

Konrad Zacharzewski

Obrót walutami cyfrowymi w reżimie obrotu instrumentami finansowymi

1. Definiowanie jako podstawowy problem regulacyjny

Problematyka walut cyfrowych od pewnego czasu wzbudza zainteresowanie, a niedostatek opracowań prawniczych nadal jest odczuwalny. Dlatego warto podjąć trud odniesienia się do tej nowalijki – tym razem z perspektywy szczegółowej. W aktualnej praktyce najistotniejsze pytania odnoszą się do styku regulacji walut cyfrowych w partykularnych dyscyplinach dogmatycznych prawa publicznego. W tym zakresie wylania się najwięcej wątpliwości. Uzasadnione jest więc przedstawienie kilku uwag na temat obrotu walutami cyfrowymi w reżimie obrotu instrumentami finansowymi.

Status prawny tzw. walut cyfrowych – bitcoina i jego epigonów (altcoinów) – nie jest ustalony na poziomie regulacyjnym. Przepisy obowiązującego prawa prywatnego nie odnoszą się jeszcze do tego fenomenu technologicznego z perspektywy udzielenia odpowiedzi na pytanie, co to jest. W otwartej sytuacji dyskusja na szczeblu ustawodawczym może doprowadzić do zróżnicowanych wniosków, oscylujących przede wszystkim wokół odpowiedzi na pytanie, czy waluty cyfrowe mają status tzw. legalnego pieniądza, a zatem czy mogą służyć do umarzania zobowiązań pieniężnych w rozumieniu art. 358¹ § 1 Kodeksu cywilnego¹. Jak się wydaje, jednoznaczne ustalenie tej kwestii nie ma potencjału przesądzającego status prawny walut cyfrowych, ponieważ już w chwili obecnej – bez specjalnych regulacji, w szczególności w zakresie modernizacji Kodeksu cywilnego – mają one status innych niż pieniądz mierników wartości w rozumieniu art. 358¹ § 2 k.c. Pełnią więc m.in. funkcje pieniądza i mogą służyć do umarzania zobowiązań pieniężnych², bez względu na stanowcze rozstrzygnięcie ich statusu prawnego jako pieniądza albo niepieniądza. Umowa przewidująca obowiązek spełnienia świadczenia w postaci przeniesienia jednostki waluty cyfrowej ze zbywcy na nabywcę jest źródłem zaskarżalnych roszczeń.

Z nieco bardziej złożoną sytuacją mamy do czynienia w reżimie prawa publicznego. Ustalenie statusu prawnego walut cyfrowych w dziedzinach prawa administracyjnego oraz karnego uchodzi obecnie za istotny problem legislacyjny. Prawidłowe stosowanie prawa publicznego wymaga precyzyjnego ukształtowania hipotez oraz dyspozycji norm prawnych, co jest podstawą określenia sankcji rozumianej jako skutek prawny. Do prawidłowego stosowania prawa publicznego niezbędne jest ustalenie znaczenia pojęć

¹ Ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2017 r. poz. 459 ze zm.) – dalej k.c.

² Przeciwnie A. Roszyk, *Świat przyjmuje walutę bitcoin*, „Prawo i Podatki” 2015/11, s. 3.

języka naturalnego. Ustalonego znaczenia jurydycznego nie mają zaś potoczne określenia przedmiotu rozważań, ujmowanego najczęściej jako waluta cyfrowa, ale również jako waluta wirtualna, kryptowaluta, cyberwaluta czy też pieniąż internetowy, a także jako certyfikat cyfrowy, certyfikat elektroniczny, elektroniczny znak legitymacyjny, bon pieniężny i elektroniczny bon pieniężny³. Z perspektywy prawa publicznego zrozumiałe jest więc dążenie do definiowania. Przed tym zadaniem stanie zapewne prawodawca już niebawem. Niedostatek odniesień definicyjnych w sferze walut cyfrowych jest w chwili obecnej odbierany jako źródło ryzyka regulacyjnego (niepewności regulacyjnej), a towarzyszy temu brak utrwalonej praktyki stosowania prawa przez organy administracji publicznej w stanach faktycznych z występującymi – w różnych kontekstach i funkcjach – jednostkami walut cyfrowych.

2. Prawne podstawy oceny obrotu walutami cyfrowymi w reżimie obrotu instrumentami finansowymi

Zestawienie walut cyfrowych z kategorią instrumentów finansowych jest jedną z aktualnie dyskutowanych płaszczyzn odniesienia. Jej znaczenie jest istotne nie tylko z uwagi na ogólne względy naukowo-porządkujące. Praktyka obrotu ewoluuje bez oglądania się na prawodawcę. Ten znany rozdzwitek (życie przed prawem) skłania do podjęcia tematu przedstawionego w tytule przyczynku. W chwili obecnej w Polsce – w ślad za praktyką światową – z powodzeniem proponują już swoje usługi tzw. giełdy walut cyfrowych oraz platformy obrotu derywatami z bazą w postaci walut cyfrowych (tzw. derywatami bitcoinowymi). Z uwagi na brak jednoznacznych punktów odniesienia w obecnie obowiązującym prawie europejskim oraz polskim warto podjąć trud naświetlenia za pomocą podstawowych informacji kwestii obrotu walutami cyfrowymi w reżimie obrotu instrumentami finansowymi.

