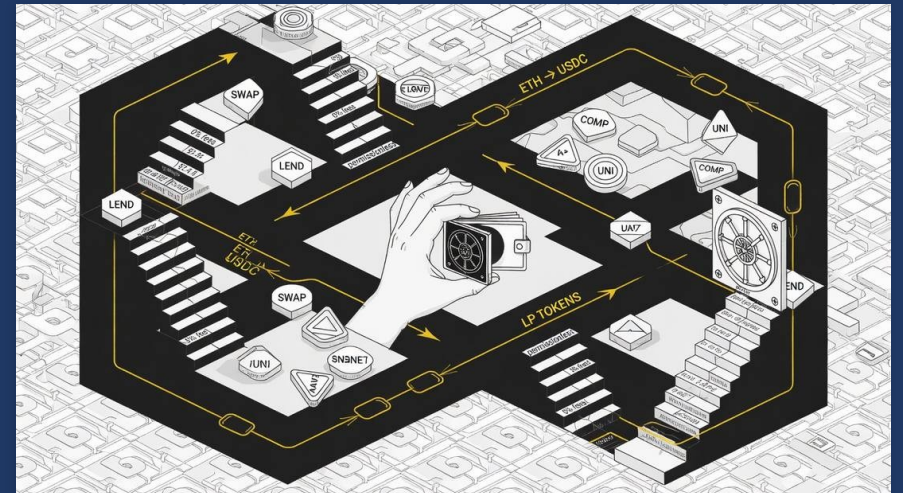


DeFi i DAO: finanse bez adresu

Czym są zdecentralizowane finanse, jak działają i kiedy mimo wszystko odpowiada za nie konkretny człowiek

Webinar · czerwiec 2026 · ok. 90 minut
Robert Nogacki, radca prawny (WA-9026) · Kancelaria Prawna Skarbiec



■ PYTANIE OTWIERAJĄCE

Wyobraźmy sobie kantor, który nie ma właściciela. Automat na ulicy: kto włoży złotówki, dostanie euro po kursie wyznaczonym przez matematykę.

Pewnego dnia automat przestaje wydawać euro. Kogo pozwać?

Dziesięć kroków w 90 minut

- I. Czym jest DeFi i jak działa: kantor bez właściciela, smart kontrakty, stos warstwowy, główne usługi.
- II. Skala zjawiska: liczby, które studzą i liczby, które niepokoją.
- III. Prawo szuka osoby: test Howeya, MiCA i wyłączenie bez definicji.
- IV. Co wpływa w próżnię: pranie, sankcje, oszustwa, hazard.
- V. Iluzja decentralizacji: kostium i jego ekonomia.
- VI. Test czterech szwów: jak badać konkretny protokół.
- VII. Ooki DAO: anatomia sprawy, w której pozwano protokół.
- VIII. Punkty graniczne: Van Loon, Pertsev, bZx, Lido.
- IX. DAO jako problem prawny: osobowość, odpowiedzialność, formy, podatki.
- X. Ustawy amerykańskie i wnioski operacyjne: CLARITY, GENIUS, MiCA w praktyce, prognozy.

Metoda i materiał

Rozróżnienie lex lata i lex ferenda: stan obecny oddzielony od postulatów.

Perspektywa porównawcza: prawo UE i prawo USA, dwie techniki tego samego rozstrzygnięcia.

Trzy poziomy pewności: tezy pewne, prawdopodobne i niepewne rozróżniane w treści.

Materiał źródłowy: EBA/ESMA (I 2025), ECB WP 3208 (2026), BIS (XII 2021), CRS (IV 2026), orzecznictwo USA i NL oraz cztery analizy Kancelarii Skarbiec (odesłania na slajdach).

■ CZĘŚĆ I

Czym jest DeFi i jak działa

Pożyczka bez pożyczkodawcy, depozyt bez depozytariusza. W miejsce instytucji wchodzi program, a w miejsce zaufania do pośrednika, zaufanie do matematyki.



Definicja robocza

DeFi (decentralized finance): usługi finansowe świadczone przez oprogramowanie działające na łańcuchu bloków, bez tradycyjnego pośrednika (banku, giełdy, domu maklerskiego).

Obietnica techniczna: transakcje wykonują się same, gdy spełnią się zapisane warunki.

Obietnica filozoficzna: skoro usługę świadczy kod, nie ma kogo oszukać, przekupić ani pozwać. Hasło ruchu: code is law.

Teza webinaru: ta obietnica jest prawie zawsze niedotrzymana, a jej weryfikacja to praca dla prawnika.

Blockchain i smart kontrakt w trzy zdania

Blockchain: rozproszona, publiczna księga transakcji; zapisy zabezpieczone kryptograficznie, niemożliwe do jednostronnej zmiany.

Smart kontrakt: program na łańcuchu, który wykonuje się sam po spełnieniu warunków; nikt nie musi go uruchamiać ani nadzorować.

Konsekwencja: reguły usługi zapisuje się raz, a potem działają automatycznie. Pytanie prawnika brzmi: kto może te reguły zmienić.



DEX, czyli giełda bez giełdy

Zdecentralizowana giełda (DEX): automat wymiany. Kurs wyznacza proporcja dwóch aktywów w puli płynności (mechanizm AMM, automated market maker), nie arkusz zleceń i nie animator.

Pula płynności: środki wpłacone przez anonimowych użytkowników, którzy w zamian pobierają część opłat transakcyjnych.

Brak rachunku u pośrednika: użytkownik handluje wprost z kontraktu, z własnego portfela, do którego sam trzyma klucze.

Przykłady: Uniswap, PancakeSwap, dYdX, Hyperliquid (wrócimy do nich przy teście).



Pożyczki bez banku

Mechanizm: zamiast oceny zdolności kredytowej, nadzabezpieczenie. Kto chce pożyczyć, zostawia zastaw w kryptowalucie; kod wypłaca środki i sam pilnuje likwidacji zastawu przy spadku wartości.

Pula zamiast pożyczkodawcy: środki pochodzą od anonimowych deponentów, którzy zarabiają na odsetkach.

Przykłady: Aave, Compound, MakerDAO (emitent stablecoina DAI).

Po co to komu: płynność bez sprzedaży aktywów, dźwignia, a bywa, że obejście sankcji (część IV).



Staking, stablecoiny, miksery

Staking: zamrożenie aktywów dla zabezpieczania sieci w zamian za nagrody; liquid staking (np. Lido) wydaje token reprezentujący zastawione środki, by nie tracić płynności.

Stablecoiny: tokeny powiązane z walutą, najczęściej dolarem; pomost między kryptoaktywami a światem fiducjarnym i de facto jednostka rozliczeniowa DeFi.

Miksery: protokoły mieszające środki wielu użytkowników, by zerwać powiązanie adresu wysyłającego z odbierającym (Tornado Cash, część IV i VIII).

