

Michał Mariański

Hazard jako element wybranych transakcji zawieranych na rynku finansowym

Kultura Bezpieczeństwa. Nauka-Praktyka-Refleksje nr 26, 212-228

2017

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

KULTURA BEZPIECZEŃSTWA
NAUKA – PRAKTYKA – REFLEKSJE
Nr 26, 2017 (212–228)
DOI 10.24356/KB/26/10

HAZARD JAKO ELEMENT WYBRANYCH
TRANSAKCJI ZAWIERANYCH
NA RYNKU FINANSOWYM

GAMBLING AS PART
OF TRANSACTIONS CONCLUDED
ON THE FINANCIAL MARKET

MICHAŁ MARIAŃSKI
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

ABSTRACT

Gambling, often identified as some sort of speculation, was from the beginning one of the factors contributing to the development of modern financial markets. The author of this paper, however, is not going to analyze the issue of gambling on the classical stock-exchange market, but is going to focus on two groups of transactions related with the financial market: derivatives and virtual currencies.

Derivatives are some sort of financial instruments, characterized by a very high level of randomness and risks, which legal status is not clear. It is important to underline that there are some opinions postulating the recognition of this group of instruments simply as a game or a bet within the meaning of the Polish Act of 19 November 2009. The second component of the article – virtual currency – which can be regarded as a hidden form of gambling growing in the Internet, is also a legal construction that escapes both from the national and international regulations.

This article, on the example of chosen financial instruments, is going to verify the thesis supposing that the issue of gambling is reflected also in selected forms of transactions in the financial market, encouraging potential participants by the element of randomness and a high level of risk, which makes these transactions very similar to classical gambling.

KEYWORDS:

derivatives, virtual currency, financial instrument, financial market, gambling

ABSTRAKT

Hazard, niejednokrotnie utożsamiany ze spekulacją, był od początku jednym z czynników przyczyniającym się do rozwoju współczesnych rynków finansowych. Autor w niniejszej pracy nie zamierza jednak poddać pod rozwagę kwestię hazardu na klasycznym rynku giełdowym, lecz skoncentrować swoje rozważania na dwóch grupach transakcji z rynkiem finansowym związanych: prawach pochodnych oraz wirtualnych walutach.

Prawa pochodne są bowiem tą grupą instrumentów finansowych, cechujących się nad wyraz wyodrębnionym elementem losowości i ryzyka, których kwalifikacja prawna nie jest jednoznaczna. Dość powiedzieć, iż pojawiają się głosy postulujące uznanie tej grupy instrumentów po prostu jako grę lub zakład w rozumieniu ustawy z dnia 19 listopada 2009 r. o grach hazardowych. Drugi z komponentów niniejszej pracy – wirtualne waluty – który można uznać za zakamuflowaną formę hazardu rozwijającego się w Internecie, również stanowi konstrukcję prawną wymykającą się tak ramom krajowym jak i międzynarodowym.

Niniejszy artykuł, poprzez analizę wybranych form instrumentów finansowych, weryfikuje tezę stanowiącą, iż problematyka hazardu znajduje swoje odzwierciedlenie również i w wybranych formach transakcji na rynku finansowym, zachęcając potencjalnych uczestników elementem losowości oraz znacznym poziomem ryzyka, co czyni transakcje te konstrukcjami z założenia bardzo zbliżonymi do gier hazardowych.

SŁOWA KLUCZOWE:

prawa pochodne, wirtualne waluty, instrument finansowy, rynek finansowy, hazard

WPROWADZENIE

Hazard, spekulacja czy manipulacja stanowią jedne z cech charakteryzujących współczesny rynek finansowy. Rynek ten cechuje nie tylko innowacyjność ale również i swoboda umów prowadząca niejednokrotnie do sprowadzenia ryzyka do roli przedmiotu transakcji na tym rynku zawieranych. Poprzez analizę dwóch wybranych typów transakcji na rynku finansowym: praw pochodnych oraz wirtualnych walut autor podda pod refleksję tezę o istotnej roli hazardu jako kluczowego elementu wielu umów zawieranych na rynku finansowym.