W skali europejskiej jest on ukształtowany przede wszystkim przez przepisy dyrektywy MiFID II z 2014 r.⁴, która uchyla dyrektywę MiFID I z 2004 r.⁵ Skutek derogacyjny nadejście – zasadniczo – dopiero 3.01.2018 r., z uwagi na przesunięcie daty wejścia w życie dyrektywy MiFID II z 2014 r. (początkowo wyznaczonej na 3.01.2017 r.⁶). Unormowania dyrektywy MiFID I z 2004 r. zostaną jednak – z kilkoma wyjątkami – celowo zignorowane

³ Tak w świetle indywidualnych interpretacji podatkowych. Szerzej zob. K. Zacharzewski, *Bitcoin jako przedmiot stosunków prawa prywatnego*, „Monitor Prawniczy” 2014/21, s. 1132–1133.

⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Urz. UE L 173 z 2014 r., s. 349 ze sprost. i zm.) – dalej MiFID II z 2014 r.

⁵ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.04.2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.Urz. UE L 145 z 2004 r., s. 1 ze zm.) – dalej MiFID I z 2004 r.

⁶ Zob. art. 1 pkt 8 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1034 z 23.06.2016 r. zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dz.Urz. UE L 175 z 2016 r., s. 8).

w ramach prowadzonych rozważań, ponieważ jej los jest przesądzony, a dyrektywa MiFID II z 2014 r. nie przełamuje podstawowych założeń legislacyjnych w zakresie statusu instrumentów finansowych rozumianych jako przedmiot czynności zobowiązującej do rozporządzenia (przedmiot świadczenia wynikającego z umowy sprzedaży).

W katalogu instrumentów finansowych przewidzianym w sekcji C załącznika I dyrektywy MiFID II z 2014 r. nie znalazło się miejsce dla walut cyfrowych. Podobnie sprawa się ma w prawie polskim, na gruncie ustawy z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi⁷. Dyrektywa MiFID II z 2014 r. wnosi jednak powiew świeżości do architektury rynku, z uwagi na wprowadzenie do porządku prawnego nowego pojęcia zorganizowanej platformy obrotu (OTF). Przedsiębiorcy planujący oraz prowadzący swoją działalność gospodarczą w branży technologii blockchain oraz walut cyfrowych muszą liczyć się z tą zmianą.

3. Instrument finansowy jako instytucja prawa publicznego

Papiery wartościowe są instytucją prawa prywatnego. Kategoria instrumentów finansowych, obejmująca swoim zakresem także papiery wartościowe (niektóre), jest kategorią prawa publicznego. Od tej obserwacji należy otworzyć rozważania szczegółowe na temat charakteru prawnego walut cyfrowych, ocenianych z punktu widzenia reżimu obrotu instrumentami finansowymi. Definicje instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi, przewidziane w sekcji C załącznika I dyrektywy MiFID II z 2014 r. oraz w przepisie art. 2 ust. 1 u.o.i.f., zostały bowiem zaprojektowane na potrzeby prawa publicznego, nie zaś prawa prywatnego. Świadczą o tym liczne argumenty.

Geneza regulacji instrumentów finansowych jako usamodzielnionej w wyniku wyodrębnienia instytucji prawnej sięga początków lat 90. XX w. Pojęcie instrumentu finansowego zostało wprowadzone do porządku prawnego jako efekt dążenia do kompromisowego rozwiązania trudnej kwestii wspólnego (uniwersalnego) w skali europejskiej unormowania administracyjnoprawnych założeń masowego obrotu papierami wartościowymi. Poszczególne państwa członkowskie WE, silnie przywiązane do swojej – niekiedy wiekowej – tradycji prawnej, nie osiągnęły wspólnego stanowiska na temat charakteru prawnego oraz statusu papierów wartościowych obrotu masowego. Tak zwana część ogólna materialnego prawa papierów wartościowych nie została wyodrębniona w sposób konwencjonalny.

Unormowanie papierów wartościowych w poszczególnych państwach członkowskich UE zostało pozostawione kompetencji narodowej. Dlatego, mimo wspólnych w znacznej mierze rozwiązań prawnych w zakresie obrotu masowego, kategoria papierów wartościowych nadal jest różnie ujmowana w różnych państwach z perspektywy nazewnictwa, konstrukcji prawnej oraz statusu szczegółowego. To samo odnosi się do ujęć dogmatycznych poszczególnych postaci derywatów. W skali europejskiej nie obowiązują więc

⁷ Ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2017 r. poz. 1768) – dalej u.o.i.f.

uniwersalna definicja papieru wartościowego ani uniwersalna definicja derywatu, które miałyby wspólny punkt oparcia w postaci ujednoczonego ujęcia konstrukcyjnego. W tych realiach wprowadzenie nowej instytucji prawnej instrumentu finansowego okazało się jedynym rozwiązaniem zasługującym na kompromis – ale tylko pod względem nazewnictwa, nie zaś konstrukcyjno-dogmatycznym. Prawodawca europejski musiał wprowadzić nowe pojęcie, którego zakres obejmowałby rozproszone i różnie ujmowane kategorie normatywne prawa prywatnego, z których nie chciały zrezygnować poszczególne państwa członkowskie.