Derywaty i lewar: handel za pożyczone środki; na DEX bywa wyższy niż na rynku regulowanym (sprawa Ooki, część VII).



Stos warstwowy: gdzie co mieszka

Warstwa rozliczeniowa: sam łańcuch bloków; finalizuje transakcje (Ethereum i inne).

Warstwa aplikacji: smart kontrakty protokołów; tu mieszkają pule, pożyczki, opłaty i klucze administracyjne.

Warstwa interfejsu: strona internetowa lub aplikacja, przez którą zwykły użytkownik w ogóle dociera do kontraktu; ktoś ją utrzymuje, opłaca i projektuje.

Po co ta mapa: każde z czterech pytań testu decentralizacji (część VI) siedzi na konkretnej warstwie. Mapa podpowiada, gdzie szukać osoby.

DAO: kto rządzi protokołem

DAO (zdecentralizowana organizacja autonomiczna): wspólnota posiadaczy tokenów zarządczych; decyzje zapadają w głosowaniach, wykonanie następuje automatycznie przez smart kontrakty.

Token zarządczy: prawo głosu proporcjonalne do liczby tokenów; im więcej tokenów, tym więcej władzy.

Zakres decyzji: parametry ryzyka, listing aktywów, wydatki ze skarbca, kierunek rozwoju. To realna władza, nie folklor.

Przykłady: MakerDAO (parametry DAI), Uniswap DAO (rozwój giełdy).



The DAO, 2016: narodziny i upadek w jednym akcie

Zebrano: 3,6 mln etherów, wówczas ponad 70 mln USD, w pierwszej wielkiej organizacji tego typu na Ethereum.

Atak: błąd w kodzie pozwolił wyprowadzić około 50 mln USD.

Dwie lekcje na dziś: kodu po uruchomieniu nie da się łatwo naprawić, a SEC w analizie z 2017 uznała tokeny The DAO za papiery wartościowe według testu Howeya (część III).



■ MYŚL CZĘŚCI I

DeFi to nie egzotyka, lecz znane funkcje finansów w nowej technologii: wymiana, kredyt, depozyt, derywaty.

Zmienia się technologia, nie funkcja. A prawo idzie za funkcją.

■ CZĘŚĆ II

Skala zjawiska

Liczby studzą emocje w obie strony: to wciąż nisza wobec rynków tradycyjnych, ale nisza o trajektorii, której nie wolno lekceważyć.



Wartość zablokowana (TVL): trajektoria

≈ 54 mld \$

początek 2024

≈ 237 mld \$

rekord, III kwartał 2025

≈ 98 mld \$

marzec 2026 (CRS), po korekcie

Rynek dojrzał i sfalował. Dla porównania: to ułamek procenta globalnej kapitalizacji rynków akcji, z grubsza jedna duża spółka giełdowa.

II

Udział DEX w obrocie kasowym

<10%

rok 2021

>20%

rok 2025, ponad jedna piąta światowego obrotu kasowego
kryptoaktywami

Co piąta transakcja kasowa odbywa się tam, gdzie nikt nie pyta o tożsamość. To jest liczba, którą warto zapamiętać z tej części.

II

Użytkownicy w Unii Europejskiej

7,2 mln

użytkowników DeFi w UE, ok. 1,6% obywateli

<15%

z nich regularnie aktywnych

39 / 22 / 8

udział w TVL (%): staking / pożyczki / DEX

Penetracja niska, ale nie marginalna. Struktura: dominuje staking, klasyczne DEX skurczyły się z 31% do 8% TVL.

II

Kto naprawdę trzyma władzę (ECB WP 3208)

>80%

tokenów zarządczych w rękach 100
największych adresów

≈50%

u pięciu największych posiadaczy (Aave,
Uniswap)

3-5%

typowa frekwencja w głosowaniach przy
istotnych decyzjach

Ręczna analiza czterech protokołów: Aave, MakerDAO, Ampleforth, Uniswap. Rozkład stabilny w czasie. Wrócimy do tego w części VI.

II

Struktura władzy: delegaci i skarbcie

Posiadanie: połowa lub więcej tokenów to skarbcie protokołów oraz giełdy (Binance do 22% dla Aave).

Głosujący: w większości delegaci; najpotężniejszym głosującym w Uniswap jest fundusz venture capital a16z, ze 125 delegującymi.

Nieprzejrzystość: od jednej trzeciej do połowy największych głosujących nie da się zidentyfikować ze źródeł publicznych.

Nazwa ustroju: timokracja, władza w proporcji do posiadania. Nie demokracja rozproszona.



■ MYŚL CZĘŚCI II

Rozproszenie adresów to nie rozproszenie władzy.

Można mieć sto tysięcy posiadaczy tokenów i pięć adresów, które decydują o wszystkim.

■ CZĘŚĆ III

Prawo szuka osoby

Całe prawo rynku finansowego zbudowano na jednym niewypowiedzianym założeniu: że gdzieś jest ktoś. DeFi obiecuje, że osoby nie ma.

Prawo o osobach, nie o czynnościach

Konstrukcja: ktoś emituje papier, ktoś prowadzi giełdę, ktoś przyjmuje depozyt. Obowiązki (informacyjne, kapitałowe, ochrona konsumenta) mają adresata.

Pokrzywdzony: ma od kogo żądać zaspokojenia.

DeFi: obiecuje usługę bez adresata obowiązków. Gdyby obietnica była prawdziwa, mielibyśmy autentyczną próżnię regulacyjną.

Pytanie porządkujące: czy ta próżnia jest realna, czy tylko deklarowana.



Test Howeya: pytanie o czyjś wysiłek

Źródło: SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946); plantacja pomarańczy na Florydzie sprzedawana z umową o uprawę.

Cztery elementy: inwestycja środków, wspólne przedsięwzięcie, oczekiwanie zysku, z wysiłku innych osób.

Pięta achillesowa: test pyta o czyjś wysiłek. Jeśli usługę świadczy rzekomo autonomiczny kod, to czyj to wysiłek? Twórców, którzy odeszli? Anonimowych głosujących? Maszyny?

Pierwsza linia obrony DeFi: skoro wszystko robi kod, przesłanka upada, a z nią nadzór SEC.



Mit Hinmana

Rok 2018: wysoki urzędnik SEC, William Hinman, sugeruje w przemówieniu, że dostatecznie zdecentralizowane aktywo (mówił o eterze) może przestać być papierem wartościowym.

Status wypowiedzi: prywatne zapatrywanie urzędnika, nie stanowisko Komisji; SEC później wprost to zastrzegła.

Stan prawny: żaden przepis prawa amerykańskiego nie zna wyłączenia z uwagi na decentralizację. Mit żył jednak własnym życiem, bo był wygodny.