Pod rozważę zostanie również poddany losowy charakter tak praw pochodnych jak i wirtualnych walut, znacznie zbliżający te formy instrumentów finansowych do gry lub zakładu w rozumieniu ustawy z dnia 19 listopada 2009 r. o grach hazardowych. Powyższa analogia znajduje swoje odzwierciedlenie również w swoistym uzależnieniu, które cechuje tak graczy giełdowych jak i klasycznych graczy hazardowych. Uzależnienie jest bowiem efektem podejmowania danych czynności (hazard) lub przyjmowania jakiś substancji (narkotyki, alkohol), które początkowo sprawiają co prawda przyjemność, jednak po jakimś czasie nabierają przymiotu przymusowości i wywierają negatywny wpływ na codzienne życie osób temu procesowi poddanych. Ponadto, osoba uzależniona od danej formy hazardu bardzo często nie zdaje sobie sprawy z utraty kontroli nad swoim zachowaniem¹. Uzależnienia zaliczane są dzisiaj do katalogu chorób i opisywane są w oparciu o powszechne standardy takie jak Międzynarodowa Statystyczna Klasyfikacja Chorób i Problemów Zdrowotnych ICD-10, czy też klasyfikacja zaburzeń psychicznych Amerykańskiego Towarzystwa Psychiatrycznego DSM IV².

Na rynku finansowym słowo hazard bardzo często zastępowane jest określeniem spekulacja³ czy też sformułowaniem „zarządzanie ryzykiem”⁴. Sam termin spekulacji przybiera bardzo wiele znaczeń i kontekstów. Przy-

¹ Ph. G. Zimbardo, *Psychologia i życie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 31 i n.

² S. Pużyński, J. Wciórka: *Klasyfikacja zaburzeń psychicznych i zaburzeń zachowania w ICD-10. Opisy kliniczne i wskazówki diagnostyczne*. Kraków 2007, s. 69 i n.

³ A. Zawojska. *Spekulacja jako forma aktywności ekonomicznej – aspekty moralne i etyczne*. Zeszyty Naukowe SGGW – Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej., nr 05/2010, s. 81 i n.

⁴ W tym w szczególności ryzykiem spekulacyjnym, ryzykiem finansowym czy też ryzykiem krótko bądź długoterminowym.

kładowo w słowniku wyrazów obcych spekulacja definiowana jest nie tylko i wyłącznie w ujęciu pejoratywnym, poprzez odwołanie się do zdolności abstrakcyjnego myślenia czy dociekania nie opartego jednak wyłącznie na doświadczeniu. W drugim znaczeniu słownik odwołuje się już jednak do nieuczciwych operacji handlowych polegających na wykupywaniu, gromadzeniu i odsprzedaży towarów z nadmiernym zyskiem, w sytuacji gdy popyt na nie przewyższa podaż⁵. Przedstawiona wyżej koncepcja znajduje również swoje odzwierciedlenie w słowniku języka polskiego, gdzie zastosowano bardzo zbliżone określenie w postaci przedsięwzięcia zmierzającego do osiągnięcia wyższego niż przeciętnie zysku⁶. Współczesny słownik języka polskiego dodaje jeszcze jedno określenie spekulacji jako myślenia i rozumowania oderwanego od życia, nieliczącego się z realiami i niedającego się sprawdzić⁷.

Dość powiedzieć, iż w Polsce wielokrotnie próbowano zachowania spekulacyjne penalizować, począwszy od ustawy z dnia 13 lipca 1957 roku o zwalczaniu spekulacji i ochronie interesów nabywców oraz producentów rolnych w obrocie handlowym⁸, czy poprzez ustawę z dnia 25 września 1981 o zwalczaniu spekulacji⁹. W świetle wykładni językowej – sformułowanie hazard jest pojęciu spekulacji bardzo bliskie, gdyż definiowane jest jako niebezpieczne przedsięwzięcie, podejmowane często bez zastanowienia się nad jego konsekwencjami, którego wynik jest wątpliwy i zależny wyłącznie od przypadku czy losu¹⁰. W tym kontekście autor będzie starał się ukazać konkretne konstrukcje prawne na rynku finansowym, których przedmiotem jest szeroko rozumiane ryzyko, a które mogą być kwalifikowane jako hazard lub spekulacja. Wykorzystując metodę opisową oraz dogmatyczno-prawną analizie poddane zostaną konstrukcje prawne oraz *essentialia negoti* praw pochodnych w postaci kontraktu terminowego oraz umowy opcji, dopełnione próbą kwalifikacji zagrożeń wynikających z rozwoju rynku wirtualnych walut.