Dlatego struktura katalogów instrumentów finansowych przewidzianych w sekcji C załącznika I dyrektywy MiFID I z 2004 r., jej odpowiedniczce w dyrektywie MiFID II z 2014 r. oraz w przepisie art. 2 ust. 1 u.o.i.f. stwarza wrażenie wewnątrznie niespójnej. W ramach tych zestawień znajdują się tradycyjne – z uwagi na możliwość przeniesienia (*traditio*) posiadania – papiery wartościowe dokumentowe rynku kasowego (np. akcje, obligacje), które w obrocie masowym występują w postaci zdematerializowanej, a także nowoczesne postacie zbywalnych praw podmiotowych ukrywające się pod niezdefiniowanymi nazwami wywodzącymi się z praktyki obrotu prawnego. Do tej kategorii *ex lege* zaliczane są transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swaps, umowy terminowe na stopę procentową oraz inne kontrakty na instrumenty pochodne (według pkt 4–7 sekcji C załącznika I dyrektywy MiFID I z 2004 r.), transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swap, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne (według pkt 4–7 sekcji C załącznika I dyrektywy MiFID II z 2014 r.), a także opcje, kontrakty terminowe, swaps, umowy forward na stopę procentową oraz inne instrumenty pochodne (według art. 2 ust. 1 pkt 2 lit. c–f u.o.i.f.).

Publicznoprawny charakter tych hybrydalnych ujęć katalogu instrumentów finansowych przypieczętował prawodawca europejski w ramach dyrektywy MiFID II z 2014 r. Mianowicie status instrumentu finansowego uzyskały uprawnienia do emisji dwutlenku węgla do atmosfery⁸. Prawodawca unijny arbitralnie przesądził status prawny tego rodzaju praw majątkowych (składników mienia według art. 44 k.c.) jako instrumentów finansowych, ponieważ już na pierwszy rzut oka widać, że uprawnienia do emisji dwutlenku węgla do atmosfery zostały zaliczone do tej kategorii ze względów konwencjonalnych (powody zostały wyjaśnione w preambule dyrektywy MiFID II z 2014 r.). Na tej zasadzie dowolny składnik majątku (np. kartka papieru, długopis, waluta cyfrowa) też mógłby z dnia na dzień zostać instrumentem finansowym – oczywiście po znalezieniu odpowiedniego uzasadnienia.

O publicznej *ratio legis* przyświecającej prawodawcy unijnemu świadczy więc przede wszystkim wewnętrzna struktura katalogu instrumentów finansowych oraz zróżnicowanie dogmatyczne poszczególnych reprezentantów tej kategorii. Takie ujęcie zostało podporządkowane realiom obrotu masowego. W konstrukcji prawnej wszystkich instrumentów finansowych tylko jeden element można traktować obecnie jako wspólny

⁸ Szerzej zob. K. Gorzelak [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016, s. 721; K. Zacharzewski, *W sprawie pojęcia ekologicznego rynku kapitałowego*, „Przegląd Prawa Ochrony Środowiska” 2016/2, s. 19.

– z uwagi na brak związku prawa podmiotowego z nośnikiem materialnym stanowią one prawa podmiotowe wpisane na rachunek (są zdematerializowane). Na ich status prawny w najistotniejszym stopniu rzutuje inna cecha wspólna we wszystkich przypadkach – obrót instrumentami finansowymi podlega ograniczeniom publicznoprawnym (nadzorowi administracyjnemu) jako zasada. Wolność od ograniczeń i przejście na grunt prywatnoprawny w zakresie kreacji oraz cyrkulacji jest wyjątkiem wymagającym podstawy prawnej. Dlatego weksle nie są papierami wartościowymi obrotu masowego *ex lege specialis* (zob. art. 1 ust. 2 u.o.i.f.), chociaż były przedmiotem obrotów na giełdach pieniężnych od początków ich istnienia⁹.

Ze wskazanych – podstawowych – względów można powiedzieć, że nie jest instrumentem finansowym prawo podmiotowe, które nie zostało zakwalifikowane do tej kategorii przez prawodawcę. Jeżeli więc waluty cyfrowe nie mają statusu instrumentu finansowego w świetle regulacji unijnych, to nie mają też takiego statusu w świetle regulacji polskich. Ta jednoznaczna w dniu dzisiejszym sytuacja kwalifikacyjna¹⁰ zapewne zmieni się, o czym świadczy chociażby proces osobliwej transformacji uprawnień do emisji dwutlenku węgla do atmosfery, które jednym cięciem prawodawcy utraciły status towarów, a uzyskały status instrumentów finansowych przy niezmiennych cechach morfologiczno-konstrukcyjnych – gdyż znaleziono odpowiednie uzasadnienie.

O statusie prawnym walut cyfrowych zadecyduje przyjęta konwencja. Ewentualna aktywność prawodawcy powinna zostać poprzedzona wszechstronną dyskusją na tematy pojęciowe i próbą odpowiedzi na pytanie postawione na wstępie opracowania – co to jest. Prognozy regulacyjne są zresztą zbieżne z uwydatniającymi się potrzebami społecznymi, decydującymi o kierunkach polityki legislacyjnej. Domena prawa prywatnego może z powodzeniem obejść się bez definicji walut cyfrowych na potrzeby aktów rangi kodeksowej (w tradycji prawa kontynentalnego kodeksów cywilnych i handlowych; model kodyfikacji *common law* i statusu normatywnego walut cyfrowych w tej kulturze prawnej nie zostanie opatrzone uwagami). W dziedzinie prawa publicznego bez wątpienia dojdzie natomiast – i to w niedalekiej przyszłości – do unormowania statusu walut cyfrowych i leżącej u ich podstaw technologii rozproszonego łańcucha bloków (*blockchain*). Model takiej regulacji – lokalizacja przepisów i zakres normowania – nie jest jeszcze ustalony. Pod względem swojej treści spodziewane regulacje z pewnością zmierzają się z problemem prania pieniędzy, zapewnienia szczelności fiskalnej oraz ochrony danych osobowych, a także innymi, uwydatniającymi się w miarę postępów dyskusji. Można słusznie przypuszczać, że wdrożone regulacje będą przeniknięte pierwiastkiem prewencyjnym (zapobieganie ewentualnym nadużyciom oraz usuwanie ich skutków).

