

■ Granice DeFi

Kiedy zdecentralizowana giełda wychodzi spod regulacji, a kiedy tylko tak wygląda

XIII Forum Digital Money & Blockchain · 9 czerwca 2026
Robert Nogacki, radca prawny (WA-9026) · Kancelaria Prawna Skarbiec

Teza generalna

- Zdecentralizowane finanse to nowy obszar rozwoju rynku finansowego składający się z usług opartych na smart kontraktach funkcjonujących bez pośredników w oparciu o technologię rozproszonych rejestrów
- **Decentralizacja jest kategorią stopniowalną i z reguły niepełną.**
- „Pełna decentralizacja” w rozumieniu motywu 22 MiCA to koniunkcja warunków, nie ich większość.
- Wobec braku definicji legalnej próg wyznacza praktyka nadzorcza i wykładnia funkcjonalna.
- **Wniosek operacyjny:** przedmiotem analizy jest struktura konkretnego protokołu, nie jego autodeklaracja.

Skala zjawiska: wielkość

≈ 78 mld €

TVL po korekcie (ok. 4% rynku kryptoaktywów); EBA/ESMA, IX 2024

≈ 98 mld \$

TVL na marzec 2026 (CRS); szczyt ok. 180 mld \$ na koniec 2021

≈ 0,1%

globalnej kapitalizacji rynków akcji (ok. 127 bln \$, VII 2025)

Cały segment to z grubsza kapitalizacja jednej dużej spółki giełdowej. Nisza nie wyłącza obowiązku kwalifikacji.



Skala zjawiska: struktura i penetracja

7,2 mln

użytkowników w UE (1,6% obywateli);
regularnie aktywnych poniżej 15%

39 / 22 / 8

udział w TVL (%): staking / pożyczki / DEX (z
31% wcześniej)

≈10%

udział DEX w kasowym obrocie
kryptoaktywami (z ok. 3% w I 2021);
przepływy przez DEX mogą przekraczać 100
mld € miesięcznie (EBA/ESMA)



Konsekwencja systemowa

- **Pierwsza klasa aktywów strukturalnie odporna na zajęcie** w drodze decyzji organu władzy.
- **Instrumenty sankcyjne i egzekucyjne tracą skuteczność** wobec aktywów pozbawionych ośrodka kontroli. Software nie sposób zmusić do przestrzegania sankcji
- **To zmiana paradygmatu egzekwowania prawa** (od podmiotu do funkcji), a nie luka przejściowa do usunięcia kolejną nowelizacją.

Użytkownicy rosyjscy od 2022 roku sięgają po pożyczki DeFi: wpłacają kupiony za ruble ethereum do protokołu takiego jak Aave czy Compound, pożyczają pod jego zastaw stabilne tokeny powiązane z dolarem i wypłacają je na prywatny portfel. W rezultacie powstaje wartość dolarowa, trzymana poza objętym sankcjami systemem bankowym, która ani razu nie przeszła przez kontrolę tożsamości na scentralizowanej giełdzie.

Powiązana z Koreą Północną grupa Lazarus **przepuściła przez protokoły DeFi od 30 – 40 % z ponad 2 mld dolarów skradzionej kryptowaluty**. Mechanizm: włamać się do mostu lub na giełdę; w ciągu godzin, zanim analitycy zdążą oznaczyć adresy, zamienić łup na ethereum lub stable coins na giełdzie zdecentralizowanej, najczęściej najpierw na Uniswapie; przepuścić przez mikser; wypłacać transzami przez tygodnie; i wreszcie wyprowadzić na waluty fiducjarne przez scentralizowaną giełdę w jurysdykcji, gdzie kontrola tożsamości jest pobłażliwa.

■ CZĘŚĆ I

DeFi poza regulacjami: Europa i Stany Zjednoczone

Obie jurysdykcje nie obejmują DeFi zakresem regulacji. Żadna nie wyznaczyła granicy. Różnica jest ustrojowa, nie definicyjna.