⁵ J. Tokarski (red), *Słownik wyrazów obcych*, wyd. PWN, Warszawa 1980, s. 696.

⁶ S. Skorupka, H. Auderska, Z. Łempicka, *Mały słownik języka polskiego*, PWN, Warszawa 1969, s. 764.

⁷ A. Sikorska-Michalak, O. Wojniłko, *Słownik współczesnego języka polskiego*, Tom 2, Warszawa 1998, s. 334.

⁸ Dz.U. 1957 nr 39, poz. 171.

⁹ Dz.U. 1981 nr 24, poz. 124.

¹⁰ A. Sikorska-Michalak, O. Wojniłko, *Słownik współczesnego języka polskiego*, Tom 1, Warszawa 1998, s. 300.

ISTOTA PRAW POCHODNYCH

Prawa pochodne stanowią jeden z głównych komponentów szerszego pojęcia instrumentu finansowego, wprowadzonego do prawa polskiego ustawą o obrocie instrumentami finansowymi¹¹. W świetle art. 3 pkt. 28a przywoływanego wyżej aktu prawnego przez prawa pochodne rozumie się opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward oraz inne prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny lub wartości instrumentów finansowych, walut, stóp procentowych, rentowności, indeksów finansowych, wskaźników finansowych, towarów, zmian klimatycznych, stawek frachtowych, poziomów emisji, stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych, a także innych aktywów, praw, zobowiązań, indeksów lub wskaźników (instrumentów bazowych) oraz instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego. Za prawa pochodne mogą być również uznane niektóre papiery wartościowe, gdyż art. 3 ust. 1 pkt 1 lit. b) ustawy o obrocie doprecyzowuje, iż papierami wartościowymi mogą być ponadto inne zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku emisji, inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych określonych w lit. a, lub wykonywane poprzez dokonanie rozliczenia pieniężnego (prawa pochodne).

Prawa pochodne w systemie prawa anglosaskiego określane są mianem derywatów (*derivatives*) lub terminowych operacji finansowych, co jeszcze bardziej podkreśla ich zależność i subsydiarny charakter względem instrumentu bazowego do którego się odwołują¹². Instrumenty te poza tym że pozwalają na zwielokrotnienie zysku bądź ograniczenie straty skutkują niejednokrotnie również i zwiększeniem ryzyka emanującego ze struktury instrumentu bazowego¹³.

Interesującym dopełnieniem ustawy o obrocie instrumentami finansowymi są zapisy ustawy o rachunkowości¹⁴ uzupełnione rozporządzeniem Ministra Finansów z 2001 roku¹⁵. W art. 3 ust. 1 pkt 23 ustawy o rachun-

¹¹ Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538 ze zm. – dalej jako u.o.i.f.

¹² Z. Ofiarski, *Prawo bankowe*, Warszawa 2011, s. 279 i n.

¹³ Szerzej zob. K. Jajuga, *Instrumenty pochodne*, [w:] *Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, E. Kania, P. Rosiński, E. Gospodarowicz, W. Ronka-Chmielowiec, T. Jajuga, PWN Warszawa 2007, s. 71 i n.

¹⁴ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r. poz. 330, ze zm.)

¹⁵ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczególnych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz. U. Nr 149, poz. 1674, ze zm.).

kowości instrument finansowy określono jako kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron pod warunkiem, że z kontraktu zawartego między dwiema lub więcej stronami jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań wynikających z kontraktu ma charakter bezwarunkowy albo warunkowy¹⁶.