⁹ Na temat weksla jako reliktu giełdowego zob. A. Sopoćko, *Giełda papierów wartościowych*, Warszawa 1993, s. 32–33.

¹⁰ Zob. także – na tle wyroku ETS – P. Dudek, *Glosa do wyroku Trybunału Sprawiedliwości z 22.10.2015 r., w sprawie C-264/14 Skatteverket przeciwko Davidowi Hedquistowi*, „Europejski Przegląd Sądowy” 2016/6, s. 41.

4. Zagadnienia definicyjne

4.1. Problem określenia *genus* definicji waluty cyfrowej

Definicja instrumentów finansowych przewidziana w dyrektywie MiFID II z 2014 r. (sekcja C załącznik I) jest kontynuacją modelu poprzedniego z dyrektywy MiFID I z 2004 r., ponieważ przybrała postać enumeratywnego wyliczenia. Tą samą cechą legitymuje się definicja instrumentów finansowych w świetle art. 2 ust. 1 u.o.i.f. W żadnym przypadku prawodawca nie definiuje poszczególnych elementów tych zamkniętych zbiorów. Na poziomie regulacji obrotu instrumentami finansowymi brak jest więc definicji akcji, obligacji, opcji, swapu, kontraktu itp. Takie ujęcie odpowiada założeniom polityki legislacyjnej, przerzucając ciężar definiowania poszczególnych desygnatów pojęcia „instrument finansowy” na grunt unormowań prawa prywatnego w poszczególnych państwach członkowskich.

Można więc przypuszczać, o czym świadczy aktualna tendencja, że waluty cyfrowe nie zostaną zdefiniowane na poziomie regulacji obrotu instrumentami finansowymi, nawet jeżeli zostaną zakwalifikowane jako instrumenty finansowe. Taka uelastyczniona optyka zostanie zapewne odebrana pozytywnie w kręgu podmiotów nadzorowanych przez organy administracji publicznej, ale korzyści wynikające z takiego ujęcia mogą okazać się – przy pełnej sympatii dla tego rozwiązania – raczej iluzoryczne. Prawna istota akcji i obligacji nie jest źródłem zasadniczych kontrowersji. Sporne są niektóre aspekty derywatów jako instytucji prawnej. W przypadku walut cyfrowych dyskusyjne są nawet kwestie podstawowe (m.in. status prawny, sposób powstawania, model rozporządzenia), chociaż właściwie wszystkie można wytłumaczyć, posługując się aparatem cywilistycznym¹¹.

Zdefiniowanie waluty cyfrowej jako postaci instrumentu finansowego jest zadaniem znacznie trudniejszym niż zdefiniowanie waluty cyfrowej w ogóle. Wiele wskazuje na to, że ciężar definiowania walut cyfrowych na potrzeby stosowania prawa przez organy administracji publicznej oraz przez organy wymiaru sprawiedliwości w stanach faktycznych na styku funkcjonowania walut cyfrowych oraz założeń obrotu instrumentami finansowymi może zostać przerzucony na akty prawne innych gałęzi prawa (prawa karnego, prawa podatkowego) albo spocznie w całości na barkach tych organów, które będą musiały opierać się na ujęciach potocznych (słownikowych analizach fraz języka naturalnego, wywodzących się z praktyki obrotu).

Pewne jest jednak to, że ustawodawca europejski, a w ślad za nim polski do kwestii uregulowania walut cyfrowych z perspektywy założeń masowego obrotu instrumentami finansowymi będą musieli podejść z dużą ostrożnością. W ujęciu empirycznym jednostka waluty cyfrowej to po prostu efekt działania programu komputerowego, opierającego się na schemacie rozproszonego łańcucha bloków (*blockchain*). Na dzień dzisiejszy brak podstaw stosowania regulacji prawnych obrotu instrumentami w odniesieniu do

¹¹ Szerzej zob. K. Zacharzewski, *Bitcoin jako przedmiot stosunków prawa prywatnego*, „Monitor Prawniczy” 2014/21, s. 1132 i n.; K. Zacharzewski, *Praktyczne znaczenie bitcoina na wybranych obszarach prawa prywatnego*, „Monitor Prawniczy” 2015/4, s. 187 i n.

programów komputerowych oraz rezultatów ich działania. Właśnie dlatego prace legislacyjne w zakresie regulacji walut cyfrowych będą wymagały wszechstronnej refleksji informatyczno-jurydycznej. Liczba programów komputerowych jest nieograniczona, tak samo jak wykonywane przez nie zadania (przeznaczenie i funkcje).