MiCA: definicja, która szuka przedsiębiorstwa

CASP (art. 3 ust. 1 pkt 16 MiCA): osoba prawna lub inne przedsiębiorstwo świadczące usługi w zakresie kryptoaktywów na zasadach profesjonalnych. Znów: musi istnieć ktoś.

Wyłączenie (motyw 22): usługi świadczone „w pełni zdecentralizowany sposób, bez jakiegokolwiek pośrednika” nie powinny być objęte rozporządzeniem.

Luka: rozporządzenie nigdzie nie definiuje „pełnej decentralizacji”. Ustawodawca wyciął okno, lecz nie podał jego wymiarów.



Regulator przyznaje: progu nie ma

Wspólny raport EBA i ESMA (16 I 2025, art. 142 MiCA): wprost przyznaje, że rozporządzenie nie precyzuje, jak rozumieć „pełną decentralizację”, i świadomie nie formułuje rekomendacji legislacyjnych.

ESMA dodatkowo: decentralizacja istnieje na spektrum, nie jako stan binarny. Większość projektów ma elementy centralizacji.

Skutek rynkowy: masowa niepewność statusu; część projektów radykalnie przebudowuje się w stronę decentralizacji, by uniknąć licencji.



Ta sama pięta achillesowa

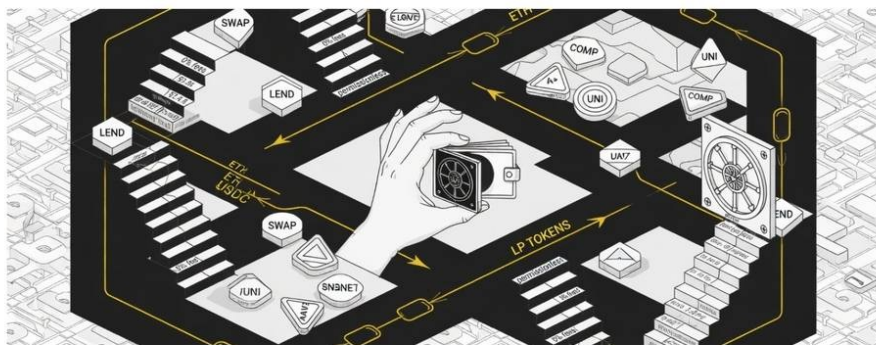
Test Howeya pyta: czyj jest wysiłek.

MiCA pyta: kto jest przedsiębiorcą.

Oba zakładają, że gdzieś jest osoba. DeFi obiecuje, że osoby nie ma.

Stawka: jeśli obietnica jest prawdziwa, mamy usługę finansową, której nie da się przypisać nikomu. Najpierw zobaczymy, co do tej rzekomej próżni napływa.





Zdecentralizowane finanse DeFi: wyłączenie MiCA, test Howeya i granice regulacji

■ MATERIAŁ POGŁĘBIAJĄCY

Zdecentralizowane finanse DeFi: wyłączenie MiCA, test Howeya i granice regulacji

Publikacja Kancelarii Skarbiec, 5 czerwca 2026

Pełny wykład tej części, z aparatem przypisów: od pięty achillesowej obu systemów po anatomie sprawy Ooki DAO.

kancelaria-skarbiec.pl

■ CZĘŚĆ IV

Co wpływa w próżnię

Przestrzeń, w której transakcja nie ma autora, działa jak grawitacja na zjawiska uciekające przed światłem. Usunięcie pośrednika usuwa oko, które miało patrzeć.

IV

Choreografia Lazarusza

Wzorzec, który śledczy recytują z pamięci: włamać się do mostu lub giełdy; w ciągu godzin zamienić łup na ether lub stablecoiny na DEX (najczęściej najpierw Uniswap); przepuścić przez mikser; wypłacać transzami; wyprowadzić na waluty fiducjarne przez giełdę w pobliżliwej jurysdykcji.

Skala: grupa Lazarus (powiązana z KRLD) przepuściła przez protokoły DeFi 30 do 40% z ponad 2 mld USD skradzionej kryptowaluty; napad na most Ronin to ok. 625 mln USD (III 2022).

Stawka najwyższa: według Zespołu Ekspertów ONZ i Departamentu Skarbu USA środki te współfinansują programy rakietowy i nuklearny KRLD.

Rosja: obejście bez kradzieży

Mechanizm od 2022: wpłacić kupiony za ruble ether do protokołu pożyczkowego (Aave, Compound), pożyczyć pod zastaw stablecoiny dolarowe, wypłacić na prywatny portfel.

Efekt: wartość dolarowa trzymana poza objętym sankcjami systemem bankowym, która ani razu nie przeszła przez kontrolę tożsamości.

Cecha znamienne: żadnej kradzieży, żadnego miksera, nic, co uruchamia alarm. Zwykła maszyna DeFi obrócona ku obejściu blokady finansowej.

Rug pull: wyciągnięcie dywanu

Schemat: stworzyć token, rozkręcić entuzjazm, a gdy do puli napłyną środki inwestorów, opróżnić ją jednym ruchem i zniknąć.

Różnica wobec świata scentralizowanego: tam musiałby istnieć podmiot, do którego dobiega prokurator. Tu twórcy chowają się za zdaniem: to nie my, to autonomiczny protokół.

Skala: FBI i nadzory wielu państw szacują straty w miliardach dolarów rocznie.

Działalność koncesjonowana bez koncesji

Zakłady i derywaty: zdecentralizowane platformy działają bez licencji i bez weryfikacji wieku, wszędzie tam, gdzie sięga internet.

Lewar: handel za pożyczone środki wielokrotnie przewyższające wkład; dopuszczalny lewar na DEX potrafi przewyższać rynek regulowany (BIS).

Zapowiedź: dokładnie tego dotyczył zarzut CFTC w sprawie Ooki DAO: lewarowane transakcje towarowe dla detalistów, bez licencji i bez KYC (część VII).

■ MYŚL CZĘŚCI IV

Te zjawiska nie kuszą decentralizacją techniczną.

**Kusi je nieobecność osoby, do której prowadzi ślad.
DeFi sprzedaje tę nieobecność jako cnotę. Dla
prokuratora jest ona kryjówką.**

■ CZĘŚĆ V

Iluzja decentralizacji

Jeżeli nieobecność osoby paraliżuje regulatora, powstaje przemożna pokusa, by tę nieobecność upozorować. To jest kostium decentralizacji.



Niezupełność algorytmu

Źródło: Aramonte, Huang, Schrimpf, „DeFi risks and the decentralisation illusion”, BIS Quarterly Review, XII 2021.

Argument: żadnej umowy nie da się napisać na wszystkie stany świata (niezupełność kontraktu, Coase); w przedsiębiorstwie rozwiązuje to kierownictwo. W DeFi odpowiednikiem jest niezupełność algorytmu: nie sposób zakodować reakcji na każdą nieprzewidzianą okoliczność.

