL
Pierwsza polska giełda BTC (start 4.04.2011). Incydent z utratą pliku wallet.dat i ok. 17 tys. BTC. Mt.Gox przejął giełdę, a użytkownicy odzyskali środki.
- BITCUREX
Późniejszy lider rynku, który ostatecznie ogłosił upadłość w 2017 roku.

Co realnie trzeba nadzorować?

Kluczowe obszary regulacji w ekosystemie aktywów cyfrowych



ZARZĄDZANIE KLUCZAMI PRYWATNYMI

Zapewnienie bezpiecznego przechowywania i technik dostępu do zasobów cyfrowych.



INFRASTRUKTURA I PRZECHOWYWANIE

Wdrażanie rozwiązań typu cold storage oraz regularne wykonywanie backupów.



AUDYTY I BEZPIECZEŃSTWO

Regularne sprawdzanie systemów pod kątem podatności i zapewnienie odporności operacyjnej.



SEGREGACJA AKTYWÓW KLIENTÓW

Oddzielenie środków klientów od aktywów własnych firmy.



PROCEDURY OPERACYJNE

Obsługa reklamacji, relacje bankowe oraz ciągłość procedur w sytuacjach awaryjnych.



ZGODNOŚĆ (COMPLIANCE)

Wdrożenie rygorystycznych procedur AML (przeciwdziałanie praniu pieniędzy) oraz KYC (poznaj swojego klienta).

Fala 2: polska branża próbowała regulować się sama

Analiza inicjatyw samoregulacyjnych w sektorze

- MINIMALNE STANDARDY BEZPIECZEŃSTWA PSB (2014 R.)
Odpowiedź na ryzyko giełd i brak urzędowych standardów.
- KANON DOBRYCH PRAKTYK (2017 R.)
Rozszerzenie zakresu m.in. o AML/KYC, reklamę i spory konsumenckie.

SAMOREGULACJA NIE ZASTĘPUJE PRAWA, ALE MOŻE DAĆ REGULATOROWI MATERIAŁ OPERACYJNY.

Strumień Blockchain i Kryptowaluty: model kooperacji

Diagnoza współpracy międzysektorowej w latach 2016-2017



- INTERDYSCYPLINARNY ZESPÓŁ DIALOGU

W latach 2016-2017 przy Ministerstwie Cyfryzacji w procesie uczestniczyli: administracja, startupy, giełdy, NGO, akademia oraz firmy technologiczne.

NAJWAŻNIEJSZA WARTOŚĆ: WIEDZA REGULATORA ROSŁA DZIĘKI KONTAKTOWI Z RYNKIEM, A BRANŻA UCZYŁA SIĘ JĘZYKA INSTYTUCJI PUBLICZNYCH.

Gdzie dialog zaczął się psuć?

Analiza zmian w podejściu do bezpieczeństwa i regulacji



NARRACJA RYZYKA ZASTĄPIŁA TAKSONOMIĘ

Przejście od jasnego definiowania pojęć do niejasnego i szerokiego zarządzania narracją ryzyka.



DOMINUJA AML

Regulacje AML (Anti-Money Laundering) wypchnęły z debaty istotne kwestie związane z cyberbezpieczeństwem i custody.



BRAK CIĄGŁOŚCI INSTYTUCJONALNEJ

Zjawisko powodujące utratę specjalistycznej wiedzy wewnątrz struktur.



ZMIANA PODEJŚCIA PUBLICZNEGO

Przesunięcie od pytania „jak zrobić bezpiecznie?” do pytania „jak ograniczyć ekspozycję państwa na zarzut pobłażania?”.

MiCA: odpowiedź dojrzała, ale nie kompletna

Analiza zakresu rozporządzenia MiCA



ZAKRES REGULACJI

MiCA tworzy jednolite ramy dla CASP, emitentów ART/EMT, white papers, obowiązków organizacyjnych, nadzoru i sankcji.



OTWARTE WYZWANIA

Nie rozwiązuje w pełni DeFi, self-custody, wszystkich aspektów tokenizacji RWA, podatków i relacji z e-euro.

MICA JEST FUNDAMENTEM, NIE CAŁĄ BUDOWLĄ.