4.2. Sugerowany punkt wyjścia – waluta cyfrowa jako inny niż pieniądź miernik wartości

Traktowanie walut cyfrowych jako innych niż pieniądź mierników wartości w rozumieniu art. 358¹ § 2 k.c. może okazać się dogodnym punktem wyjścia zarówno w zakresie definiowania na potrzeby prawa publicznego, jak również w zakresie stosowania przepisów prawa publicznego, wówczas gdy waluty cyfrowe nie zostaną zdefiniowane w ogólności albo na potrzeby poszczególnych aktów prawnych. Dzięki temu w dość prosty sposób waluty cyfrowe mogą zostać pod względem konstrukcyjnym zrównane z towarami uregulowanymi przez przepisy poświęcone obrotowi towarami giełdowymi (zob. art. 2 pkt 2 ustawy o giełdach towarowych¹²) lub przez przepisy poświęcone obrotowi instrumentami finansowymi (zob. art. 2 pkt 1 rozporządzenia MiFIR z 2006 r.¹³). Takie towary mają przecież status innych niż pieniądź mierników wartości, a z całą pewnością nie są papierami wartościowymi. Pod względem regulacyjnym do walut cyfrowych należy więc podejść tak samo jak do ropy naftowej, aluminium, energii elektrycznej czy też uprawnień do emisji dwutlenku węgla do atmosfery. Tymi samymi wyznacznikami należy kierować się też w fazie stosowania prawa przez organy administracji publicznej oraz organy wymiaru sprawiedliwości w warunkach braku regulacji *de lege lata* – do czasu ich uchwalenia.

Ten sam wyznacznik – waluta cyfrowa jako inny niż pieniądź miernik wartości – może też być podstawą dociekań na temat legalności różnych uformowanych w praktyce modeli obrotu walutami cyfrowymi w skali europejskiej oraz polskiej. Brak bowiem zdecydowanie przekonującego konkurencyjnego ujęcia kwalifikacyjnego. Skoro bowiem jednostka waluty cyfrowej nie jest rzeczą w rozumieniu art. 45 k.c., to z pewnością nie jest też papierem wartościowym w rozumieniu tradycyjnym (dokumentowym; art. 921⁶ k.c.). Jeżeli zaś jednostka waluty cyfrowej jest w ujęciu konstrukcyjnym związkiem prawa podmiotowego oraz wpisu na rachunek (co skądinąd odpowiada faktom), to obrót walutami cyfrowymi opiera się na podstawowych założeniach stosunku dematerializacji¹⁴. Odnosi się to bez reszty do obrotu prywatnego między osobami prawa cywilnego. Jest

¹² Ustawa z 26.10.2000 r. o giełdach towarowych (Dz.U. z 2017 r. poz. 1127) – dalej u.g.t.

¹³ Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1287/2006 z 10.08.2006 r. wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby teże dyrektywy (Dz.Urz. UE L 241 z 2006 r., s. 1).

¹⁴ Szerzej K. Zacharzewski, *Regulacja dematerializacji w nowym kodeksie cywilnym*, „Studia Prawa Prywatnego” 2012/1, s. 29 i n.; K. Zacharzewski [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016, s. 971–985 oraz 1069 i n.; J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009, s. 267 i n.

też wyznacznikiem kwalifikacyjnym charakterystycznym dla oceny skutków czynności prawnych obejmujących obowiązek spełnienia świadczenia w postaci przeniesienia jednostki waluty cyfrowej ze zbywcy na nabywcę z punktu widzenia założeń regulacyjnych obrotu instrumentami finansowymi.

5. Obrót jednostkami walut cyfrowych w reżimie prawa prywatnego

Dokonywanie czynności wywołujących skutki w domenie prawa prywatnego nie wymaga specjalnego umocowania. Brak jest więc przeszkód do traktowania walut cyfrowych jako przedmiotu świadczenia wynikającego z zawartej między osobami prawa cywilnego umowy przewidującej obowiązek przeniesienia jednostek waluty cyfrowej ze zbywcy na nabywcę. W żargonie praktyków ugruntowało się przekonanie, że obrót jednostkami walut cyfrowych w obecnym stanie prawnym odbywa się na rynku OTC. Warto ten odcinek wyjaśnić, ponieważ fraza OTC (*over-the-counter*) nie należy do sformułowań języka prawnego w prawie prywatnym, a w prawie publicznym (w zakresie zorganizowanego obrotu instrumentami finansowymi) jest używana bez zdefiniowania.

Obrót OTC jest przeciwieństwem obrotu regulowanego (zorganizowanego, publicznego). Obrót OTC to inaczej obrót wolny tudzież prywatny. W świetle unormowań ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest to sfera poza rynkiem regulowanym oraz poza alternatywnym systemem obrotu (zob. np. art. 74a ust. 1 u.o.i.f.). W doktrynie wyrażono pogląd (nieścisły), że kryterium odróżniającym rynek zorganizowany oraz rynek niezorganizowany (*over the counter* – OTC) „jest istnienie scentralizowanej infrastruktury prowadzonej przez określony podmiot lub ewentualnie grupę podmiotów zgodnie z określonymi regułami pozwalającej na kojarzenie ofert”¹⁵. Niekiedy mawia się też, że OTC to rynek nieregulowany, co jest nie tylko uproszczeniem, ale nawet nadużyciem i zarzewiem nieporozumień, z uwagi na błędność tak postawionego założenia. OTC to fraza żargonowa wywodząca się z kręgu *common law*, co powinno rzutować na jej usytuowanie w prawie polskim. Obrót OTC jest – oczywiście – uregulowany, i to bardzo szczegółowo. Podstawą obrotu OTC nie są jednak przepisy prawa publicznego, zwłaszcza w zakresie rynku regulowanego w rozumieniu unormowań administracyjnych (zob. więc pojęcie rynku regulowanego według art. 14 u.o.i.f.). Obrót prywatny OTC opiera się na przepisach prawa prywatnego, a zatem – w polskich realiach – na przepisach Kodeksu cywilnego.