Wniosek BIS: każda platforma musi mieć centrum, które reaguje na nieprzewidziane; posiadacze tokenów zarządczych pełnią rolę nieodległą od akcjonariuszy spółki.



Compound, październik 2021: kostium opada przez przypadek

Zdarzenie: nieudana aktualizacja rozdaje użytkownikom przez pomyłkę nagrody warte ok. 90 mln USD.

Twórca pisze publicznie: nie istnieją żadne mechanizmy administracyjne ani narzędzia społeczności, które pozwoliłyby tę dystrybucję wstrzymać.

Co zdanie miało dowodzić: bezradności wobec autonomicznego kodu.

Czego dowiodło: istnienia twórcy, który wypowiada się w imieniu protokołu i zna jego uprawnienia. Jest komu zadać pytanie, dlaczego nie ma sądu.



Schemat przebieganki

Stan wyjściowy: zespół tworzy protokół, prowadzi stronę, czerpie opłaty, trzyma możliwość wyłączenia lub zmiany. Z punktu widzenia prawa: przedsiębiorstwo świadczące usługę finansową.

Manewr: powołanie DAO, rozdanie tokenów zarządczych i odtąd jedna odpowiedź na każde pytanie regulatora: decyzje podejmuje społeczność, my jesteśmy jednym z głosów, usługę świadczy kod.

Cel: rozdzielić tego, kto czerpie korzyść, od tego, kto ponosi odpowiedzialność. Odpowiedzialność rozprasza się w dół i w bok, na anonimowy tłum głosujących.



Komu opłaca się ucieczka

(a) Biznesy faktycznie zdecentralizowane: rzadkość granicząca z osobliwością, ale istnieją.

(b) Działalność nielegalna: brak punktu kontroli jest celem, nie skutkiem ubocznym.

(c) Zaporowe koszty zgodności: pokusa, by tę samą usługę świadczyć pod inną etykietą i bez nadzoru, rośnie z ambicją ekspansji.

Skutek systemowy: zasada „ta sama działalność, to samo ryzyko, ta sama regulacja” traci moc, gdy samo wyłączenie tworzy bodziec do arbitrażu.



■ MYŚL CZĘŚCI V

Decentralizacja nie jest oszustwem. Jest realną technologią i realną wartością.

Znacznie częściej bywa jednak deklaracją, a nie stanem faktycznym. A deklaracja pełni funkcję prawną: ma odsunąć odpowiedzialność od tych, którzy korzyść czerpią całkiem realnie.

■ CZĘŚĆ VI

Test czterech szwów

Dobra wiadomość dla porządku prawnego, a zła dla noszących kostium: przebranie ma szwy. Regulator nie pyta o filozofię. Pyta o fakty.

WVI

Dwustopniowy test funkcjonalny

Stopień I, decentralizacja techniczna: czy usługę świadczą wyłącznie smart kontrakty, których nikt nie kontroluje. Warunki: samowykonalność, autonomia (brak edycji wejść), brak szczególnych praw wbudowanych (np. strumienia opłat do twórcy).

Stopień II, decentralizacja zarządcza: jeśli nie, czy kontrolę da się przypisać podmiotowi.

Zasada duńska (Finanstilsynet): aktywność jest zdecentralizowana tylko wtedy, gdy użytkownik nie jest w stanie wskazać kontrahenta, z którym zawiera umowę.

Trzy reguły kolizyjne

Reguła czasu: oceniamy stan na moment publicznego udostępnienia, nie deklarowany stan docelowy. Obietnica przyszłej decentralizacji jest prawnie nieistotna.

Reguła dystrybucji: rozproszenie tokenów to nie brak ośrodka kontroli.

Reguła jednego szwu: to nie jest test ważony. Pełna decentralizacja to koniunkcja warunków; jeden trop prowadzący do osoby wyłącza wyłączenie.

■ SZEW 1

Kto pobiera opłaty

Pytanie faktowe: nie czy są opłaty, lecz dokąd płyną; czy istnieje adres odbiorcy i przełącznik opłaty protokołu (protocol fee switch).

Dowód: adres odbiorcy zaszyty w kontrakcie i jego powiązanie z zespołem lub fundacją; zapis on-chain.

Obrona, która nie wystarczy: „to tylko gas dla sieci”. Gas idzie do walidatorów za moc obliczeniową; opłata protokołu to przychód, a tam, gdzie przychód, tam działalność i osoba, która ją prowadzi.

Warstwa: aplikacja i skarbiec.

Obraz: automat na ulicy okazuje się mieć właściciela, który co wieczór wybiera bilon.

VI

■ SZEW 2

Kto prowadzi interfejs

Pytanie faktowe: kto utrzymuje stronę i serwery, narzuca regulamin, stosuje geofencing i poznaje klienta na froncie.

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

Obrona, która nie wystarczy: „protokół jest niczyj, front to osobna sprawa”. Dostawca interfejsu może podlegać MiCA niezależnie od statusu protokołu; można przegrać sprawę na froncie, wygrawszy ją co do kontraktu.

Warstwa: interfejs.

Obraz: drzwi do automatu też ktoś codziennie otwiera.

VI

■ SZEW 3

Kto ma klucz

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

Dowód: uprawnienia admin, upgrade, pause; konfiguracja multisig z listą sygnatariuszy; wzorzec proxy z funkcją aktualizacji; weryfikacja porzucenia klucza na łańcuchu.

Obrona, która nie wystarczy: „klucz porzucono, rządzi społeczność”. To teza do udowodnienia, nie do założenia; samo oddanie klucza głównego nie wystarczy, gdy zostają role typu Pause Manager czy Oracle Feeder.

Warstwa: aplikacja.

Obraz: kto może przestawić kurs w automacie albo go wyłączyć, jest jego operatorem, choćby twierdził, że klucz wyrzucił.

VI

■ SZEW 4

Kto pisze przyszłość

Pytanie faktowe: kto ustala kierunek rozwoju, wdraża wersje, audytuje kod, zarządza skarbcem; jaka jest realna frekwencja i koncentracja tokenów.

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

Obrona, która nie wystarczy: „rządzi zdecentralizowana społeczność”. Frekwencja 3 do 5%, top voterem fundusz venture capital, a głosowania dotyczą parametrów ryzyka i listingu, a więc realnego sterowania.

Warstwa: zarządzanie.

Obraz: społeczność głosuje, lecz porządek obrad układa ktoś inny.