Zasada UE+0

Podejście do implementacji regulacji MiCA na poziomie krajowym

Kategoria	Rekomendacje	Zagrożenia
Wdrożenie	Implementacja MiCA (brak tworzenia MiCA-bis)	Tworzenie lokalnych, nadmiarowych regulacji
Elementy systemowe	Organ właściwy, licencje, opłaty kosztowe, proporcjonalne sankcje, kontrola sądowa	Opłaty od wolumenu, kryminalizacja błędów formalnych
Nadzór i egzekucja	Transparentność i zgodność z prawem UE	Blokady rachunków bez sądu, przejęcia domen

Polski rynek krypto: stan obecny

Widoczny, ale nie systemowy - analiza danych WEI

POSIADACZE KRYPTO

2,5 - ok. 9 mln

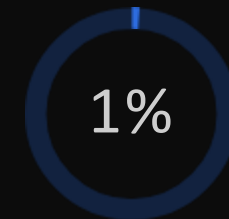
OSÓB

WARTOŚĆ AKTYWÓW

40-80 mld

PLN

UDZIAŁ W OSZCZĘDNOŚCIACH GOSP.
DOM.



PODMIOTY W REJESTRZE VASP

1200

LICZBA ZEZWOLEŃ CASP WYDANYCH PRZEZ KNF: 0.

RYNEK WYKAZUJE POTENCJAŁ, ALE JEST DALEKI OD
ZAGROŻENIA SYSTEMOWEGO.

WNIOSEK: RYNEK WYMAGA REGULACJI, ALE NIE UZASADNIA REGULACYJNEJ PANIKI.

Regulacja musi zaczynać się od segmentacji rynku

Podział sektora aktywów cyfrowych na kluczowe obszary operacyjne



CEX

Giełdy, obrót wielostronny,
custody.



KANTORY

Wymiana krypto-fiat z własnego
kapitału, często niskomarżowa.



DOMY MAKLERSKIE

CFD i ekspozycja krypto, często
MiFID II.



EMITENCI

Utility, ART, EMT, tokenizacja.



INFRASTRUKTURA

Portfele, węzły, self-custody i
DeFi.

Nadregulacja: pięć mechanizmów psucia MiCA

Analiza potencjalnych ryzyk w implementacji regulacji



REPRESYJNA

sankcje surowsze niż potrzebne.



EGZEKUCYJNA

blokady i środki nadzorcze bez proporcji.



FISKALNA

opłaty niepowiązane z kosztem nadzoru.



PROCEDURALNA

słabsze gwarancje odwoławcze.



KOMPETENCYJNA

rozszerzanie krajowych narzędzi ponad cel MiCA.

Mapa ryzyk projektów ustaw

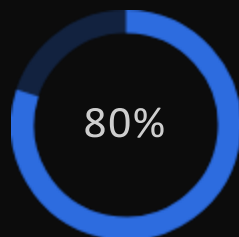
Analiza projektów na podstawie raportu WEI

Projekt	Poziom ryzyka	Główne uwagi
Rządowe i PL2050	Wysokie	Zastrzeżenia Prezydenta, naruszenia Konstytucji i prawa UE, nadregulacja, odpływ firm, ryzyko KE
PiS	Umiarkowane	Istotne zastrzeżenia
Konfederacja	Minimalne	Minimalizuje zidentyfikowane ryzyka

Analiza obciążenia marży: Przykład kantoru

Opłata od przychodu ogółem w relacji do marży

ABSORPCJA MARŻY PRZEZ OPŁATĘ



STAWKA OPŁATY OD WOLUMENU

0,4%

MARŻA OPERACYJNA

0,5%

PRZY OBECNEJ STRUKTURZE OPŁATA 0,4% NALICZANA OD WOLUMENU TRANSAKCJI POCHŁANIA 80% WYPRACOWANEJ MARŻY (0,5%), DZIAŁAJĄC W PRAKTYCE JAK PODATEK OD WOLUMENU, A NIE TYPOWA OPŁATA NADZORCZA.

OPŁATA LICZONA OD WOLUMENU TRANSAKCJI STANOWI KRYTYCZNE OBCIĄŻENIE FINANSOWE, ELIMINUJĄCE WIĘKSZOŚĆ MARŻY OPERACYJNEJ KANTORU.

Trzy instrumenty szczególnie ryzykowne

Analiza ryzyk prawnych i operacyjnych dla przedsiębiorstw



BLOKADA RACHUNKÓW BEZ ZGODY
SĄDU

Środek skrajnie dolegliwy dla
płynności firmy.