W związku z tym wyjaśnieniem określenie podstaw cyrkulacji walut cyfrowych w polskim prawie prywatnym jest zadaniem prostym. Waluty cyfrowe mają status mienia w rozumieniu art. 44 k.c. Jako takie mogą przechodzić pomiędzy osobami prawa prywatnego, chociażby w związku z brakiem przeszkód wynikających z art. 57 § 1 k.c. Mogą więc przechodzić ze zbywcy na nabywcę na podstawie czynności prawnej, a zatem

¹⁵ M. Spyra [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016, s. 16.

być przedmiotem świadczenia. Podstawowym źródłem przyczyny prawnej przysporzenia (*causa*) w majątku nabywcy są umowy zobowiązujące do rozporządzenia, z umową sprzedaży (art. 535 k.c.) w roli głównej. Analogiczny status mają inne umowy z tej kategorii (zamiana oraz darowizna), a także inne czynności zobowiązujące do rozporządzenia (zwłaszcza zobowiązanie do wniesienia wkładu). W każdym przypadku zbywca odpowiada względem nabywcy z tytułu rękojmi za wady (co wymagałoby poszerzonych rozważań).

Waluty cyfrowe nie wykazują atrybutów rzeczy ruchomych według art. 45 k.c. Jednostki walut cyfrowych przechodzą więc ze zbywcy na nabywcę jak prawa podmiotowe względne, co oznacza, że podwójnego skutku umowy zobowiązującej do rozporządzenia jednostkami walut cyfrowych nie wyjaśnia przepis art. 155 § 1 k.c., ale przepis art. 510 § 1 k.c. Zawarcie umowy obejmującej obowiązek spełnienia świadczenia w postaci przeniesienia jednostki waluty cyfrowej ze zbywcy na nabywcę jest źródłem roszczenia o spełnienie świadczenia. Zbywca powinien więc spełnić świadczenie, czyli przenieść własność umówionej liczby walut cyfrowych na nabywcę. Przejęcie umówionej liczby jednostek waluty cyfrowej ze zbywcy na nabywcę na podstawie umowy (osiągnięcie skutku przysparzającego w majątku nabywcy) wymaga użycia klucza prywatnego. Zbywca traci prawo podmiotowe względne, a nabywca je uzyskuje wskutek prawidłowego użycia klucza prywatnego. Z przeniesieniem posiadania nie mamy do czynienia, ponieważ jednostka waluty cyfrowej nie jest rzeczą. Przepis art. 155 § 2 k.c. nie znajduje zastosowania. Na wypadek niewykonania albo nienależytego wykonania zobowiązania nabywcy służy normalny arsenał środków prawnych materialnych oraz procesowych. Roszczenie o spełnienie świadczenia wyrażonego w walucie cyfrowej jest – oczywiście – zaskarżalne¹⁶.

6. Modele pośrednictwa w obrocie walutami cyfrowymi

Zaprezentowany model cyrkulacji odnosi się do obrotu bezpośrednio między zbywcą a nabywcą, czyli bez udziału pośredników, a zwłaszcza występujących w tej roli przedsiębiorców prowadzących internetowe giełdy walut cyfrowych. W praktyce dominujący udział w obrotach walutami cyfrowymi przypada jednak takim pośrednikom, z uwagi na udogodnienia wynikające z łatwości dostępu, koncentracji obrotów oraz znikomych kosztów transakcyjnych, co zapewnia im dużą popularność. Udział pośrednika w transakcji przejścia jednostki waluty cyfrowej ze zbywcy na nabywcę może być z prawnego punktu widzenia wysoce zróżnicowany, a na szczegóły rzutuje podstawa prawna wykonywania czynności (świadczenia usługi) pośredniczenia dla zbywcy i nabywcy. Może to być – stosownie do szczegółów uformowanych *in concreto* – umowa zlecenia bez pełnomocnictwa (pośrednik jako powiernik), umowa zlecenia z pełnomocnictwem (pośrednik jako zastępca), umowa komisji (pośrednik jako zastępca pośredni), a także formuła pośrednictwa *sensu stricto* (pośrednik nastęrcza sposobność zawarcia umowy, a umawiające się strony

¹⁶ Sprawy na tle niewykonania zobowiązania obejmującego obowiązek świadczenia bitcoinów przedostają się już do sądów. Zob. np. wyrok holenderskiego Rechterbank Overijssel z 14.05.2014 r., C/08/140456/HA ZA 13-255, ref. no. ECLI:NL:RBOVE:2014:2667, www.rechtspraak.nl (dostęp 4.11.2017 r.).

dokonują czynności bezpośrednio pomiędzy sobą). Podstawą szeroko rozumianego pośredniczenia w obrocie walutami cyfrowymi może być też umowa sprzedaży jako podstawa działalności pośrednika w charakterze diler (nabywcy i zbywcy na własny rachunek).

Ze względu na znaczny poziom zróżnicowania modeli pośredniczenia w internetowym obrocie walutami cyfrowymi próby uogólnień skazane są na niepowodzenie. W każdym przypadku utrzymuje się jednak założenie, że podstawą przejścia waluty cyfrowej ze zbywcy na nabywcę jest czynność prawna zobowiązująca do rozporządzenia, która jest źródłem prawnej przyczyny przysporzenia. W wykreowaniu kauzy mogą brać udział jedynie dwie osoby, ponieważ tylko jedna (zbywca) traci prawo podmiotowe i jedna (nabywca) je uzyskuje. Kauza jest atrybutem przysporzenia, bez względu na ukształtowanie cyklu czynności prowadzących do zmniejszenia majątku jednej osoby i powiększenia majątku innej. W wykreowaniu kauzy może brać też jednak udział – w zależności od sytuacji *in concreto* – także osoba trzecia (giełda jako pośrednik), ale tylko wówczas gdy z jej udziałem są dokonywane czynności prawne ze zbywcą oraz z nabywcą, stanowiące jeden z komponentów prawnej przyczyny przysporzenia w majątkach osób docelowo biorących na siebie konsekwencje zawartej umowy.