VI

Tabela dowodowa: lista kontrolna do opinii

Pytanie	Dowód, którego żądamy	Obrona, która nie wystarczy
1. Kto pobiera opłaty	adres odbiorcy opłaty w kontrakcie; powiązanie z zespołem lub fundacją	„to tylko gas dla sieci”
2. Kto prowadzi interfejs	kontrola domeny i front-endu; regulamin; geofencing i KYC	„protokół jest niczyj; front-end to osobna sprawa”
3. Kto ma klucz	uprawnienia admin/upgrade/pause; multisig i sygnatariusze; proxy upgrade	„klucz porzucono; rządzi społeczność”
4. Kto pisze przyszłość	frekwencja; koncentracja tokenów; kto wdraża uchwały; kontrola skarbcza	„rządzi zdecentralizowana społeczność”

Nieprzejrzystość to nie decentralizacja

Pozorny kontrargument: skoro od jednej trzeciej do połowy delegatów nie da się zidentyfikować, nie ma komu przypisać kontroli.

Refutacja: jeśli bank centralny, z zasobami niedostępnymi nikomu innemu, nie ustalił rozproszenia z danych publicznych, to podmiot powołujący się na decentralizację tym bardziej go nie wykaże.

Zasada: w prawie nieprzejrzystość obciąża nie tego, kto regulację stosuje, lecz tego, kto się od niej uchyla.

Skutek dowodowy: wyłączenie jest wyjątkiem (exceptiones non sunt extendendae); onus probandi spoczywa na powołującym się na wyłączenie.

Liderzy rynku w świetle czterech pytań

Protokół	Co znajduje regulator	Werdykt faktyczny
Uniswap	stroną i interfejsem zarządza spółka Uniswap Labs; o opłatach i skarbcu decyduje głosowanie tokenem	zdecentralizowany połowicznie; nie spełnia wzorca pełnej decentralizacji
PancakeSwap	kontrakty można aktualizować; klucz w rękach multisig zespołu	scentralizowany; przy powiązaniu z UE w zasięgu MiCA
Hyperliquid	własny łańcuch z wąskim, początkowo zamkniętym gronem walidatorów	istotnie scentralizowany; z bliska przypomina zwykłą giełdę
dYdX	walidatorów wybierają posiadacze tokenów; operator działa z USA	połowicznie scentralizowany; ekspozycja wobec regulatorów USA

Dla każdego z liderów co najmniej jeden trop prowadzi do osoby. Czystych automatów bez właściciela na tej ulicy nie ma.



Test decentralizacji Clarity Act i MiCA. Kiedy DEX podlega regulacji

■ MATERIAŁ POGŁĘBIAJĄCY

Test decentralizacji Clarity Act i MiCA. Kiedy DEX podlega regulacji

Publikacja Kancelarii Skarbiec, 6 czerwca 2026

Cztery kryteria jako procedura dowodowa, reguły kolizyjne i porównanie modelu europejskiego z amerykańskim.

kancelaria-skarbiec.pl

■ CZĘŚĆ VII

Ooki DAO: anatomia sprawy

Wrzesień 2022: CFTC pozywa podmiot, który formalnie nie istnieje, i doręcza pozew w okno czatu. Brzmi jak żart. Jest najpoważniejszym orzeczeniem świata o DeFi.

Przebieranka na żywo

Stan wyjściowy: protokół stworzyła i prowadziła zwykła spółka bZeroX LLC dwóch ludzi (Tom Bean, Kyle Kistner): strona, reklama, opłaty, klucze administratora. Podręcznikowy pośrednik finansowy.

Manewr (VIII 2021): przekazanie kontroli i kluczy nowo powołanej organizacji Ooki DAO.

Motyw według zarzutów: założyciele wierzyli, że model DAO odizoluje protokół od nadzoru i odpowiedzialności. Kostium uchwycony w chwili wkładania.

Po przebierance: te same transakcje, te same opłaty, gromadzone teraz w skarbcu DAO.

VII

O co poszło

Zarzut CFTC: oferowanie lewarowanych transakcji towarowych osobom detalicznym bez licencji oraz brak procedur identyfikacji klienta (KYC/AML).

Równolegle: ugoda administracyjna wobec założycieli i spółki bZeroX (CFTC No. 22-31, 22 IX 2022).

Nowość proceduralna: pozew przeciwko samej organizacji DAO, doręczony przez okno czatu i forum, a następnie osobiście założycielom jako zidentyfikowanym członkom.

„To nie podmiot, to technologia”

Argument: pozwanie DAO jest jak pozwanie internetu albo samej technologii (tak amici curiae, organizacje branżowe).

Odpowiedź sądu (sędzia Orrick, XII 2022): skoro CFTC mógł pozwać spółkę bZeroX za posługiwanie się kluczami do kontrolowania protokołu, może pozwać Ooki 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 jest, w języku naszego testu, szew trzeci.

„Nie ma osoby, którą prawo zna”

Konstrukcja sądu: stowarzyszenie nieformalne (unincorporated association); ustawa CFTC definiuje „osobę” szeroko, a prawo Kalifornii uznaje za stowarzyszenie grupę osób połączonych dobrowolną zgodą we wspólnym celu.

Subsumpcja: posiadacze tokenów Ooki to grupa osób, wspólnym celem jest zarządzanie protokołem (zwłaszcza skarbcem), działają pod wspólną nazwą.

Cios w taktykę: nawet niegłosowanie i głos przeciw są dobrowolnymi wyborami służącymi wspólnemu celowi. Nie można powoływać się na to, że rządzi społeczność, i twierdzić, że społeczność to nikt.

VII

Sedno i wyrok

Sedno w jednym zdaniu sądu: skoro protokół działa wbrew prawu, ktoś musi ponosić odpowiedzialność (someone must be responsible). Decentralizacja nie tworzy strefy bezprawia; co najwyżej zmienia nazwę odpowiedzialnego.

Wyrok zaoczny (8 VI 2023): 643 542 USD kary, trwały zakaz działalności bez rejestracji, nakaz usunięcia stron (m.in. ooki.com), stwierdzenie braku programu identyfikacji klienta (reżim Bank Secrecy Act).

Wniosek: maszyna, która miała nie mieć właściciela, dostała wyrok jak każdy inny operator, a do wyłącznika sięgnęło państwo.

VII

■ MYŚL CZĘŚCI VII

Kostium, który miał chronić, sam stał się dowodem przynależności.

Kto trzyma token, ten współtworzy DAO, bo sensem trzymania tokena jest możliwość głosowania.

■ CZĘŚĆ VIII

Punkty graniczne

*Gdzie prawo naprawdę nie sięga, a gdzie tylko zmienia drzwi,
którymi wchodzi.*

Van Loon: kod naprawdę niczyj

Tło: sankcje OFAC na Tornado Cash (8 VIII 2022): wypranie ponad 7 mld USD, w tym ponad 455 mln skradzionych przez Lazarusa.

Rozstrzygnięcie (5th Cir., 26 XI 2024): OFAC przekroczył uprawnienia, bo objęte sankcjami niezmiennie (immutable) kontrakty są niemodyfikowalne, niczyje i niepoddające się kontroli, a więc nie są „mieniem” w rozumieniu ustawy sankcyjnej.

