

**UKNF**URZĄD
KOMISJI
NADZORU
FINANSOWEGO

12 stycznia 2021 r.

Ostrzeżenie Urzędu KNF o ryzykach związanych z nabywaniem oraz z obrotem kryptoaktywami (w tym walutami wirtualnymi oraz kryptowalutami)

Aktualne uwarunkowania makroekonomiczne, w szczególności takie, jak niski poziom oprocentowania depozytów bankowych oraz dynamiczne wzrosty wartości niektórych kryptoaktywów sprawiają, że inwestorzy poszukują alternatywnych form lokowania swoich oszczędności, które potencjalnie mogłyby przynosić wyższe stopy zwrotu. Jednocześnie w takich okolicznościach zaczynają pojawiać się podmioty, które często w ramach tzw. agresywnego marketingu (zawierającego niekompletne lub niewystarczające do oceny ryzyka informacje), oferują możliwość inwestowania w aktywa takie, jak na przykład szeroko rozumiane kryptoaktywa, w tym waluty wirtualne. Kluczowe znaczenie dla bezpieczeństwa lokowanych środków ma wówczas wiedza i świadomość ryzyka związanego z takimi formami inwestowania.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) przypomina potencjalnym inwestorom o ryzykach, które są związane z nabywaniem oraz z obrotem szeroko pojętymi kryptoaktywami w tym walutami wirtualnymi.



Definicja „waluty wirtualnej” – została przyjęta w ustawie z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Jako „walutę wirtualną” ustawodawca określił „cyfrowe odwzorowanie wartości, które nie jest:

- prawnym środkiem płatniczym emitowanym przez NBP, zagraniczne banki centralne lub inne organy administracji publicznej,
- międzynarodową jednostką rozrachunkową ustanawianą przez organizację międzynarodową i akceptowaną przez poszczególne kraje należące do tej organizacji lub z nią współpracujące,
- pieniądzem elektronicznym w rozumieniu ustawy z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych,
- instrumentem finansowym w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- wekslem lub czekiem

– oraz jest wymienialne w obrocie gospodarczym na prawne środki płatnicze i akceptowane jako środek wymiany, a także może być elektronicznie przechowywane lub przeniesione albo może być przedmiotem handlu elektronicznego”.

W powszechnym obrocie możemy się spotkać również z błędnym określeniem kryptowaluty jako synonimu waluty wirtualnej (każda kryptowaluta jest walutą wirtualną, ale nie każda waluta wirtualna jest kryptowalutą, ponieważ mogą istnieć waluty wirtualne, które nie wykorzystują technologii Blockchain i powiązanych z nią metod kryptograficznych do rejestracji transakcji). Co więcej w powszechnym użyciu funkcjonuje określenie „kryptoaktywo”, które odnosi się do szerszej kategorii zapisanych z wykorzystaniem technologii DLT/Blockchain aktywów, które mogą być również wzorowane na instrumentach finansowych. Kryptoaktywo jest więc cyfrowym odwzorowaniem istniejącej w rzeczywistości wartości ekonomicznej bądź wartości nieznajdującej odzwierciedlenia w realnym instrumencie bazowym, ale przyjmowanej umownie pomiędzy stronami transakcji, które są, zapisane z wykorzystaniem zabezpieczeń kryptograficznych z wykorzystaniem technologii blockchain.

Spis treści

1. Inwestorzy powinni zwrócić uwagę na poniższe informacje	2
1.1 Rynek kryptoaktywów i kryptowalut jest rynkiem nieregulowanym.....	2
1.2 Inwestycja w kryptowaluty i kryptoaktywa wiąże się z wysokim ryzykiem	3
1.3 Na rynku kryptoaktywów i kryptowalut występuje duża skala nieprawidłowości	4
1.4 Istnieją bardzo ograniczone mechanizmy zabezpieczające przed utratą całości lub części zgromadzonych środków	5
1.5 Należy inwestować jedynie w zrozumiałe aktywa	6
1.6 Należy dywersyfikować ryzyko przy inwestowaniu w kryptoaktywa i kryptowaluty	7
2. Tokeny płatnicze (kryptowaluty/waluty wirtualne)	7
3. Tokeny płatnicze (tzw. stablecoin)	7
4. Tokeny inwestycyjne.....	8
5. Tokeny użytkowe	9
6. Zagrożenia wynikające z pośrednictwa w obrocie	9
7. Zaangażowanie w „kopanie” kryptowalut	9
8. Korzystanie z mikserów kryptowalutowych	10
9. Zdecentralizowane finanse (DeFi)	10
10. Portfele kryptowalutowe	11
11. Najpopularniejsze formy działań niezgodnych z prawem:	11
12. Wykorzystywanie wiarygodności organów publicznych	12

1. Inwestorzy powinni zwrócić uwagę na poniższe informacje

1.1 Rynek kryptoaktywów i kryptowalut jest rynkiem nieregulowanym

Rynek kryptowalut i kryptoaktywów (z wyłączeniem tokenów inwestycyjnych, które mają cechy zbliżone do instrumentów finansowych zarówno w Polsce, jak i w innych państwach – zob. pkt 4) nie posiada szczególnej regulacji. Ponieważ nie jest to część rynku finansowego w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, w związku z tym nie podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

W przypadku giełd i kantorów wymiany walut wirtualnych Komisja Nadzoru Finansowego sprawuje nadzór jedynie nad działalnością polegającą na świadczeniu usług płatniczych przez te podmioty zgodnie z przepisami ustawy z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych. Jednak na żadnym etapie nie można mówić o bezpośrednim nadzorze KNF nad działalnością związaną wprost z emisją oraz obrotem kryptowalutami i szerzej kryptoaktywami.