Jak się zatem okazuje, cyrkulacja walut cyfrowych w realiach prawa prywatnego nie doznaje ograniczeń. Nie jest zresztą sprzeczna z założeniami zwerbalizowanej w art. 353¹ k.c. swobody kształtowania treści zobowiązań. Ze względu na brak szczególnych podstaw prawnych akty zarządu składnikami własnego majątku składającego się m.in. z walut cyfrowych (nabycie, zbycie, obciążenie) nie wchodzi na kurs kolizyjny z unormowaniami obrotu instrumentami finansowymi, zarówno w skali prawa europejskiego, jak i prawa polskiego. To samo dotyczy świadczenia usług pośredniczenia transakcyjnego pomiędzy zbywcami oraz nabywcami walut cyfrowych. Obecnie prowadzenie tzw. giełdy walut cyfrowych wymaga sprostania ogólnym wymogom prowadzenia działalności gospodarczej. Do operacyjnego zainicjowania działalności pośredniczenia w obrocie walutami cyfrowymi wystarczy zaś opracowanie we własnym zakresie albo nabycie programu komputerowego (aplikacji) z przewidzianą funkcją kojarzącą ze sobą zbywców oraz nabywców walut cyfrowych, a także wypromowanie wśród publiczności oferowanych usług. Pod tym względem sytuacja zmieni się po wejściu w życie dyrektywy MiFID II z 2014 r.

7. Regulacyjne podstawy cyrkulacji walut cyfrowych w obrocie instrumentami finansowymi

W świetle dyrektywy MiFID II z 2014 r. jednostka waluty cyfrowej nie jest instrumentem finansowym. Bez ograniczeń może być przedmiotem obrotu kasowego (*spot*), jako przedmiot świadczenia wynikającego z umowy przewidującej przeniesienie („wydanie”) z majątku zbywcy do majątku nabywcy wskutek użycia klucza prywatnego. Nie można jednak wykluczyć zakwalifikowania jako instrumentu finansowego derywatu opierającego się na bazie w postaci jednostek waluty cyfrowej. Umowy zobowiązujące do rozporządzenia jednostkami walut cyfrowych przewidujące przysługujące jednej albo obu stronom uprawnienie kształtujące do wypowiedzenia stosunku i wyboru świadczenia

z obowiązkiem zapłaty umówionej kwoty będą mogły – po spełnieniu dodatkowych przesłanek – zostać zakwalifikowane do kategorii derywatów (tzw. derywatów bitcoinowych), czyli praw pochodnych (cena tego prawa pochodzi od ceny jednostek walut cyfrowych) uwzględniających w swojej konstrukcji efekt dźwigni (*Hebelwirkung*) i przeznaczonych do spekulacji i hedgingu.

Z perspektywy regulacji instrumentów finansowych jako przedmiotu obrotu znaczenie dyrektywy MiFID II z 2014 r. będzie neutralne, ponieważ analogiczne rozwiązania obowiązują obecnie na gruncie dyrektywy MiFID I z 2004 r. Nie będzie można tego powiedzieć w stosunku do modelu obrotu walutami cyfrowymi po wejściu w życie dyrektywy MiFID II z 2014 r. Z perspektywy regulacji pośredniczenia w obrocie walutami cyfrowymi jej znaczenie będzie istotne z uwagi na wpływ na architekturę rynku. Kasowy (fizyczny) obrót walutami cyfrowymi pomiędzy osobami fizycznymi (na zasadzie OTC) nie będzie doznawał ograniczeń ze strony MiFID II z 2014 r. oraz rozporządzenia wykonawczego MiFIR II z 2014 r.¹⁷ Prowadzenie platform pośredniczących w obrocie jednostkami walut cyfrowych (giełd internetowych) będzie natomiast podlegało reglamentacji, jeśli przedsiębiorca świadczący tego rodzaju usługi spełni wymogi kwalifikacyjne zaadresowane do nowej kategorii normatywnej, a mianowicie zorganizowanej platformy obrotu (OTF).

Na podstawie art. 1 ust. 7 dyrektywy MiFID II z 2014 r. wszystkie wielostronne systemy obrotu instrumentami finansowymi muszą funkcjonować zgodnie z przepisami tytułu II tej dyrektywy dotyczącymi MTF (*multilateral trading facility*) lub OTF (*organized trading facility*) albo z przepisami tytułu III tej dyrektywy dotyczącymi rynków regulowanych. Podstawowy komponent treściowy tego unormowania – system wielostronny – oznacza każdy system lub platformę, w ramach których umożliwia się interakcję w systemie wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży instrumentów finansowych przez osoby trzecie (art. 4 ust. 1 pkt 19 dyrektywy MiFID II z 2014 r.). Taki kierunek regulacji prawnej działalności pośredniczenia istotnie zbliża pod względem konstrukcyjnym oraz regulacyjnym nową platformę rynku (OTF) do platform od dawna wymodelowanych i szczegółowo reglamentowanych (rynek regulowany giełdowy i pozagiełdowy oraz alternatywny system obrotu MTF).