Wyjątek potwierdza regułę: prawo nie sięgnęło dokładnie tego kodu, który naprawdę nie miał właściciela. Wszystko, przy czym ktoś trzyma rękę na wyłączniku, pozostaje w zasięgu. W III 2025 OFAC wykreślił Tornado Cash z listy.

VIII

Pertsev: kod uwolniony, autor skazany

Sąd niderlandzki (2024): twórca tego samego protokołu mieszającego skazany na 5 lat i 4 miesiące pozbawienia wolności.

Zestawienie: po jednej stronie oceanu zdjęto sankcje z kodu, po drugiej skazano człowieka, który go napisał.

Lekcja: odpowiedzialność karna twórcy i status sankcyjny kodu to dwa różne pytania. Bezpodmiotowość protokołu nie chroni jego autora.

VIII

Cztery punkty graniczne na jednej mapie

Sprawa	Istota	Wniosek dla testu
CFTC v. Ooki DAO (2022–2023)	DAO odpowiada jako stowarzyszenie nieformalne; wyrok zaoczny, kara, zakaz, takedown	przeniesienie kontroli nie wymazuje kontroli
Sarcuni v. bZx DAO (S.D. Cal. 2023)	DAO jako general partnership; posiadacze tokenów jak wspólnicy	druga droga, ten sam rezultat (część IX)
Van Loon (5th Cir. 2024)	niezmiennie kontrakty to nie „mienie”; sankcje uchylone	poza zasięgiem tylko kod naprawdę bezpodmiotowy
Pertsev (NL 2024)	twórca miksera skazany na 5 lat 4 mies.	bezpodmiotowość kodu nie chroni autora

VIII

■ CZĘŚĆ IX

DAO jako problem prawny

Nowe osoby prawne rodzą się raz na stulecie. DAO zaistniało najpierw poza prawem, a porządek prawny dopiero próbuje je przyswoić.

IX

Rzadkość narodzin nowych osób prawnych

Katalog przełomów czterech stuleci jest zaskakująco wąski: spółka akcyjna (XVII w., holenderska Kompania Wschodnioindyjska 1602), spółka z o.o. (XIX w.: angielski Limited Liability Act 1855, niemiecka GmbH 1892), fundacje i stowarzyszenia (kodyfikacje XIX i XX w.).

DAO: w pierwotnej postaci nie posiada osobowości prawnej i nie wymaga rejestracji; istnieje jako zbiór smart kontraktów, społeczność posiadaczy tokenów i protokół.

Pytanie stulecia: czy DAO dołączy do tego kanonu, czy pozostanie ciekawostką wchłoniętą przez stare kategorie.

Kaskada skutków braku osobowości

Obrót: DAO nie zawrze umowy we własnym imieniu: nie wynajmie biura, nie zatrudni pracownika, nie podpisze z dostawcą.

Bank: nie otworzy rachunku; skazane na kryptoaktywa, z ograniczonym dostępem do tradycyjnej gospodarki.

Własność intelektualna: nie zarejestruje patentu, znaku ani praw autorskich; innowacje wystawione na przywłaszczenie.

Jurysdykcja: członkowie z trzech kontynentów, infrastruktura rozproszona; które prawo stosować i gdzie pozywać.

Odpowiedzialność: czy posiadacz tokena to wspólnik z odpowiedzialnością solidarną, czy tylko użytkownik oprogramowania. Na to pytanie odpowiedziały sądy, i odpowiedź boli.

Sarcuni v. bZx DAO: spółka osobowa mimo woli

Tło (S.D. Cal., III 2023): atak phishingowy, kradzież 55 mln USD; powodowie twierdzą, że posiadacze tokenów BZRX tworzą general partnership i odpowiadają solidarnie.

Prawo Kalifornii: stowarzyszenie dwóch lub więcej osób prowadzących jako współwłaściciele działalność dla zysku tworzy partnership, niezależnie od tego, czy zamierzały ją utworzyć.

Ustalenia o tokenach: prawo proponowania zmian, głosowania nad wydatkami skarbcza, zatrudniania, zmiany celów, dystrybucji aktywów analogicznej do dywidend. To wystarcza za współwłasność; dzielenie zysków implikuje dzielenie strat.

Cytat, który zatopił obronę: założyciel publicznie tłumaczył, że przejście na DAO ma sprawić, iż na żądania regulatorów „nie będzie można nic zrobić, bo daliśmy to wszystko społeczności”.

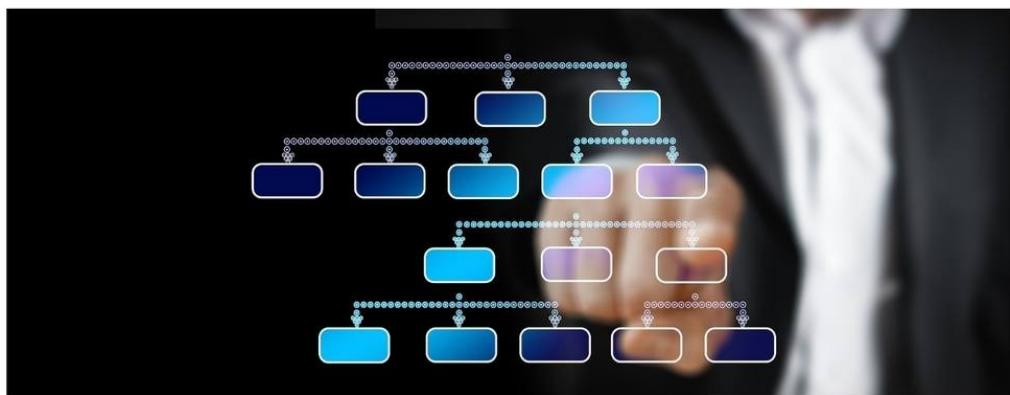
Samuels v. Lido DAO: koniec bajki o oprogramowaniu

Argument obrony: Lido to tylko autonomiczne oprogramowanie.

Odpowiedź sądu (N.D. Cal. 2024): podejmowanie decyzji w głosowaniach, utrzymywanie skarbca, zatrudnianie ponad siedemdziesięciu pracowników to działania podmiotu zarządzanego przez ludzi.

Konsekwencja dalekosiężna: ekspozycja inwestorów instytucjonalnych (a16z, Paradigm, Dragonfly) na potencjalną odpowiedzialność wspólników za naruszenia prawa papierów wartościowych.

Linia orzecznicza: jeżeli struktura działa jak spółka osobowa, będzie traktowana jak spółka osobowa, niezależnie od zaawansowania technologicznego.