Ponieważ jest to rynek nieregulowany, brak jest również szczegółowych i systemowych rozwiązań zapewniających bezpieczeństwo inwestorów oraz ułatwiających im ewentualne dochodzenie roszczeń od nierzetelnych przedsiębiorców.

1.2 Inwestycja w kryptowaluty i kryptoaktywa wiąże się z wysokim ryzykiem

Rynek kryptowalut oraz kryptoaktywów charakteryzuje się wysoką zmiennością. Jako przykład można wskazać chociażby wycenę najpopularniejszej kryptowaluty bitcoina (BTC), która zgodnie z informacjami portalu www.coindesk.com w dniu 26 stycznia 2017 r. kosztowała około 900 dolarów amerykańskich, 17 grudnia 2017 r. kosztowała około 19.160 dolarów amerykańskich. Niecały rok później, w dniu 14 grudnia 2018 r. jeden BTC kosztował około 3.200 dolarów amerykańskich przez rok tracąc na wartości niemal 16.000 dolarów amerykańskich. Oznacza to wzrost wartości w przeciągu roku o około 2.128%, a następnie spadek wartości o około 81% w przeciągu roku.



[kurs BTC w okresie 2017 – 2020]

Powyższy przykład wskazuje na znaczne wahania wartości kursu BTC, co powoduje brak stabilności obrotu, szybki wzrost wartości jak również jego gwałtowne spadki.

Podobną skalę zmienności można zaobserwować w przypadku Etheru (ETH), drugiej co do wyceny rynkowej kryptowaluty. Zgodnie z informacjami portalu www.coindesk.com w dniu 13 stycznia 2017 r. jedna jednostka ETH kosztowała 9,49 dolara amerykańskiego, 13 stycznia 2018 r. 1.299,95 dolara amerykańskiego, a 13 stycznia 2019 już tylko 123,80 dolara amerykańskiego. Oznacza to wzrost wartości w przeciągu roku o 13.698% oraz następnie utratę około 90,48% wartości.



[kurs ETH w okresie 2018 – 2020]

Powyższe przykłady wskazują na znaczne wahania wartości kryptowalut i obrazują ryzyko podejmowane przez inwestorów lokujących swoje środki w takie formy inwestowania.

1.3 Na rynku kryptoaktywów i kryptowalut występuje duża skala nieprawidłowości

Wśród podmiotów znajdujących się we wczesnej fazie rozwoju, które dokonały emisji kryptoaktywów w celu pozyskania kapitału na rozpoczęcie działalności (ang. Initial Coin Offering – ICO¹), w przypadku znacznej ich części (około 30%) wartość rynkowa wyemitowanych kryptoaktywów spadła do zera, natomiast w zdecydowanej większości wartość podmiotów oraz wydanych przez nich tokenów znalazła się poniżej ceny emisyjnej ustalonej podczas przeprowadzenia ICO. Na podstawie dostępnych informacji ocenia się, że nieuczciwych zbiorów wykorzystujących mechanizm ICO, w ramach których obiecywane kryptoaktywa nie zostają w rzeczywistości wyemitowane albo których emitenci po uzyskaniu od inwestorów finansowania „znikają”, może być około 80%².

W przypadku, gdy emitent będzie zachwalał swoje produkty i obiecywał nieproporcjonalnie wysoki zysk z inwestycji, należy wówczas ponownie dokładnie przeanalizować czy emitent ma możliwość dotrzymania warunków umowy oraz czy nie istnieje ryzyko, że inwestorzy zostaną poszkodowani. Obecnie w relatywnie

¹ Initial Coin Offering/Initial Token Offering (ICO/ITO) – metoda finansowania przedsięwzięć gospodarczych, w której podmiot emituje tokeny (coiny) w zamian za środki o określonej wartości ekonomicznej, zarówno w formie Walut oficjalnych, jak również w formie innych kryptoaktywów. Finansowanie jest wyrażone bezpośrednio w Walucie oficjalnej bądź innym kryptoaktywie.

² Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. The European Securities and Markets Authority – ESMA), https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf, s. 14.

łatwy sposób można stworzyć proces ICO, który wygląda wiarygodnie oraz budzi zaufanie inwestorów, zaś finalnie może okazać się działaniem niezgodnym z prawem³.