Anomalia legislacyjna

- **Niesłuchana technika prawodawcza:** z zakresu rozległej regulacji wyłączono pojęcie pozbawione definicji legalnej i ustabilizowanego znaczenia językowego.
- **Podstawa:** motyw 22 MiCA, a więc sama preambuła, bez operacyjnego progu. Usługi świadczone „w pełni zdecentralizowany sposób, bez pośrednika” pozostają poza zakresem.
- **Potwierdzenie:** wspólny raport EBA i ESMA z 16 stycznia 2025 wprost przyznaje, że rozporządzenie nie precyzuje „pełnej decentralizacji” i świadomie nie formułuje rekomendacji.



Unia: regulacja przez podmiot

- **Przedmiot regulacji:** MiCA reguluje podmiot świadczący usługę; warunkiem jest umowa między dwiema osobami zdolnymi do czynności prawnych.
- **Granica oprogramowania:** kod nie ma woli, nie składa wiążącego oświadczenia woli i nie ponosi odpowiedzialności. Samo publiczne udostępnienie usługi może jednak być oświadczeniem woli.
- **Zakres wyłączenia:** działa wyłącznie tam, gdzie brak osoby, z którą użytkownik wchodzi w stosunek prawny.



USA: wyłączenie po rodzaju czynności

- **CLARITY Act:** rozgranicza kryptoaktywa na towary (CFTC) i papiery wartościowe (SEC).
- **Sekcja 15H, odwrócenie pytania:** katalog czynności, które per se nie czynią podmiotu regulowanym, czyli walidacja transakcji, prowadzenie węzła lub wyroczni, interfejs do odczytu danych, tworzenie i publikowanie kodu, dostarczanie portfela do samodzielnej pieczy nad kluczami.
- **Ratio legis:** regulowane jest świadczenie usługi, nie istnienie infrastruktury. Pisanie kodu to nie prowadzenie giełdy.
- **Migracja linii obrony „my tylko dostarczamy oprogramowanie”:** rodowód od Napstera przez Kazaa, Megaupload i Backpage; jedyny trwały sukces w hazardzie online. Prawdopodobne załamanie tej linii na warstwie interfejsu.



USA: granica bezpiecznej przystani

- **Limit (ustęp b):** wyłączenie nie obejmuje kompetencji w sprawach oszustwa i manipulacji.
- **Sedno rozwiązania:** „nie jesteście instytucją finansową tylko dlatego, że napisaliście kod”, ale „jeśli przez ten kod kogoś oszukacie, parasol znika”.
- **Wniosek:** bezpieczna przystań dotyczy statusu regulacyjnego, nie immunitetu od odpowiedzialności za nadużycie.
- W pewnym sensie – wypadek Tornado Cash -> granice możliwości przypisania odpowiedzialności (zamiar ewentualny)



USA: gdzie ustawodawca żąda kontroli

- **GENIUS Act (P.L. 119-27)**: reżim stablecoinów; obowiązek posiadania technicznych zdolności do blokowania, zamrażania i odrzucania transakcji.
- **Wymowa przepisu**: ustawodawca żąda punktu kontroli tam, gdzie aktyw ma realnego emitenta.
- **Blockchain Regulatory Certainty Act (H.R. 3533)**: deweloper lub dostawca bez kontroli nie jest transmitterem pieniędzy.



USA: odwrót egzekucyjny

- **Nowy dekret (EO 14178, I 2025)** uchylił ostrożny dekret poprzedniej administracji (EO 14067, III 2022).
- **Memorandum DOJ „Ending Regulation by Prosecution” (IV 2025):** brak ścigania naruszeń nakładających ramy regulacyjne na aktywa cyfrowe; zarzut tylko przy umyślnym naruszeniu znanego obowiązku.
- **Złagodzenie po stronie organów:** SEC umorzyła sprawę Uniswap (II 2025), a z Tornado Cash zdjęto sankcje OFAC (III 2025).
- **Ale litera trwa, FinCEN (2019):** reguły transmitera pieniędzy stosuje się „niezależnie od etykiety”, więc to nie deregulacja, lecz zawieszenie egzekucji.



Czym ten zwrot jest, a czym nie jest

- **To zawieszenie egzekucji, nie zmiana prawa materialnego.**
- **Litera pozostaje nietknięta:** wytyczne FinCEN obowiązują dalej.
- **Trwałość kursu jest niepewna,** bo zależy od cyklu politycznego, nie od tekstu ustawy.