REJESTR DOMEN I PRZEJĘCIE
DOMENY

Sankcja reputacyjna i operacyjna
przed rozstrzygnięciem sporu.



KRYMINALIZACJA NARUSZEŃ
FORMALNYCH

Efekt mrożący dla startupów,
emisji tokenów i testów produktów.

MiCA tworzy paszport - błąd krajowy oznacza odpływ rynku

Wpływ implementacji regulacji na polski rynek kryptowalut



- MECHANIZM PASZPORTOWANIA

Po uzyskaniu licencji CASP w jednym państwie członkowskim, firma może obsługiwać klientów w całej UE.

- SKUTKI NADMIERNEJ REGULACJI

Zbyt ciężka implementacja nie chroni polskich klientów, lecz przenosi centrum regulacyjne oraz relacje z nadzorem za granicę.

USA i UE: dwie drogi porządkowania rynku

Analiza podejść regulacyjnych w obszarze aktywów cyfrowych



UNIA EUROPEJSKA

Posiada horyzontalną ramę prawną MiCA. Przewagą jest harmonizacja, słabością ryzyko fragmentacji poprzez krajowe implementacje.



USA

Przesuwają się w stronę porządku opartego na stablecoinach i taksonomii rynku: GENIUS Act, CLARITY Act oraz zwiększona koordynacja między SEC a CFTC.

POLSKA NIE MOŻE BYĆ JEDNOCZEŚNIE DROŻSZA NIŻ UE I WOLNIEJSZA NIŻ RYNEK.

Dziesięć lekcji z prób i błędów

Kluczowe wnioski z procesu regulacji sektora krypto

1. NIE REGULOWAĆ „KRYPTO”
JAKO JEDNEJ KATEGORII.

Zrozumienie zróżnicowania zasobów cyfrowych jest fundamentem skutecznych działań.

2. NAJPIERW RYZYKO
POŚREDNIKA, POTEM
RYZYKO AKTYWA.

Priorytetyzacja bezpieczeństwa systemowego i instytucjonalnego.

3. SAMOREGULACJA MOŻE BYĆ
ŹRÓDŁEM STANDARDÓW.

Wykorzystanie dobrych praktyk rynkowych do kształtowania ram prawnych.

4. AML NIE ZASTĘPUJE
CYBERBEZPIECZEŃSTWA I
CUSTODY.

Kompleksowe podejście do ochrony aktywów i odporności technicznej.

5. OPŁATA NADZORCZA NIE
MOŻE BYĆ PODATKIEM OD
WOLUMENU.

Zapewnienie sprawiedliwego modelu finansowania nadzoru.

6. OSTRE NARZĘDZIA
WYMAGAJĄ OSTRYCH
GWARANCJI
PROCEDURALNYCH.

Balansowanie między nadzorem a prawami uczestników rynku.

7. BRAK USTAWY TEŻ JEST
DECYZJĄ REGULACYJNĄ.

Świadome zarządzanie zaniechaniem regulacyjnym.

8. PASZPORTOWANIE ZMIENIA
LOGIKĘ KONKURENCJI.

Zrozumienie wpływu zgód transgranicznych na rynek.