Pojęcie instrumentu pochodnego funkcjonuje również na poziomie ponadnarodowym, w postaci międzynarodowych standardów rachunkowości w MSR nr 32 – Instrumenty finansowe: ujawnianie i prezentacja oraz w MSR nr 39 – Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena. W myśl tych standardów derywaty to instrumenty, których wartość zmienia się wraz ze zmianą określonej stopy procentowej, ceny papieru wartościowego, ceny towaru, kursu wymiany waluty obcej, indeksu ceny lub stóp, klasyfikacji kredytowej lub indeksu kredytowego, czy też innej zmiennej, które nie wymagają żadnej inwestycji początkowej netto lub wymagają tylko niewielkiej początkowej inwestycji netto w porównaniu z innymi rodzajami umów, które w podobny sposób reagują na zmiany warunków rynkowych oraz których rozliczenie nastąpi w przyszłości¹⁷. Można zatem stwierdzić, iż zasadniczą cechą zobowiązania wynikającego z praw pochodnych, podobnie jak zobowiązania wynikającego z gry lub zakładu, jest fakt, iż jego realizacja zostanie dokonana w terminie przyszłym i to niejednokrotnie jeszcze w trybie warunkowym¹⁸.

Interesujące w zakresie istoty praw pochodnych są również rekomendacje Międzynarodowej Rady Standardów Rachunkowości (*IASB – International Accounting Standards Board*), które przyrównują te produkty finansowe do konstrukcji służących przede wszystkim przenoszeniu ryzyka lub ryzyk finansowych wynikających ze zmian cen lub wartości instrumentów pierwotnych (bazowych)¹⁹. Tym samym stanowią one idealne in-

¹⁶ Zob. D. Dziawgo, *Credit-rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, Warszawa 1998, s. 37 i n.

¹⁷ P. Gajek, R. Naczyński, *Instrumenty finansowe – podstawowe definicje i klasyfikacje*, Monitor Rachunkowości i Finansów 2001, nr 7/8, s. 22 i n.

¹⁸ M. Iwanicz-Drozdowska, Z. Zawadzka, *Operacje instrumentami pochodnymi*, [w:] *Bankowość. Zagadnienia podstawowe*, red. M. Iwanicz-Drozdowska, W. Jaworski, Z. Zawadzka, Poltext Warszawa 2008, s. 166 i n.

¹⁹ M. Lemonnier, *Instrumenty zarządzania ryzykiem przez przedsiębiorców*, *Studia Prawnoustrojowe*, nr 14/2011, s.70-71.

strumenty finansowe służące szeroko rozumianym zarządzaniu ryzykiem. Zarządzanie to przejawia się bowiem w trzech zasadniczych funkcjach: ubezpieczeniowej w stosunku do spadku lub wzrostu wartości instrumentów bazowych, spekulacyjnej w zakresie skorzystania z w/w wzrostów lub spadków oraz przychodowej w zakresie dywersyfikacji źródeł pozyskiwania dodatkowego kapitału²⁰. Właśnie opisana wyżej możliwość generowania dodatkowych zysków bez konieczności ponoszenia znaczących nakładów w sposób znaczny upodabnia prawa pochodne do gry i hazardu. Coraz więcej graczy giełdowych oraz uczestników szeroko rozumianego rynku finansowego korzysta z konstrukcji praw pochodnych dla stworzenia coraz to bardziej ryzykownych i naznaczonych losowością produktów finansowych. Tradycyjne papiery wartościowe, dające ograniczony zysk przy jednocześnie ograniczonej stracie, stają się dla takich graczy coraz mniej atrakcyjne. Prawa pochodne, jak opisane w następnym punkcie niniejszego artykułu, kontrakty terminowe oraz umowy opcyjne, pozwalają na stworzenie swego rodzaju finansowego zakładu, którego efekt jest niejednokrotnie trudny do przewidzenia nie tylko dla postronnego obserwatora ale również dla podmiotów taki zakład podejmujących.