Dwa modele

| Wymiar | Unia Europejska (MiCA) | Stany Zjednoczone (CLARITY/GENIUS) |
|------------------------------------|--|--|
| Podstawa wyłączenia | motyw 22 (preambuła), bez progu | katalog czynności (sekcja 15H), bez definicji DeFi |
| Definicja „pełnej decentralizacji” | brak (EBA/ESMA wprost to przyznaje) | brak; kategoria czynności zamiast podmiotu |
| Realne źródło normy | praktyka nadzorcza (Finanstilsynet) | praktyka egzekucyjna (DOJ, SEC) plus ustawa |
| Granica wyłączenia | kontrola dająca się przypisać podmiotowi | oszustwo i manipulacja (ustęp b) |
| Front-end / interfejs | może być odrębną usługą CASP | milczenie ustawy; deweloper bez kontroli poza zakresem |
| Główne ryzyko luki | arbitraż, półdecentralizacja | luka AML/CFT (ostrzeżenie Senatu) |



Czego prawo dziś nie domyka

- **Brak progu normatywnego:** standard wyznacza soft law i praktyka administracyjna przed wykładnią sądową; ryzyko rozbieżności między państwami członkowskimi.
- **Asymetria katalogu amerykańskiego:** wyłączono warstwy bezosobowe (protokół, walidatorzy, węzły), pominięto interfejs i skarbiec.
- **Luka AML/CFT:** list senackiej Komisji Sądownictwa (Grassley, Durbin, 14 I 2026) ostrzega przed „istotną luką egzekucyjną”. Skala spornych szacunków sama obrazuje problem: od 0,15% aktywności on-chain (analitycy blockchain) do 11,9% aktywności krypto w USA wg zgłoszeń podejrzanych transakcji FinCEN (CRS).
- **Luka zajęcia:** brak instrumentu pozwalającego zająć aktyw pozbawiony ośrodka kontroli (Van Loon a contrario).



Dokąd to zmierza

- **Konwergencja transatlantycka:** ten sam problem, różna technika; obie jurysdykcje zmierzają ku testowi funkcjonalnemu.
- **Kodyfikacja testu (de lege ferenda):** prawdopodobne przeniesienie testu typu duńskiego do wytycznych lub standardów technicznych EBA/ESMA.
- **Front interfejsu:** główne pole egzekucji przesunie się na warstwę, na której ktoś trzyma domenę, regulamin i serwery.
- **Odwracalność kursu USA:** zawieszenie egzekucji może zostać cofnięte wraz ze zmianą cyklu politycznego.



Nie istnieje „DeFi z definicji”

- Granicy nie wyznaczono normatywnie po żadnej stronie Atlantyku; różnica jest ustrojowa.
- Europa reguluje przez podmiot i dookreśla próg praktyką nadzorczą.
- Ameryka wyłącza przez rodzaj czynności i na razie zawiesza egzekucję.
- **Dla doradcy zostaje konkret:** nie filozofia protokołu, lecz jego struktura.



■ CZĘŚĆ II

Strategiczna ucieczka w DeFi

Decentralizacja bywa projektowana jako pozycja prawna, a nie wynik inżynierii. To koszt decentralizacji.



Iluzja decentralizacji

- **Źródło:** BIS (Aramonte, Huang, Schrimpf), „DeFi risks and the decentralisation illusion”, XII 2021.
- **Mechanizm, niekompletność algorytmu:** analogia do niekompletności kontraktu (Coase). Nie da się zapisać w kodzie reakcji na wszystkie stany świata, więc zostaje rezydualne miejsce na decyzję, a więc decydent.
- **Konkluzja BIS:** każda platforma DeFi ma ośrodek zarządczy, zwykle skupiony wokół posiadaczy tokenów, a często wokół twórców. BIS wskazuje dwa źródła centralizacji: konieczność zarządzania oraz sam mechanizm konsensusu (proof-of-stake premiuje dużych walidatorów, a początkowa alokacja tokenów faworyzuje insiderów).
- **Jak można reprezentować DeFi?**



Ilustracja: Compound, październik 2021

- **Zdarzenie:** po nieudanej aktualizacji protokołu rozdał użytkownikom około 90 mln USD nagród przez pomyłkę.
- **Oświadczenie założyciela:** brak jakichkolwiek narzędzi administracyjnych i społecznościowych zdolnych tę dystrybucję zatrzymać.
- **Wniosek:** brak kontroli bywa reklamowany jako cnota decentralizacji, a okazuje się zwykłą bezradnością.