Dzięki anonimowości, jaką daje Internet, inwestorzy są narażeni na częstsze zachowania noszące znamiona działalności niezgodnej z prawem, wynikającej ze znacznych ograniczeń możliwości potwierdzenia tożsamości kontrahentów. Jest to szczególnie symptomatyczne w odniesieniu do podmiotów prowadzących działalność z siedzibą w państwach, które mają status rajów podatkowych, co powinno budzić szczególną ostrożność. Każdy uczestnik rynku zgodnie z ogólnymi zasadami zachowania ostrożności powinien samodzielnie dokonywać oceny wiarygodności potencjalnych kontrahentów, a zwłaszcza osób nawiązujących taką relację przy wykorzystaniu urządzeń komunikacji elektronicznej i w oparciu o swoją wiedzę oraz oszacowane ryzyko, podejmować ewentualne decyzje. Anonimowość podmiotów rodzi problemy z ich identyfikacją, weryfikacją, a także z egzekwowaniem wobec nich roszczeń z tytułu zawartych umów.

Wykorzystanie technologii DLT⁴ w odniesieniu do kryptoaktywów na nieregulowanej części rynku finansowego ulega nieustannym przeobrażeniom. Z tego też powodu należy zwrócić szczególną uwagę na wciąż pojawiające się na tym rynku nowe formy zbierania kapitału, wykorzystujące inne nazwy (często o zbliżonej funkcji – patrz ICO, IEO, STO), których poziom ryzyka może być bardzo podobny do opisanego powyżej przykładu ICO.

Dodatkowo brak nadzoru nad rynkiem kryptoaktywów, w tym platformami obrotu, zwiększa ryzyko występowania zachowań mogących narazić na szkodę inwestorów, takich jak manipulacje kursem notowanych kryptoaktywów.

1.4 Istnieją bardzo ograniczone mechanizmy zabezpieczające przed utratą całości lub części zgromadzonych środków

Korzystający z usług na rynku finansowym regulowanym i nadzorowanym przez KNF (m.in. usług bankowych, usług płatniczych, TFI, domów maklerskich, regulowany obrót giełdowy), są chronieni szeregiem mechanizmów charakterystycznych dla konkretnej grupy podmiotów (np. bank). Do takich mechanizmów możemy zaliczyć chociażby adekwatne wymogi kapitałowe na pokrycie ryzyka prowadzonej działalności lub konkretne uprawnienia związane z prowadzeniem działalności przez podmioty zaufania publicznego, czy też system gwarantowania depozytów lub wypłaty świadczeń ubezpieczeniowych, etc.

Jako przykład można wskazać, że zgodnie z ustawą z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji środki finansowe osób fizycznych zdeponowane na rachunku bankowym podlegają ochronie do 100.000 euro w całości. W odniesieniu do rynku kapitałowego na podstawie art. 133 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi funkcjonuje system rekompensat, który jest prowadzony przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Celem funkcjonowania systemu rekompensat jest zapewnienie

³ Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (ang. United States Securities and Exchange Commission – SEC) przygotowała – w ramach działań edukacyjno-ostrzegawczych – stronę internetową: <https://www.howeycoins.com/index.html> reklamującą nieistniejący projekt ICO.

⁴ DLT (ang. Distributed Ledger Technology) – technologia rozproszonej bazy danych, gdzie rejestry są replikowane, współdzielone i zsynchronizowane w sieci węzłów, która posiada następujące cechy: a) może być zdecentralizowanym, zcentralizowanym albo częściowo zcentralizowanym, współdzielonym i replikowanym rejestrem; b) może być publicznym, prywatnym albo hybrydowym rejestrem; c) jest niezmienna; d) może być chroniona za pomocą kryptografii; e) zmiany w rejestrze dokonywane są na podstawie konsensusu.

inwestorom wypłat do wysokości określonej ustawą, środków pieniężnych oraz zrekompensowanie wartości utraconych instrumentów finansowych zgromadzonych przez nich w domach maklerskich, w tym w ich oddziałach poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, z tytułu świadczonych na ich rzecz usług, w zakresie czynności, o których mowa w art. 69 ust 2 i ust 4 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w przypadku m.in. ogłoszenia upadłości lub otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego domu maklerskiego.

Podmioty działające na rynku kryptowalut i kryptoaktywów, które nie są obowiązane na podstawie przepisów prawa do wypełniania określonych wymogów regulacyjnych, nie zapewniają nawet zbliżonych mechanizmów zabezpieczających interesy inwestorów. Mechanizmy zabezpieczające stosowane w odniesieniu do kryptoaktywów wynikają natomiast z indywidualnych decyzji danych platform obrotu, a ich wprowadzenie nie jest weryfikowane przez organ nadzoru. W przypadku problemów technicznych, utraty dostępu do środków czy też innych zdarzeń prowadzących do utraty wniesionych przez klienta środków, zwrot wniesionego kapitału może być utrudniony bądź też niemożliwy.

W sytuacji upadku giełdy kryptoaktywów na której inwestor będzie przetrzymywał kryptoaktywa lub waluty oficjalnej (FIAT)⁵ może dojść do utraty części lub całości środków tam zgromadzonych.

Z uwagi na fakt, że działalność w zakresie kryptoaktywów może zostać podjęta w różnych państwach, również poza granicami Unii Europejskiej, biorąc udział w przedsięwzięciach wykorzystujących kryptoaktywa należy mieć w szczególności na uwadze ryzyko związane z zastosowaniem właściwego prawa do relacji pomiędzy klientem a podmiotem wykorzystującym kryptoktywa, jak również w relacjach pomiędzy uczestnikami rynku. Niejednokrotnie bowiem w sytuacji powstania sporu pomiędzy klientem a podmiotem oferującym usługi w zakresie kryptoaktywów, zastosowanie może znaleźć prawo właściwe dla innego państwa, jak i właściwy może być organ sądowy innego państwa, co skutecznie może uniemożliwić odzyskanie środków w przypadku powstania roszczeń po stronie klienta.