Decentralized Autonomous Organizations DAO

■ MATERIAŁ POGŁĘBIAJĄCY

Decentralized Autonomous Organizations DAO

Publikacja Kancelarii Skarbiec, 14 listopada 2025

Linia general partnership w orzecznictwie amerykańskim, implikacje podatkowe i architektura hybrydowa.

kancelaria-skarbiec.pl

Wyoming: pierwsza jurysdykcja świata

DAO Supplement (1 VII 2021): DAO jako odmiana spółki LLC; statut deklaruje status DAO i zakres zarządzania algorytmicznego; ograniczona odpowiedzialność członków; jawny identyfikator smart kontraktów.

Radykalne odejście: brak obowiązków fiducjarnych członków (poza dobrą wiarą), bo zaufanie do osób zastępuje zaufanie do kodu. Krytyka: mniejszość traci ochronę przed nadużyciami większości.

DUNA (2024): zdecentralizowane stowarzyszenie non-profit; minimum 100 członków, zakaz dystrybucji zysków; pomyślane dla protokołów typu dobro publiczne.

Mapa wrapperów: gdzie ubrać DAO

Wyspy Marshalla (2022/2024): dedykowana ustawa; nacisk na przejrzystość beneficjentów; tokeny zarządcze bez praw ekonomicznych wprost nie są papierami wartościowymi.

Kajmany: foundation company (od 2017), podmiot bez członków i właścicieli; dokumenty mogą odsyłać do głosowań on-chain; neutralność podatkowa.

Szwajcaria: fundacja (art. 80–89 ZGB) dla dużych skarbców albo stowarzyszenie (dwóch członków, bez kapitału); FINMA z czytelną klasyfikacją tokenów.

Singapur: company limited by guarantee dla projektów non-profit; przewidywalny nadzór MAS.

ZEА: ADGM (fundacje DLT, kapitał od 25 000 USD, formalne uznanie zarządzania tokenowego) i RAK DAO (stopniowany rozwój od Startup DAO do Alpha DAO).



Zdecentralizowane organizacje autonomiczne DAO – globalne rozwiązania prawne

■ MATERIAŁ POGŁĘBIAJĄCY

Zdecentralizowane organizacje autonomiczne DAO. Globalne rozwiązania prawne

Publikacja Kancelarii Skarbiec, 22 września 2025 (także w Parkiecie)

Przegląd jurysdykcji od Wyoming po Emiraty: ramy dedykowane i adaptacja istniejących struktur prawnych.

kancelaria-skarbiec.pl

Podatki: ciemna strona pseudonimowości

Brak wytycznych IRS: w domyślnej klasyfikacji niewrappowane DAO to spółka osobowa, czyli transparentność podatkowa: dochód płynie do członków proporcjonalnie.

Compliance niewykonalny: zeznanie spółki i indywidualne rozliczenie dla każdego członka przy tysiącach pseudonimowych, rotujących posiadaczy tokenów to fikcja.

Pułapki dla Amerykanów: reżim CFC (próg 50% u podatników USA), kwalifikacja jako publicly traded partnership (swobodnie zbywalne tokeny plus ponad 10% dochodów aktywnych → opodatkowanie jak korporacja, podwójne).

Phantom income: w strukturze transparentnej członek płaci podatek od przypisanego udziału niezależnie od wypłat; przy niepłynnym tokenie to podatek bez gotówki.

Konsensus praktyki: architektura hybrydowa

Warstwa podstawowa: wrapper prawny (Wyoming DAO LLC, Marshall Islands, fundacja kajmańska lub szwajcarska): ograniczona odpowiedzialność, zdolność do umów, pewność prawa właściwego.

Warstwa operacyjna: dodatkowe podmioty dla segregacji ryzyk, zgodności sektorowej i strukturyzacji projektów.

Warstwa zarządcza: głosowania on-chain dla kluczowych decyzji; przejrzystość zapisów; techniczna decentralizacja bez pojedynczych punktów kontroli.

Tautologia, którą warto wypowiedzieć: im bardziej organizacja chce być realnym podmiotem zdolnym do działania, tym trudniej jej twierdzić, że podmiotem nie jest.

■ MYŚL CZĘŚCI IX

Sądy nie sankcjonują struktur, które próbują zapewnić sobie wszystkie korzyści obrotu gospodarczego bez odpowiadających im zobowiązań.

Pełna decentralizacja poza porządkiem prawnym nie jest osiągalna dla projektów dążących do skali. Wybór dotyczy nie tego, czy mieć formę prawną, lecz której.

■ CZĘŚĆ X

Modele ustawowe i wnioski operacyjne

Ameryka pisze definicje tam, gdzie Europa zostawiła test. Oba modele wycinają to samo okno; różnią się tym, kto poda jego wymiary.



CLARITY Act: wyłączenie po rodzaju czynności

Status: uchwalony przez Izbę Reprezentantów (VII 2025), niepodjęty przez Senat. Rozgranicza kryptoaktywa między CFTC (towary) i SEC (papiery).

Sekcja 15H, odwrócenie pytania: katalog czynności, które per se nie czynią podmiotu regulowanym: walidacja transakcji, węzeł lub wyrocznia, interfejs do odczytu danych, tworzenie i publikowanie kodu, portfel do samodzielnej pieczy.

Granica (ustęp b): wyłączenie nie obejmuje oszustwa i manipulacji. Bezpieczna przystań dotyczy statusu, nie immunitetu od nadużycia.

Wymowa polityczna: sam wysiłek ustawowego wyłączenia przyznaje, że bez niego istniejące prawo by sięgnęło. Ooki dowiodła, że narzędzia istnieją; CLARITY odebrałby je sądom.



GENIUS Act: tam, gdzie jest emitent, ma być kontrola

Przedmiot: reżim emitentów stablecoinów (P.L. 119-27).

Obowiązek znamienny: emitent ma posiadać techniczną zdolność do blokowania, zamrażania i odrzucania transakcji oraz monitorować podejrzaną aktywność.

Wymowa: ustawowe przyznanie, że punktem, w którym prawo realnie chwyta, pozostaje scentralizowany brzeg systemu. Jest emitent, jest punkt kontroli; nie ma emitenta, nie ma adresata.



Odwrót egzekucyjny i jego granice

Sygnaly z 2025: nowy dekret (EO 14178) uchylił ostrożny kurs poprzedniej administracji; memorandum DOJ „Ending Regulation by Prosecution” (zarzut tylko przy umyślnym naruszeniu znanego obowiązku); SEC umorzyła sprawę Uniswap; OFAC wykreślił Tornado Cash.

Ale litera trwa: wytyczne FinCEN z 2019 obowiązują dalej; reguły transmitera pieniędzy stosuje się „niezależnie od etykiety”.

Ostrzeżenie z Senatu: list Komisji Sądownictwa (Grassley, Durbin, 14 I 2026) o istotnej luce egzekucyjnej AML/CFT.