Dlaczego ucieczka jest opłacalna

- **(a) Biznesy faktycznie zdecentralizowane.**
- **(b) Działalność nielegalna**, dla której brak punktu kontroli jest celem, nie skutkiem ubocznym.
- **(c) Zaporowe koszty zgodności** i ambicja ekspansji rynkowej.
- **Podważenie zasady FSB:** „ta sama działalność, to samo ryzyko, ta sama regulacja” traci moc, gdy samo wyłączenie tworzy bodziec do arbitrażu.



Równoważność funkcjonalna

- **Teza (Aquilina, Frost, Schrimpf):** te same funkcje pośrednictwa rodzą analogiczną koncentrację władzy, a więc analogiczne ryzyko.
- **Wniosek:** zmienia się technologia, nie funkcja.
- **Skutek dla kwalifikacji:** decentralizacja bywa projektowana jako pozycja prawna, a nie wynik inżynierii.



ECB nr 3208: koncentracja

- **Metoda:** ręczna analiza po 100 największych posiadaczy i po 20 największych głosujących w czterech protokołach (Aave, MakerDAO, Ampleforth, Uniswap).
- **Wynik:** top 100 adresów trzyma 82–94% tokenów zarządczych (X 2022); samych top 5: Ampleforth 57%, Aave 49%, Uniswap 47%, MakerDAO 36%.
- **Stabilność:** rozkład niezmienny w czasie (pomiar X 2022 i V 2023; zmiany pojedynczych punktów procentowych).



ECB nr 3208: struktura władzy

- **Posiadanie:** połowa lub więcej tokenów to skarbcze protokołów oraz giełdy; łączne holdingi giełd od 3% (Uniswap) do 22% (Aave), z czego sama Binance ok. 10% Aave (X 2022).
- **Głosujący:** w większości delegaci; najpotężniejszym głosującym w Uniswap jest fundusz venture capital a16z, z liczbą delegujących rosnącą ze 100 (XII 2022) do 125 (V 2023).
- **Charakter ustroju:** timokracja, czyli władza w proporcji do posiadania, a nie demokracja rozproszona.



ECB nr 3208: konkluzje

| Ustalenie ECB | Szew | Co wpisujemy do opinii |
|--|---------------|--|
| Top 100 trzyma 82–94% tokenów; top 5 do 57% (Ampleforth), 49% (Aave) | 4 | rozproszenie adresów to nie rozproszenie władzy |
| Połowa lub więcej holdingu to skarbcze i giełdy | 1 i 4 | pytamy, kto dysponuje skarbcem i czy duże adresy są powiązane z zespołem |
| Top voterzy to delegacji; a16z top voterem Uniswap | 4 | żądamy mapy delegacji: kto faktycznie głosuje i komu delegowano |
| 37% (do XII 2022) do 46% (V 2023) top voterów nieidentyfikowalna | ciężar dowodu | skoro organ nie ustala tożsamości, klient tym bardziej nie wykaże rozproszenia |
| Głosowania dotyczą parametrów ryzyka (28%) i listingu aktywów (23%) | 4 | władza zarządcza jest substancjalna, a więc przypisywalna |



Nieprzejrzystość to nie decentralizacja

- **Ustalenie:** od 37% (do XII 2022) do 46% (V 2023) największych głosujących nieidentyfikowalna ze źródeł publicznych.
- **Pozorny kontrargument:** skoro nie wiadomo, kto rządzi, nie ma komu przypisać kontroli.
- **Refutacja:** jeśli organ z pełnym aparatem nie ustala rozproszenia, podmiot powołujący się na decentralizację tym bardziej go nie wykaże. Niewidzialność delegata to dowód nieprzejrzystości, nie braku kontroli.
- **Skutek dowodowy:** ciężar dowodu przesuwana się na powołującego się na wyłączenie.



Półdecentralizacja: pozycja najgorsza

- **Stan pośredni:** podmiot kontroluje usługę, lecz część realizuje przez smart kontrakty.
- **Kumulacja, nie redukcja ryzyk:** zostaje klucz, interfejs i skarbiec, a więc i podmiot do obciążenia, a mimo to deklaruje się wyłączenie.
- **Reguła czasu (Finanstilsynet):** ocena na moment publicznego udostępnienia; obietnica przyszłej decentralizacji prawnie nieistotna.