Inwestorzy lokując swoje środki w kryptoaktywa nie mają możliwości korzystania z mechanizmów określonych w ustawie z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym. Tym samym nie mają zastosowania mechanizmy, które upraszczają dochodzenie ewentualnych roszczeń w stosunku do podmiotów z szeroko rozumianego rynku finansowego.

1.5 Należy inwestować jedynie w zrozumiałe aktywa

Ponieważ kryptoaktywa niejednokrotnie związane są z innowacyjnymi pomysłami, dlatego przed zainwestowaniem swoich środków należy zapoznać się szczegółowo z opisem projektu.

Ewentualna decyzja inwestycyjna powinna być uzależniona od tego, czy inwestor rozumie funkcjonowanie danego kryptoaktywa i ryzyka związane z jego nabyciem. Każda inwestycja może wiązać się z utratą zainwestowanych środków, m.in. ze względu na konstrukcję kryptoaktywa czy też niewypłacalność podmiotu wystawiającego kryptoaktywa. Często projekty wykorzystujące technologię DLT/blockchain, pod pozorem innowacyjności oraz przy użyciu obiecujących opisów, nie tworzą żadnej wartości dodanej, która może wygenerować zysk dla inwestorów.

⁵ Waluta FIAT – prawne środki płatnicze emitowane przez banki centralne (waluta fiducjarna).

Inwestorzy nie powinni podejmować decyzji jedynie pod wpływem emocji, które wywołane są wizją wysokich i szybkich zysków. Znaczna część tego rodzaju projektów wykorzystuje bowiem wyłącznie agresywny marketing w celu pozyskania potencjalnych inwestorów oraz posiadanego przez nich kapitału⁶

1.6 Należy dywersyfikować ryzyko przy inwestowaniu w kryptoaktywa i kryptowaluty

Ze względu na charakterystykę kryptoaktywów (w tym kryptowalut), jeżeli inwestor ostatecznie zdecyduje się na inwestycję, powinien stosować zasadę dywersyfikacji ryzyka. Inwestując w kryptoaktywa należy minimalizować swoje zaangażowanie w jeden rodzaj aktywa, ponieważ zmiana jego wartości może prowadzić do utraty całości posiadanych środków. Sugeruje się, aby kryptoaktywa stanowiły jedynie niewielką część portfela o wartości, która jest dla inwestora akceptowalna do utraty.

2. Tokeny płatnicze (kryptowaluty/waluty wirtualne)

Kryptowaluty takie jak Bitcoin czy Ether nie są emitowane ani gwarantowane przez bank centralny państwa, nie są także pieniądzem, tj. prawnym środkiem płatniczym ani walutą fiducjarną. Ponadto waluty te nie spełniają kryterium powszechnej akceptowalności, np. w punktach usługowo – handlowych.

Ich wartość nie jest zależna od wartości innego aktywa (np. złota, waluty fiducjarnej [euro, dolar amerykański]) i jest określana na podstawie ich popularności wśród innych inwestorów. Ze względu na stosunkowo ograniczony rynek obrotu tokenami płatniczymi, posiadacze znacznej ilości kryptowaluty mogą znacząco wpływać na jej kurs.

W przypadku mniej znanych kryptowalut możemy spotkać się z sytuacją, gdzie dochodzi do sztucznego zawyżania wartości (np. przez zmasowane publikowanie w mediach społecznościowych komunikatów zawierających entuzjastyczne opinie na temat danego aktywa) aby przyciągnąć inwestorów i gdy odpowiedni poziom tej wartości zostanie osiągnięty, organizatorzy takiego działania sprzedają posiadane kryptowaluty (tzw. mechanizm *pump and dump*). Wówczas osiągają oni znaczny zysk, a pozostali inwestorzy ponoszą straty w wyniku znacznego spadku ceny danej kryptowaluty.

3. Tokeny płatnicze (tzw. stablecoin)

Drugim istotnym rodzajem tokenów płatniczych (kryptowalut) pozostają tzw. stablecoin. Są to tokeny, których wartość jest trwale powiązana z wartością dobra pozostającego w obrocie, np. złota lub waluty oficjalnej (FIAT). Mogą one, przy zachowaniu dodatkowych wymogów przewidzianych w ustawie o usługach płatniczych, spełniać definicję pieniądza elektronicznego.

Do wydawania pieniądza elektronicznego uprawnione są wyłącznie podmioty wskazane w art. 4 ust. 2b ustawy o usługach płatniczych, w tym, m.in.: banki krajowe, oddziały banków zagranicznych, instytucje kredytowe, instytucje pieniądza elektronicznego, instytucje płatnicze. Podmioty takie, jak instytucje pieniądza elektronicznego, są obowiązane posiadać na zabezpieczenie roszczeń klientów związanych z wypłatą środków pieniężnych całkowitą wartość pieniądza elektronicznego pozostającego w obrocie. Dodatkowo nie mogą one być obciążane ryzykiem, ani nie podlegają oprocentowaniu. Emitowanie

⁶ Przykładem agresywnego marketingu może być strona <https://pl-pl.facebook.com/pages/category/Financial-Service/OneCoin-Polska-194819584183808/>. UOKiK wielokrotnie ostrzegał przed tego typu projektami i przed możliwością oszustwa.

pieniądza elektronicznego bez stosownego zezwolenia jest przestępstwem zdefiniowanym w art. 150 ustawy o usługach płatniczych.