Zorganizowana platforma obrotu (OTF) w zestawieniu z jej poprzednikami jest rynkiem ukształtowanym normatywnie w stopniu najbardziej liberalnym. Może być prowadzona przez inną osobę niż firma inwestycyjna oraz operator rynku (w rozumieniu definicji z art. 4 ust. 1 pkt 1 oraz pkt 18 dyrektywy MiFID II z 2014 r.). Prowadzenie OTF zostało jednak zakwalifikowane do kategorii usług inwestycyjnych i działalności inwestycyjnej w rozumieniu pkt 9 sekcji A załącznika I dyrektywy MiFID II z 2014 r. Jeżeli więc taka *de nomine* działalność inwestycyjna będzie prowadzona w sposób zawodowy i regularny, to ten fakt przesądzi o tym, że osobie prowadzącej OTF będzie przysługiwał status firmy inwestycyjnej. *Ex definitione* (art. 4 ust. 1 pkt 1 dyrektywy MiFID II

¹⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 173 z 2014 r., s. 84).

z 2014 r.) firma inwestycyjna to każda osoba prawna, której działalność prowadzona w sposób zawodowy i regularny polega na świadczeniu jednej lub większej liczby usług inwestycyjnych na rzecz osób trzecich bądź prowadzeniu jednego lub większej liczby rodzajów działalności inwestycyjnej.

Sama zorganizowana platforma obrotu (OTF) została zdefiniowana jako system wielostronny niebędący rynkiem regulowanym ani MTF, w ramach którego umożliwia się interakcję wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji lub instrumentów pochodnych, składanych przez osoby trzecie w sposób skutkujący zawarciem kontraktu, zgodnie z tytułem II dyrektywy MiFID II z 2014 r. (art. 4 ust. 1 pkt 23 dyrektywy MiFID II z 2014 r.).

Znaczenie tej definicji w ujęciu regulacyjnym jest doniosłe, ponieważ w nowym stanie prawnym prowadzenie OTF będzie wiązało się z obowiązkiem sprostania licznym wymogom zgodnościowym (*compliance*). Na podstawie art. 5 ust. 1 dyrektywy MiFID II z 2014 r. każde państwo członkowskie wymaga, aby świadczenie usług inwestycyjnych lub prowadzenie działalności inwestycyjnej w formie działalności prowadzonej w sposób zawodowy i regularny podlegało wymogowi uzyskania wcześniejszego zezwolenia. W świetle art. 5 ust. 2 dyrektywy MiFID II z 2014 r. państwa członkowskie udzielają operatorom rynku zezwoleń na prowadzenie MTF lub OTF pod warunkiem uprzedniego zweryfikowania ich zgodności z przepisami rozdziału I tytułu II dyrektywy MiFID II z 2014 r.

W nowych realiach regulacyjnych status OTF będzie też jednym z czynników determinujących zakwalifikowanie produktu oferowanego na takiej zorganizowanej platformie obrotu do kategorii instrumentów finansowych. Jeśli będzie on wykazywał cechy tzw. derywatu bitcoinowego. W świetle pkt 10 sekcji C załącznika I dyrektywy MiFID I z 2014 r. do kategorii instrumentów finansowych zostały zakwalifikowane m.in. wszelkiego rodzaju inne kontrakty pochodne dotyczące aktywów, praw, zobowiązań, indeksów oraz innych środków, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, uwzględniając m.in., czy podlegają one obrotowi na rynku regulowanym, OTF lub MTF.

Na tej zasadzie podleganie produktu o wskazanych cechach, oferowanego przez przedsiębiorcę prowadzącego giełdę walut cyfrowych, obrotowi na platformie o cechach OTF przesądza o statusie tego produktu jako instrumentu finansowego, co – w konsekwencji – przesądza kwalifikację prowadzonej działalności jako działalności zarezerwowanej dla firm inwestycyjnych, a zatem podlegającej unormowaniom zadedykowanym obrotowi instrumentami finansowymi. Należy przy tej okazji zauważyć, że ukrywający się pod konwencjonalną nazwą giełdy walut cyfrowych system wielostronny niebędący rynkiem regulowanym ani MTF, w ramach którego umożliwia się interakcję wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży jednostek walut cyfrowych, pośredniczący w kasowym (tzw. rzeczywistym, fizycznym) obrocie jednostkami walut cyfrowych, nie ma statusu OTF. Taki atrybut oraz wynikające z niego konsekwencje (obciążenia) regulacyjne towarzyszą jedynie platformom posiadającym w portfelu swoich produktów instrumenty pochodne (derywaty) z bazą w postaci jednostek waluty cyfrowej.

Summary

Konrad Zacharzewski – *The digital currencies trading in financial instruments trading regime*

For some time, there is interest in digital currencies issue however, the lack of legal publications is still perceptible. It is therefore worthwhile to study the problem of the digital currencies – this time from the detailed perspective. In the current practice, the most important questions relate to interface between regulations of digital currencies in particular dogmatic disciplines of public law. Most concerns arise in this area. For these reasons, making a few remarks about digital currencies trading in financial instruments trading regime is justified.

Słowa kluczowe: bitcoin, waluty cyfrowe, kryptowaluty, instrumenty finansowe
Keywords: bitcoin, digital currency, cryptocurrency, financial instruments

dr hab. Konrad Zacharzewski

kierownik Katedry Prawa Handlowego, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, www.zacharzewski.pl