Czego prawo dziś nie domyka

- **Luka bodźcowa:** wyłączenie nagradza formę kosztem funkcji, więc obejście prawa jest wpisane w samą konstrukcję, a nie jest przypadkiem.
- **CeDeFi bez reżimu:** brak dedykowanych reguł dla stanów pośrednich, w których kontrola jest częściowa, lecz realna.
- **Ryzyko erozji testu:** pokusa, by praktyka zaczęła „wazyć” przesłanki zamiast wymagać ich łącznego spełnienia.



■ PROGNOZA II

Dokąd to zmierza

- **CeDeFi to główna strefa sporna:** większość spraw rozegra się nie na biegunach, czyli nie przy czystym DeFi ani czystej giełdzie, lecz w stanie pośrednim.
- **Nadzór wbudowany:** pilotaż DG FISMA (Promontory, IBM; 2024) pokazał, że pule płynności widać w danych publicznych, ale tożsamości użytkowników już nie. Prawdopodobna odpowiedź regulatora na nieidentyfikowalność.
- **Utrwalenie timokracji:** koncentracja stabilna, więc i przypisywalność kontroli trwała.



Ucieczka działa do momentu żądania dowodu

- Koncentracja jest realna i mierzalna.
- Nieprzejrzystość jej nie znosi, lecz przenosi ciężar dowodu na powołującego się na wyłączenie.
- **Zadanie doradcy:** nie uwierzyć w kostium, lecz sprawdzić szwy.

■ CZĘŚĆ III

Rodzące się kryteria weryfikacji

Skoro progu nie dał ustawodawca, daje go praktyka. Pytanie „czy zdecentralizowane” zamieniamy w sekwencję dowodów.

Dwustopniowy test funkcjonalny (Finanstilsynet)

- **Stopień I, decentralizacja techniczna:** czy usługę świadczą wyłącznie inteligentne kontrakty, których żaden podmiot nie kontroluje.
- **Stopień II, decentralizacja zarządcza:** jeśli nie, czy kontrolę da się przypisać podmiotowi.
- **Warunki techniczne:** samowykonalność, autonomia (brak edycji wejść) oraz brak „szczególnych praw wbudowanych”, na przykład strumienia opłat na adres twórcy. Sama samowykonalność nie wystarcza.



Trzy reguły kolizyjne

- **Reguła czasu:** oceniamy stan na moment publicznego udostępnienia, nie deklarowany stan docelowy.
- **Reguła dystrybucji:** rozproszenie tokenów to nie brak ośrodka kontroli. Można mieć sto tysięcy adresów i jeden klucz wielopodpisowy decydujący o wszystkim.
- **Reguła jednego czynnika:** to nie jest test ważony. Pełna decentralizacja to koniunkcja warunków; jeden trop prowadzący do osoby wyłącza zastosowanie wyłączenia.



Możliwe warstwy centralizacji

- **Trzy warstwy (BIS):** rozliczeniowa (łańcuch finalizuje transakcję), aplikacji (inteligentne kontrakty), interfejsu (front-end). CFTC rozbudowuje stos aż po sprzęt i zarządzanie.
- **Rozkład istotnych punktów:** klucz i upgrade na warstwie aplikacji; interfejs i geofencing na warstwie interfejsu; opłaty na styku aplikacji i skarbcza; zarządzanie na warstwie zarządzania.



Gdzie chowa się osoba

- **Obserwacja:** amerykańskie projekty wyłączają warstwy bezosobowe (protokół, walidatorzy, węzły), milcząc o interfejsie i skarbcu.
- **Wniosek:** to mapa miejsc, w których prawo spodziewa się właściciela, narysowana ręką tych, którzy woleliby, by go nie znaleziono.



■ Test 1

Kto pobiera opłaty

Pytanie: nie czy są opłaty, lecz dokąd płyną; czy istnieje adres odbiorcy i przełącznik opłaty protokołu.

Dowód, którego żądamy: adres odbiorcy protocol fee i powiązanie go z zespołem lub fundacją; rozróżnienie gas (dla walidatorów) od opłaty protokołu.