W wypadku, gdy wydawca stablecoin nie zapewnia wystarczających środków bezpieczeństwa i nie posiada analogicznych zabezpieczeń wartości tokenów będących w obiegu, istnieje wysokie prawdopodobieństwo niewypłacalności wydawcy.

Stablecoins znajdujące się w obrocie na rynku kryptoaktywów (emitowane w przeważającej ilości przypadków na rynkach zagranicznych) będą natomiast niezależnym od uregulowanego w RP pieniądza elektronicznego instrumentem przechowującym wartość, prywatnie akceptowanym przez wybrane podmioty rynkowe, nieuznawanym natomiast na terytorium RP jako powszechnie stosowany środek płatniczy.

4. Tokeny inwestycyjne⁷

Aktualnie dużą popularnością cieszą się szeroko rozumiane kryptoaktywa, w tym tokeny inwestycyjne. Aktywa te przybierają cechy zbliżone do instrumentów finansowych i mogą charakteryzować się wysokim ryzykiem oraz wysoką zmiennością wartości.

Z uwagi na fakt, że tokeny inwestycyjne nie podlegają regulacjom prawa krajowego ani unijnego, inwestorzy, którzy zdecydują się na nabycie lub obrót tego rodzaju aktywami nie są objęci ochroną, jaka ma miejsce w przypadku inwestycji na regulowanym rynku finansowym. Należy tu wskazać w szczególności na brak wymogów informacyjnych przed zawarciem umowy czy też brak efektywnych i skutecznych mechanizmów dochodzenia roszczeń, tak, jak ma to miejsce w sytuacji dokonywania inwestycji w produkty finansowe, oferowane przez podmioty funkcjonujące na regulowanym rynku finansowym⁸.

Przekazywanie inwestorom w trakcie nabywania tokenów jedynie wybranych informacji, może nie pozwalać na podjęcie świadomej decyzji na podstawie oceny ryzyka, które się z tym wiąże. Takie działanie może również uniemożliwiać porównanie ofert różnych tokenów i wybrania tych, których oferta jest najkorzystniejsza. Co równie ważne, inwestorom mogą być oferowane tokeny inwestycyjne, które są wystawione na podstawie przepisów innego państwa niż Polska. Wówczas inwestor powinien upewnić się, że przepisy w miejscu jego wydania, dopuszczają wystawianie takich tokenów, w tym również czy ich wydawca lub podmiot pośredniczący w nabyciu działa zgodnie z prawem.

⁷ Tokeny inwestycyjne (ang. investment tokens), w ramach których wyróżnić można następujące rodzaje: a) tokeny, których celem jest nadanie uprawnień tożsamych z uprawnieniami inkorporowanymi przez papiery wartościowe; b) tokeny, które z uwagi na inkorporowane w nich uprawnienia odpowiadają w pełny lub częściowy sposób tytułom (prawom) uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania (funduszu inwestycyjnym, alternatywnej spółce inwestycyjnej); c) tokeny będące instrumentami finansowymi, innymi niż wymienione w lit. a i b powyżej; d) tokeny inwestycyjne oparte na prawach wynikających z udziału w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością.

⁸ Niniejszy punkt nie odnosi się do kwestii ewentualnej odpowiedzialności karnej emitentów tokenów inwestycyjnych, która może wynikać z niedopełnienia wymogów formalnych, np. z dokonywania publicznej oferty papierów wartościowych z pominięciem obligatoryjnych obowiązków określonych w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych i rozporządzeniu prospektowym (rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE).

Każdorazowo inwestorzy powinni również ustalić, na jakich zasadach będzie kształtowało się potencjalne dochodzenie roszczeń od wydawcy takiego tokenu inwestycyjnego.

5. Tokeny użytkowe

Tokeny użytkowe są wydawane przez ich emitentów najczęściej w celu pozyskania finansowania na rozwój projektu. Inwestorzy otrzymują wówczas tokeny, które uprawniają ich do skorzystania z konkretnej usługi, towaru lub też rabatu.

Inwestorzy powinni zwrócić szczególną uwagę na etap rozwoju podmiotu emitującego takie tokeny, jak również ocenić, na ile prawdopodobna jest realizacja opisanego projektu i w konsekwencji czy możliwe będzie skorzystanie z uprawnień wynikających z tokenów w przyszłości oraz czy oferowane świadczenie jest ekwiwalentne w stosunku do udzielonego wsparcia/dokonanych inwestycji.

Na rynku pojawiają się przy tym tokeny łączące w sobie cechy wyżej opisanych tokenów (tzw. tokeny hybrydowe). Inwestorzy chcący ulokować swoje środki w takich tokenach powinni szczegółowo przeanalizować wszystkie potencjalne ryzyka związane z każdym z rodzajów takiego hybrydowego tokenu.