Ocena: to zawieszenie egzekucji, nie zmiana prawa materialnego; trwałość kursu zależy od cyklu politycznego, nie od tekstu ustawy.



Dwa modele tego samego wycięcia

Wymiar	Unia Europejska (MiCA)	Stany Zjednoczone (CLARITY/GENIUS)
Podstawa wyłączenia	motyw 22, bez progu i definicji	katalog czynności (sekcja 15H), bez definicji DeFi
Realne źródło normy	praktyka nadzorcza (Finanstilsynet) i raporty EBA/ESMA	praktyka egzekucyjna (DOJ, SEC) plus projekt ustawy
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
Kierunek 2025–2026	dociskanie: MiCA w pełni stosowana, nadzorcy aktywni	poluzowanie egzekucji, odwracalne politycznie



Wnioski operacyjne dla doradcy i klienta

1. Ciężar dowodu po stronie powołującego się na wyłączenie z motywu 22 MiCA; deklaracja klienta nie udźwignie onus probandi.
2. Półdecentralizacja (CeDeFi) to pozycja najgorsza: zostaje klucz, interfejs i skarbiec, a więc podmiot do obciążenia, a wyłączenie nie przysługuje. Kto zachowuje klucz, niech przyjmie rolę operatora świadomie, z licencją, zamiast udawać automat.
3. Front-end zawsze oceniany jako potencjalnie odrębna usługa CASP, niezależnie od statusu protokołu.
4. Wątek krajowy: po przejściu z rejestru VASP na licencję CASP ucieczka na DEX jako plan zgodności jest zwykle pozorna (datę graniczną potwierdzić w przepisach).
5. Teza „USA uwolniło DeFi” jest pozorem: zawieszenie egzekucji, nie zmiana prawa.
6. Dla DAO o ambicjach skali: wrapper prawny plus zarządzanie on-chain, zamiast wiary, że struktura nieformalna ochroni.



Dokąd to zmierza

Front interfejsu: dostawcy front-endów, nie protokoły, staną się głównym adresatem obowiązków (rejestracja, reżim CASP).

CeDeFi jako strefa sporna: większość spraw rozegra się nie na biegunach, lecz w stanach pośrednich, gdzie kontrola jest częściowa, ale realna.

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, jaką jest tożsamość użytkowników.

Problem najgłębszy: faktyczna niezajmowalność aktywów bez ośrodka kontroli wyznacza granicę skuteczności prawa sankcyjnego (Van Loon a contrario).



■ MYŚL SPINAJĄCA

Gdziekolwiek ktoś obiecuje zysk i zapewnia, że odpowiada bezstronny mechanizm, a nie człowiek, **prawie zawsze stoi jednak konkretny człowiek, tyle że woli pozostać poza zasięgiem wzroku.**

Rozpoznanie, kto trzyma klucz, jest pierwszym aktem ostrożności. Bywa też ostatnią deską ratunku, gdy automat przestaje wydawać euro.

■ ANEKSY

Materiały dla uczestników

Lista kontrolna, publikacje źródłowe i noty o stanie danych.



Lista kontrolna do opinii o statusie DEX

Oplaty: czy w kodzie jest adres odbiorcy i przełącznik opłaty? Czy adres da się powiązać z zespołem lub fundacją?

Interfejs: kto jest właścicielem domeny i hostingu? Czy są regulamin, polityki, geofencing, KYC? Czy front to odrębna usługa CASP?

Klucz: uprawnienia admin, upgrade, pause; multisig i sygnatariusze; proxy z funkcją aktualizacji; role typu Pause Manager, Oracle Feeder; weryfikacja porzucenia klucza on-chain.

Zarządzanie: frekwencja, koncentracja tokenów, mapa delegacji, porządek obrad, wdrażanie uchwał, kontrola skarbcza.

Czas: stan na moment publicznego udostępnienia, nie stan deklarowany.

Reguła rozstrzygająca: koniunkcja warunków; jeden szew prowadzący do osoby zamyka drogę do wyłączenia.



Publikacje Kancelarii Skarbiec (kancelaria-skarbiec.pl)

- „Zdecentralizowane finanse DeFi: wyłączenie MiCA, test Howeya i granice regulacji” (5 VI 2026): pełny wykład tezy o kostiumie decentralizacji.
- „Test decentralizacji Clarity Act i MiCA. Kiedy DEX podlega regulacji” (6 VI 2026): cztery kryteria jako procedura dowodowa i porównanie modeli.
- „Decentralized Autonomous Organizations DAO” (14 XI 2025): osobowość prawna, linia general partnership, wrappery, podatki.
- „Zdecentralizowane organizacje autonomiczne DAO – globalne rozwiązania prawne” (22 IX 2025): przegląd jurysdykcji od Wyoming po ZEA; wersja także w Parkiecie.



Źródła zewnętrzne

- EBA/ESMA, „Joint Report. Recent developments in crypto-assets (Article 142 of MiCAR)”, 16 I 2025.
- Born, Gati, Lambert, Naeem, Pellicani, „Who to regulate?”, ECB Working Paper No 3208, 2026.
- Aramonte, Huang, Schimpf, „DeFi risks and the decentralisation illusion”, BIS Quarterly Review, XII 2021.
- CRS, „An Overview of Decentralized Finance (DeFi)”, R48883, 17 IV 2026.
- Finanstilsynet, „Principles for the assessment of decentralisation in the markets for crypto-assets”.
- SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946); CFTC v. Ooki DAO (N.D. Cal., Dkt. 63 i 77); Sarcuni v. bZx DAO (S.D. Cal. 2023); Samuels v. Lido DAO (N.D. Cal. 2024); Van Loon v. Dep't of the Treasury (5th Cir. 2024); wyrok ws. Pertsewa (NL 2024).
- In re bZeroX, LLC; Bean; Kistner, CFTC No. 22-31 (22 IX 2022); OFAC: sankcje 8 VIII 2022, delisting III 2025.



Noty weryfikacyjne

Dane liczbowe: TVL i udział DEX według CRS (III 2026) oraz danych branżowych; dane EBA/ESMA ze stanu na IX 2024. Przed wystąpieniem odświeżyć i podawać ze stanem na datę.

Sygnatury i daty orzeczeń: w szczególności Ooki DAO (Dkt. 63 i 77) potwierdzić u źródła przed cytowaniem.

Podstawa wyłączenia w MiCA: w prezentacji przywołano motyw 22; kwestię statusu art. 2 ust. 3 ujednolicić z publikacjami Kancelarii przed emisją.

Data migracji VASP na CASP: potwierdzić w przepisach krajowych.



■ Dziękuję za uwagę

Czas na pytania

Robert Nogacki, radca prawny (WA-9026)

Kancelaria Prawna Skarbiec · kancelaria-skarbiec.pl · sekretariat@kancelaria-skarbiec.pl · +48 22 586 40 00