Argument obrony, który upada: „to tylko opłata sieciowa, gas” upada, bo opłata protokołu to przychód, a więc działalność i osoba, która ją prowadzi.

Warstwa stosu: aplikacja i skarbiec.

Podstawa: Finanstilsynet: strumień wynagrodzenia jako „szczególne prawo wbudowane”.



■ Test 2

Kto prowadzi interfejs

Pytanie: kto utrzymuje stronę i serwery, kto prowadzi geofencing i poznaje klienta na froncie.

Dowód, którego żądamy: właściciel domeny i hostingu, podmiot z regulaminem i politykami, obecność geofencingu i KYC na poziomie strony.

Argument obrony, który upada: „protokół jest niczyj, front to osobna sprawa” upada: dostawca interfejsu, który zamienia intencję użytkownika w zlecenie, jest wykonującym zlecenia i może podlegać MiCA niezależnie od statusu protokołu.

Warstwa stosu: interfejs.

Podstawa: Finanstilsynet i raport EBA/ESMA; front-end jako odrębna usługa regulowana.



■ Test 3

Kto ma klucz

Pytanie: czy istnieje techniczna możliwość zatrzymania, zmiany lub aktualizacji protokołu i kto ją dzierży.

Dowód, którego żądamy: uprawnienia admin, upgrade, pause; konfiguracja multisig wraz z listą sygnatariuszy; istnienie wzorca proxy z funkcją aktualizacji; weryfikacja porzucenia klucza na łańcuchu.

Argument obrony, który upada: „klucz porzucony lub w rękach społeczności” upada: kontrakt z dostępem edycyjnym nie jest autonomiczny; samo porzucenie klucza głównego nie wystarcza, jeśli pozostają role typu Pause Manager czy Oracle Feeder.

Warstwa stosu: aplikacja.

Podstawa: Finanstilsynet: podział na kontrakty autonomiczne (np. Uniswap V1–V3) i z dostępem edycyjnym.



Kto pisze przyszłość

Pytanie: jaka jest realna frekwencja, koncentracja tokenów, kto układa porządek obrad, wdraża uchwały i kontroluje skarbiec.

Dowód, którego żądamy: rozkład tokenów zarządczych, mapa delegacji, dane o frekwencji i o kontroli skarbcza.

Argument obrony, który upada: „rządzi zdecentralizowana społeczność” upada: frekwencja zwykle poniżej 10% uprawnionych, a dla Aave i Compound 3–5% przy istotnych decyzjach (EBA/ESMA); top głosujący dzierżą od 52% (Uniswap) do 96% (Ampleforth) głosów delegowanych (ECB); top voterem Uniswap a16z; głosowania dotyczą parametrów ryzyka i listingu, a więc sterowania protokołem.

Warstwa stosu: zarządzanie.

Podstawa: ECB nr 3208 oraz raport EBA/ESMA.



Tabela dowodowa

| Szew (pytanie faktowe) | Dowód, którego żądamy | Argument obrony, który upada |
|---------------------------|---|--|
| 1. Kto pobiera opłaty | adres odbiorcy fee, przełącznik opłaty, powiązanie z zespołem | „to tylko gas dla sieci, nie nasz przychód” |
| 2. Kto prowadzi interfejs | właściciel domeny i hostingu, regulamin, geofencing, KYC | „protokół jest niczyj, front to osobna sprawa” |
| 3. Kto ma klucz | uprawnienia admin/upgrade/pause, multisig, proxy z upgrade | „klucz porzucony lub w rękach społeczności” |
| 4. Kto pisze przyszłość | frekwencja, koncentracja tokenów, porządek obrad, skarbiec | „rządzi zdecentralizowana społeczność” |



Ooki DAO: geneza i motyw

- **Punkt wyjścia:** protokół stworzyła spółka dwóch osób (bZeroX), która pobierała opłaty i trzymała klucze.
- **Manewr:** w sierpniu 2021 założyciele przekazali kontrolę i klucze do nowo powołanej organizacji Ooki DAO, by odciąć protokół od nadzoru i odpowiedzialności.
- **Diagnoza sądu:** to nie opis technologii, lecz opis motywu. Sąd uchwycił kostium dokładnie w chwili wkładania.