6. Zagrożenia wynikające z pośrednictwa w obrocie

W przypadku niektórych modeli funkcjonowania platform obrotu kryptowalutami może dochodzić do sytuacji świadczenia przez takie podmioty ich użytkownikom usług płatniczych w rozumieniu przepisów ustawy o usługach płatniczych. W takim wypadku, aby zapewnić bezpieczeństwo środków finansowych klientów, podmiot prowadzący platformę obrotu jest obowiązany do uzyskania stosownego zezwolenia, co gwarantuje chociażby wyłączenie tych środków spod egzekucji prowadzonej przeciwko dostawcy usług płatniczych. Dodatkowo w przypadku gromadzenia środków na rachunku bankowym są one objęte ochroną Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

W szczególności należy zachować wzmożoną ostrożność przed podjęciem decyzji o zawarciu transakcji w sytuacji, gdy pośrednik w obrocie tokenami znajduje się na terenie państwa o niskim lub zerowym poziomie realizacji obowiązków związanych z przeciwdziałaniem praniu pieniędzy, a zwłaszcza poza granicami Unii Europejskiej. W przeciwnym wypadku, środki finansowe inwestora, a również być może sam inwestor, mogą być wykorzystane w procederze prania pieniędzy. Informację o miejscu siedziby oraz właściwym organie nadzoru rzetelny dostawca powinien wskazać co najmniej na swojej stronie internetowej (często informacja w tym zakresie znajduje się na samym dole strony).

7. Zaangażowanie w „kopanie” kryptowalut

Ważnym mechanizmem, wiążącym się z kryptowalutami, jest tzw. proces „kopania” kryptowalut (ang. mining). Wykonuje się go przy wykorzystaniu wyspecjalizowanych urządzeń, które wykonują skomplikowane obliczenia określone przez algorytmy umożliwiające funkcjonowanie danej sieci DLT.

Ze względu na konieczność poniesienia znacznych nakładów pracy, w sytuacji chęci dołączenia do tego procesu, pojawiły się podmioty umożliwiające inwestowanie w kopalnie kryptowalut. Wyspecjalizowany podmiot dostarcza wówczas sprzęt niezbędny do wykopywania kryptowaluty oraz jego obsługę przez cały czas świadczenia usługi. Jak pokazały przykłady krajowe oraz zagraniczne, niejednokrotnie zdarzało się, że

inwestorzy po opłaceniu stosownego abonamentu, pomimo zapewnień podmiotu prowadzącego kopalnię, nigdy nie otrzymywały umówionej usługi⁹. Taki sposób prowadzenia działalności może być klasyfikowany jako system promocyjny typu piramida, który stanowi nieuczciwą praktykę rynkową zarówno na gruncie prawa krajowego jak i prawa europejskiego.

8. Korzystanie z mikserów kryptowalutowych

Aktualnie na rynku funkcjonują rozwiązania do tzw. miksowania kryptowalut. Dzięki takiej usłudze osoba zainteresowana może dokonać zamiany swojej kryptowaluty z innymi posiadaczami kryptowaluty. Mając na uwadze wysoki poziom anonimowości kryptowalut oraz zastosowany mechanizm wymiany, utrudnione jest ustalenie historii posiadania konkretnej jednostki kryptowaluty, co ma szczególne znaczenie w przypadku chęci ukrycia środków pochodzących z nielegalnych źródeł lub prania pieniędzy. Należy jednocześnie wskazać, że krajowe i międzynarodowe organy ścigania aktywnie podejmują działania przeciwdziałające funkcjonowaniu takich usług¹⁰.

Kryptowaluty, które zostały przetransferowane przy użyciu usługi miksowania, mogą uniemożliwiać wykonanie przez instytucje obowiązane wszystkich czynności wymaganych przepisami ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu.

Oznacza to, że posiadacz tokenów nie będzie mógł ich wymienić lub sprzedać w legalnie działających giełdach lub kantorach wymiany kryptowalut jeśli skorzystał z usługi miksowania (ang. tumbler, mixer).

9. Zdecentralizowane finanse (DeFi)

Stosunkowo nowym zjawiskiem są zdecentralizowane finanse (ang. *decentralized finance* – DeFi). Jest to termin odnoszący się do systemów i aplikacji zbudowanych w oparciu o technologię blockchain, służących ich użytkownikom do korzystania z usług i produktów finansowych nie regulowanych w przepisach prawa i nie objętych nadzorem właściwych organów. Korzystanie z takich usług i produktów może wiązać się z wysokim ryzykiem, zarówno finansowym jak i technologicznym.

Zdecentralizowane finanse mają na celu wykorzystanie możliwości technologii DLT/Blockchain w celu uruchomienia alternatywnego systemu finansowego. W założeniu twórców, celem DeFi jest dostarczanie usług finansowych osobom fizycznym wykluczonym, które z różnych powodów nie mogą korzystać z usług tradycyjnego rynku finansowego. Drugim ważnym aspektem funkcjonowania i korzystania z DeFi jest potencjalne ryzyko obejścia przepisów wprowadzających ograniczenia dla funkcjonowania rynku finansowego (m.in. blokady czy zajęcia środków na rachunku, finansowanie przestępczości).