9. INNOWACJE WYMAGAJĄ
SAFE HARBOUR.

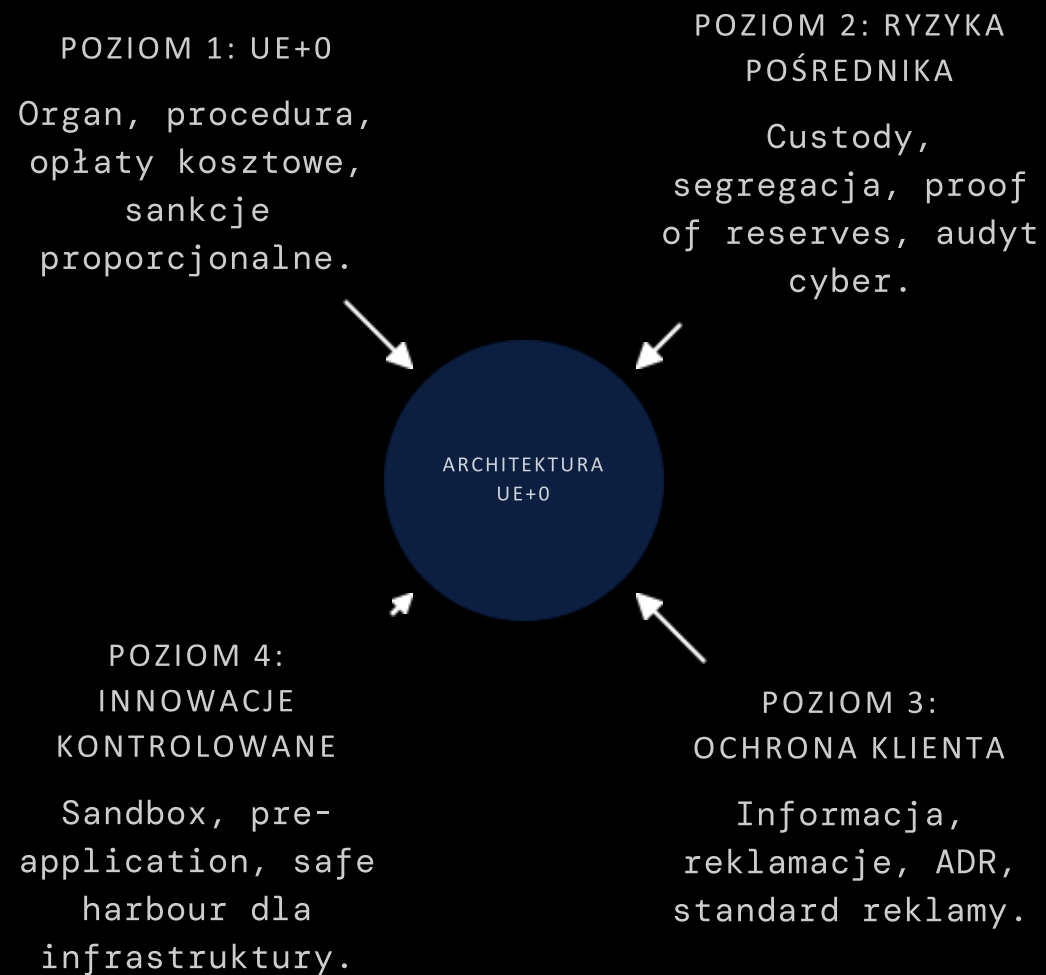
Stworzenie bezpiecznych przestrzeni dla rozwoju.

10. REGULACJA MUSI MIEĆ FAZĘ 2.0.

Konieczność cyklicznej ewaluacji i adaptacji przepisów.

Proponowana architektura: UE+0 + moduły ryzyka

Wielopoziomowa struktura nadzoru i ochrony



Checklist dobrej regulacji

Kluczowe pytania weryfikujące jakość regulacji



MODEL BIZNESOWY

Czy znamy model biznesowy podmiotu?



ANALIZA RYZYKA

Czy narzędzie jest proporcjonalne do ryzyka?



STRUKTURA OPŁAT

Czy opłata nie jest ukrytym podatkiem od wolumenu?



ŚCIEŻKA ODWOŁAWCZA

Czy istnieje szybka ścieżka odwoławcza?



SAFE HARBOUR

Czy self-custody i infrastruktura techniczna mają safe harbour?



KOMPETENCJE KNF

Czy KNF ma kompetencje i proces pre-application?

Konkluzja

Zasady skutecznej regulacji rynku krypto



CEL REGULACJI

Nie polega na oswojeniu rynku przez represję, lecz na odróżnieniu innowacji od pośrednika.



GRANICE OCHRONY

Należy oddzielić ryzyko od paniki oraz ochronę klienta od bariery wejścia.



OBSZARY DO REGULACJI

Skupienie się na infrastrukturze (rails), custody, rezerwach, informacjach i procedurach.

NIE REGULUJMY IDEOLOGII.

Źródła i zastrzeżenia metodologiczne

Podstawa merytoryczna prezentacji



MATERIAŁY WŁASNE AUTORA

Rozdziały o narodzinach polskiego rynku kryptoaktywów oraz o relacji innowacyjności i ostrożności regulacyjnej.



PUBLIKACJE I ANALIZY

K. Piech,
„(Nad)regulacje kryptoaktywów w Polsce”, Warsaw Enterprise Institute, maj 2026.



DOKUMENTY PRAWNE I LEGISLACYJNE

Rozporządzenie (UE) 2023/1114 MiCA oraz materiały ESMA dotyczące MiCA i transitional measures.



ŹRÓDŁA BRANŻOWE

Digital Money & Blockchain Forum:
digitalmoneyforum.biz.