Ooki DAO: pierwsza linia obrony upada

- **Obrona:** to nie podmiot, to technologia; pozwanie DAO jest jak pozwanie internetu.
- **Odpowiedź sądu:** skoro można było pozwać spółkę za posługiwanie się kluczami, można pozwać DAO za posługiwanie się tymi samymi kluczami w tym samym celu.
- **Zasada:** przeniesienie kontroli nie wymazuje kontroli, zmienia tylko nazwę tego, kto ją sprawuje. To odpowiednik szwu trzeciego.



Ooki DAO: druga linia obrony upada

- **Obrona:** nie ma osoby, którą prawo zna.
- **Konstrukcja sądu:** stowarzyszenie nieformalne (prawo Kalifornii); posiadacze tokenów jako członkowie połączeni wspólnym celem.
- **Cios w taktykę:** nawet niegłosowanie i głos przeciw to dobrowolne wybory służące temu celowi. Nie można twierdzić zarazem, że rządzi społeczność i że społeczność to nikt.



Ooki DAO: sedno i rozstrzygnięcie

- **Sedno:** skoro protokół działa wbrew prawu, ktoś musi ponosić odpowiedzialność; decentralizacja nie tworzy strefy bezprawia.
- **Rozstrzygnięcie:** wyrok zaoczny (czerwiec 2023): kara około 643 542 USD, zakaz działalności bez rejestracji, nakaz usunięcia stron, stwierdzenie braku procedury KYC i AML.
- **Doręczenie:** przez okno czatu i forum, a następnie osobiście założycielom jako zidentyfikowanym członkom.



Punkty graniczne

| Sprawa | Istoła rozstrzygnięcia | Wniosek dla testu |
|---|--|---|
| bZx DAO (Sarcuni v. bZx DAO) | DAO uznane za spółkę osobową, posiadacze tokenów za wspólników | dwie drogi, ten sam rezultat: struktura nieformalna nie chroni |
| Van Loon v. Dep't of Treasury (5th Cir. 2024) | uchylenie sankcji wobec mieszalnika, bo kontrakty niezmiennie i niczyje, a więc nie „mienię” | poza zasięgiem tylko kod naprawdę bezpodmiotowy. Zastrzeżenie: prawo sankcyjne USA, nie MiCA |
| Pertsev (sąd niderlandzki, 2024) | skazanie twórcy mieszalnika na 5 lat i 4 miesiące | po jednej stronie zdjęto sankcje z kodu, po drugiej skazano autora |



Konstrukcja ciężaru dowodu

- **Zasada wykładni:** wyłączenie jest wyjątkiem, nieobjętym domniemaniem (*exceptiones non sunt extendendae*).
- **Rozkład ciężaru:** *onus probandi* spoczywa na podmiocie powołującym się na wyłączenie, nie na nadzorcy.
- **Argument z ECB:** skoro organ nie ustala kontroli ze źródeł publicznych, sama deklaracja podmiotu nie udźwignie ciężaru. Nieprzejrzystość obciąża korzystającego z wyłączenia.



Wnioski operacyjne

1. Ciężar dowodu (onus probandi) po stronie podmiotu powołującego się na wyłączenie z motywu 22 MiCA.
2. Półdecentralizacja jako pozycja najgorsza: pozostaje podmiot do obciążenia, a wyłączenie nie przysługuje.
3. Front-end zawsze oceniany jako potencjalnie odrębna usługa CASP, niezależnie od statusu protokołu.
4. Wątek krajowy: po przejściu z VASP na CASP ucieczka na DEX jako plan zgodności zwykle pozorna (datę graniczną potwierdzić w przepisach krajowych).
5. Teza „USA uwolniło DeFi” jako pozorna: zawieszenie egzekucji, nie zmiana prawa materialnego.



Czego prawo dziś nie domyka

- **Brak linii orzeczniczej w UE:** ciężar spoczywa na soft law przed wykładnią sądową.
- **Luka identyfikacji:** nieidentyfikowalność delegatów nawet dla organu z pełnym aparatem (ECB).
- **Luka egzekucji:** brak narzędzia wobec kodu niezmiennego i bezpodmiotowego (Van Loon).
- **Brak paradygmatu:** regulacja zjawiska bez podmiotu wymaga nowego modelu normatywnego, którego dotąd nie wypracowano.