Jednocześnie warto zwrócić uwagę, że rynek DeFi jest obecnie coraz chętniej wykorzystywany do różnego rodzaju oszustw. Jako przykład należy wskazać chociażby projekty NUGS oraz NEXE, które niedługo po umieszczeniu ich w zdecentralizowanym systemie obrotu (DEX) Uniswap zostały uznane za prawdopodobnie oszukańcze w oparciu o ich charakterystykę i przeprowadzone transakcje.

⁹ <https://www.policja.pl/pol/aktualnosci/173575,Zatrzymania-osob-prowadzacych-najwieksza-ujawniona-w-Polsce-kopalnie-kryptowalut.html>.

¹⁰ Europol w 2019 r. zlikwidował serwis przez który przepłynęły w ciągu roku środki o wartości około 200 mln USD. <https://www.europol.europa.eu/newsroom/news/multi-million-euro-cryptocurrency-laundering-service-bestmixerio-taken-down>.

10. Portfele kryptowalutowe

Inwestorzy powinni zwrócić szczególną uwagę na to, gdzie przechowują swoje klucze prywatne, dające dostęp do kryptowalut i kryptoaktywów. Ponieważ pod względem funkcjonalnym możemy je porównać do loginu oraz hasła do bankowości elektronicznej, nie powinno się ich udostępniać osobom nieuprawnionym.

Co istotne, dostępu do takich informacji nie będą nigdy żądać przedstawiciele Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego zarówno w sytuacji, gdy jest to działalność nienadzorowana, jak również w przypadku ewentualnego późniejszego objęcia takiej działalności nadzorem KNF.

Możemy wyróżnić kilka najpopularniejszych rodzajów portfeli kryptowalutowych. Wśród nich znajdują się m.in. aplikacja mobilna, aplikacja komputerowa, portfel przeglądarkowy, portfel USB, portfel papierowy. Różnią się one zasadami funkcjonowania oraz dostępnością. Jednakże biorąc pod uwagę aspekt bezpieczeństwa celowe jest, z punktu widzenia posiadacza portfela, przetrzymywanie informacji o kluczach prywatnych przy wykorzystaniu tzw. zimnego portfela, czyli na adresie w sieci blockchain, do którego klucz prywatny jest przechowywany na dedykowanym urządzeniu, które nie jest połączone z siecią, lub kartce papieru. Wówczas inwestor będzie mniej narażony na kradzież kluczy w wyniku działania szkodliwego oprogramowania, bądź innych metod stosowanych przez cyberprzestępców, w tym metod socjotechnicznych. Należy jednocześnie przypomnieć, że przechowywanie kryptoaktywów na rachunku prowadzonym przez platformę obrotu kryptoaktywami powoduje, że inwestor może nie odzyskać swoich środków w przypadku problemów finansowych tej platformy.

11. Najpopularniejsze formy działań niezgodnych z prawem:

Do najpopularniejszych form działań niezgodnych z prawem na rynku kryptowalut i kryptoaktywów możemy zaliczyć m.in.:

- Tworzenie piramid finansowych (schemat Ponziego). W tym wypadku oferowane są inwestorom nieproporcjonalnie wysokie zyski z inwestycji w przypadku zaproszenia do udziału w inwestycji innych osób. Osoby te następnie muszą powierzyć określoną wartość pieniędzy lub wykupić „pakiet”, który uprawnia do korzystania z rozwiązania i rzekomo ma przynosić zyski. Te osoby również są wykorzystywane do zdobywania kolejnych inwestorów¹¹. Aktualnie takie działanie przestępcze nie jest odrębnie sankcjonowane, natomiast każdorazowo prowadzone jest postępowanie w kierunku oszustwa, tj. zgodnie z art. 286 ustawy kodeks karny.
- Tworzenie zbiorów, które nastawione są jedynie na uzyskanie określonej kwoty, po czym emitent zaprzestaje działalności. Często zdarza się, że emitent nigdy nie miał nawet zamiaru rozpoczęcia działalności, a wartość kryptoaktywów będących przedmiotem dokonanej emisji znacząco spada lub nie można jej przypisać żadnej wartości.
- Tworzenie systemów promocyjnych typu piramida, w ramach których konsument wykonuje świadczenie w zamian za możliwość otrzymania korzyści materialnych, które są uzależnione przede wszystkim od wprowadzenia innych konsumentów do systemu a nie od sprzedaży produktów¹².
- Tworzenie rozwiązań wzorowanych na tradycyjnym rynku finansowym (np. Forex, fundusze inwestycyjne, alternatywne spółki inwestycyjne). Inwestorzy przeznaczają znaczne środki

¹¹ https://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=15395.

¹² Jw.

finansowe na określone inwestycje, które są prowadzone przez osoby nie posiadające stosownych zezwoleń, a tym samym nie zapewniające minimalnego poziomu bezpieczeństwa.