Dokąd to zmierza

- **Front interfejsu:** to dostawcy front-endów, nie protokoły, staną się głównym adresatem obowiązków (rejestracja, reżim CASP).
- **De lege ferenda:** wzruszalne domniemanie kontroli przy spełnieniu choćby jednego szwu; obowiązki przejrzystości skarbcza i mapy delegacji; rejestr dostawców interfejsów.
- **Nadzór wbudowany:** odtwarzanie pul i przepływów z danych publicznych, przy trwałej granicy identyfikacji tożsamości.
- **Problem najgłębszy:** faktyczna niezajmowalność aktywów bez ośrodka kontroli wyznacza granicę skuteczności prawa sankcyjnego.



Reguła praktyczna

- Nie pytamy protokołu o jego filozofię.
- **Pytamy o cztery rzeczy:** adresy odbioru opłat, właściciela interfejsu, posiadacza klucza i liczbę frekwencji.
- Reszta jest narracją marketingową.



■ PODSUMOWANIE

Gdziekolwiek ktoś obiecuje zysk i zapewnia, że odpowiada bezstronny mechanizm, a nie człowiek, **zwykle stoi jednak człowiek, który woli pozostać poza zasięgiem wzroku.**

Zadaniem doradcy jest ustalić, kto trzyma klucz: pierwszy akt należytej staranności i często ostatnia linia obrony.

■ ANEKSY

Materialy warsztatowe



Lista kontrolna do opinii o statusie DEX

- **Opłaty:** czy w kodzie jest adres odbiorcy fee i przełącznik opłaty? Czy adres da się powiązać z zespołem lub fundacją?
- **Interfejs:** kto jest właścicielem domeny i hostingu? Czy są regulamin, polityki, geofencing i KYC? Czy front to odrębna usługa CASP?
- **Klucz:** uprawnienia admin, upgrade, pause; konfiguracja multisig i sygnatariusze; proxy z funkcją aktualizacji; role typu Pause Manager lub Oracle Feeder.
- **Zarządzanie:** frekwencja, koncentracja tokenów, porządek obrad, wdrażanie uchwał, kontrola skarbca.
- **Czas:** stan na moment publicznego udostępnienia, nie stan deklarowany na przyszłość.



■ ANEKS B

- **Bittensor / TAO:** koncentracja i zarządzanie w ekosystemach podsieci; te same szwy w nowej skali.
- **MEV jako siła centralizująca:** 20% operacji MEV przejęło 72% przychodów (IX 2022 do V 2023); jeden bot wyciągnął 34 mln USD w trzy miesiące; MEV-Boost na 85–95% bloków Ethereum; skumulowany zysk MEV szacowany na 0,7–1,9 mld USD przed Merge i 0,4–1,1 mld USD po nim (EBA/ESMA).
- **Koncentracja w stakingu:** Lido około 70% rynku liquid staking; depeg stETH w 2022.
- **Nadzór wbudowany (DG FISMA, 2024):** pule płynności da się odtworzyć z danych publicznych, ale tożsamości użytkowników nie.
- **Wniosek ECB:** posiadacze, deweloperzy i giełdy nie są dziś pewnymi punktami zaczepienia regulacyjnego; mimo delegacji rzędu 5% (Ampleforth), 15% (MakerDAO) i 27% (Uniswap) supply garstka delegatów kontroluje większość głosów delegowanych.



Dane i źródła

- Finanstilsynet, „Principles for the assessment of decentralisation in the markets for crypto-assets”.
- EBA/ESMA, „Joint Report. Recent developments in crypto-assets (Article 142 of MiCAR)”, 16 stycznia 2025.
- Aramonte, Huang, Schrimpf, „DeFi risks and the decentralisation illusion”, BIS Quarterly Review, XII 2021.
- CRS, „An Overview of Decentralized Finance (DeFi)”, R48883, 17 kwietnia 2026.
- Born, Gati, Lambert, Naeem, Pellicani, „Who to regulate?...”, ECB Working Paper No 3208, 2026.
- CFTC v. Ooki DAO (N.D. Cal.); Sarcuni v. bZx DAO; Van Loon v. Dep't of Treasury (5th Cir. 2024); wyrok ws. Pertsewa (NL, 2024).