- Inwestorom są oferowane „instrumenty” o nazwie zbieżnej z nazwą ustawową, dla których prawo przewiduje szereg wymogów dla ich powstania i obrotu (np. akcje). „Instrumenty” te nie spełniają ich, a tym samym nie mogą skutecznie powstać, jak również późniejszy nimi obrót nie może odbywać się zgodnie z prawem. Inwestorzy mają utrudnione dochodzenie ewentualnych roszczeń czy podejmowanie czynności zabezpieczających.
- Oferowanie swoich usług przez podmioty, które posiadają siedzibę poza terytorium Polski i innych państw członkowskich Unii Europejskiej. Powoduje to niemożliwość skutecznego dochodzenia roszczeń w przypadku pokrzywdzenia inwestorów, np. wystawianie tokenów przez spółki z państw trzecich, które działają jedynie w celu uzyskania korzyści majątkowych.
- W przypadku przechowywania kryptowalut lub kryptoaktywów na giełdzie kryptowalutowej, niejednokrotnie dochodzi do kradzieży środków przez nieuczciwych operatorów giełd, natomiast w przypadku awarii, ataku hackerskiego lub sytuacji losowej niemożliwy staje się dostęp do środków tam zgromadzonych^{13/14}. Aby ograniczyć to ryzyko, należy podjąć wszelkie możliwe działania, prowadzące do bezpiecznego przechowywania kluczy.
- Zachęcanie przez osoby uczestniczące w programach afiliacyjnych do nabywania kryptoaktywów, bez rzetelnego informowania o ryzykach związanych z kryptoaktywami (w tym o ryzyku utraty całości zainwestowanego kapitału) oraz bez podawania informacji o prowizji za każdą pozyskaną osobę.

12. Wykorzystywanie wiarygodności organów publicznych

Aktualnie coraz popularniejszym zjawiskiem jest oferowanie kupna lub sprzedaży kryptowalut, z jednoczesnym wskazaniem, że transakcje te są nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego. Co więcej, rozmówcy w trakcie rozmów telefonicznych, podczas których oferowane są tego rodzaju usługi finansowe, często są informowani o tym, że podczas transakcji spełnione zostaną „wymagania KNF dotyczące nagrywania procesu transakcji”, co ma polegać przykładowo, na udostępnieniu pulpitu komputera. Dzwoniący informują również, że w operacji wymiany będzie uczestniczył pracownik UKNF w celu monitorowania przebiegu transakcji.

Osoby, które planują swoje inwestycje, powinny pamiętać o tym, że rynek kryptowalut nie jest w Polsce rynkiem regulowanym ani nadzorowanym. KNF nie licencjonuje, nie nadzoruje ani nie wykonuje żadnych innych uprawnień władczych w odniesieniu do działalności w zakresie obrotu kryptowalutami. Niektóre z podmiotów działających na rynku kryptowalut upoważnione są do świadczenia usług płatniczych, służących w szczególności rozliczeniom płatności dokonywanych prawnym środkiem płatniczym (FIAT) za nabywane lub sprzedawane kryptowaluty. W tym zakresie działalność tych podmiotów podlega nadzorowi KNF. Podkreślić jednak należy, że nadzór ten dotyczy wyłącznie prawidłowości świadczenia usług płatniczych i nie obejmuje kwestii wywiązywania się tych podmiotów lub osób przez nie reprezentowanych z zobowiązań z tytułu kupna lub sprzedaży kryptowalut.

Nadzór KNF nigdy nie wiąże się z udziałem pracowników UKNF w bezpośrednich relacjach z klientami czy w poszczególnych transakcjach finansowych. Powoływanie się na jakikolwiek udział KNF, pracowników

¹³ <https://www.nytimes.com/2019/12/17/business/gerald-cotten-death-cryptocurrency.html> .

¹⁴ <https://pk.gov.pl/aktualnosci/aktualnosci-prokuratury-krajowej/zarzuty-w-sprawie-oszustw-dokonanych-na-gieldzie-kryptowalut/>.

UKNF lub osób upoważnionych przez organ nadzoru w transakcji nabycia lub zbycia kryptowalut, nie ma żadnych podstaw i z bardzo dużym prawdopodobieństwem świadczy o próbie oszustwa. Ponadto, dane pozyskane podczas takiej operacji mogą zostać wykorzystane przez przestępców do kradzieży tożsamości lub kradzieży środków finansowych.

W podobny sposób może dochodzić do posługiwania się przez przestępców nazwami innych organów publicznych (m.in. Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Rzecznika Finansowego i Policji). Należy jednak pamiętać, że w ramach swoich działań organy te nie będą żądały dostępu do naszych środków, danych dostępowych do rachunków czy też portfela kryptowalutowego. Pełna lista podmiotów nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego jest dostępna pod adresem:

https://www.knf.gov.pl/dla_konsumenta/wyszukiwarka_podmiotow

Analogicznie posługiwanie się przez podmioty związane z wydawaniem lub pośrednictwem w obrocie kryptoaktywami nazwami organów publicznych w materiałach reklamowych powinno wzbudzać podejrzenie oraz w uzasadnionych przypadkach należy poinformować o tym fakcie właściwe organy.

W związku z coraz częstszym występowaniem tego rodzaju ofert inwestycyjnych, należy zachować szczególną ostrożność podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych, zaś w przypadku podejrzenia, że oferowane usługi finansowe mogą być próbą oszustwa, należy o takim fakcie zawiadomić najbliższą jednostkę Policji, a przede wszystkim powstrzymać się od inwestowania własnych środków w tego typu podejrzone transakcje.