LOSOWY CHARAKTER KONTRAKTU TERMINOWEGO I OPCJI

W świetle przywoływanej już ustawy o rachunkowości, kontrakt terminowy (forward lub futures) to umowa nakładająca na jedną stronę obowiązek dostarczenia, a na drugą – odbioru aktywów o określonej ilości, w określonym terminie w przyszłości i po określonej cenie, ustalonej w momencie zawierania kontraktu. Opcja, stanowiąca w opinii autora, bardziej ryzykowną formę prawa pochodnego, jest umową w wyniku której jednostka nabywa pewne prawo do kupna (call) lub do sprzedaży (put) aktywów podstawowych po określonej z góry cenie i w określonym czasie.

Różnica między wyżej wymienionymi formami instrumentów finansowych sprowadza się do faktu, iż wykonanie kontraktu terminowego jest pewne podczas gdy wykonanie umowy opcji zależne jest od dodatkowego oświadczenia woli jednej ze stron umowy. Powyższe sprawia, że losowość i spekulacyjny charakter jest znacznie bardziej widoczny w umowach opcyjnych niż w umowach kontraktu terminowego. Złożoność opisanych wyżej transakcji dodatkowo podkreśla brak szczegółowych unormowań

²⁰ A. Świstara, *Znaczenie Międzynarodowych Standardów Rachunkowości dla rachunkowości instrumentów finansowych*, Warszawa 2001, s. 44

ustawowych w tym zakresie, w szczególności z punktu widzenia prawa cywilnego²¹. W doktrynie wskazuje się na znaczne podobieństwo tej konstrukcji prawnej do umowy sprzedaży, umowy przedwstępnej, czy też umowy warunkowej²². Wśród wielu pozaustawowych definicji na szczególną uwagę zasługuje ta zaproponowana przez M. Gutowskiego, gdzie punktem wyjścia stało się utożsamienie opcji z czynnością prawną, w drodze której jedna ze stron przyznaje drugiej stronie, prawo do powołania w drodze przyszłego, jednostronnego oświadczenia woli, stosunku prawnego wiążącego obie strony²³. Inni autorzy wskazują również na wzajemny, odpłatny, konsensualny oraz w konsekwencji dwustronnie zobowiązujący charakter takiego zobowiązania umownego²⁴.

Poza wyżej wymienionymi cechami, wskazuje się również na, przynajmniej potencjalną, możliwość zaliczenia praw pochodnych do szerszej kategorii umów o charakterze losowym (aleatoryjnych) i tym samym włączenie ich do jednego zbioru z loteriami, grami losowymi czy zakładami²⁵. Umowy o charakterze losowym łączy bowiem fakt, iż zdarzenie, od którego uzależnione jest podstawowe świadczenie stanowi w swojej istocie element niepewny i przypadkowy w ramach danego stosunku prawnego lub faktycznego²⁶. Tak też w przypadku wielu typów praw pochodnych, jak transakcje opcyjne, powstanie przyszłego stosunku prawnego pomiędzy stronami uzależnione jest od jednostronnego oświadczenia woli podmiotu do tego uprawnionego, którego treści w momencie zawarcia umowy żadna ze stron niej jest w stanie zagwarantować²⁷. Jednak w odróżnieniu od gry lub zakładu, które w całości uzależnione są od przypadku, w zakresie praw pochodnych realizacja danej umowy wynika ze zmienności sytuacji rynkowej oraz pewnych wskaźników gospodarczych warunkujących opłacalność danej transakcji finansowej. Nieprzewidywalność owych wskaźników gospodarczych, zwłaszcza w dobie kryzysu finansowego, jest dosyć istotna, niemniej jednak sama

²¹ Szerzej zob. M. Gutowski, *Umowa opcji*, Kraków, 2003, s. 223 i n.

²² A. Jakubiec, *Opcja jako instrument finansowy rynku kapitałowego. Analiza cywilnoprawna*. Łódź 2014, s. 211 i n.

²³ M. Gutowski, *Umowa opcji...*, s. 110 i n.

²⁴ A. Jakubiec, *Opcja jako instrument ...*, s. 246 i n.

²⁵ A. Wiśniewski, *Umowy losowe w prawie polskim*, Warszawa 2009, s. 15 i n.

²⁶ J. Rajski, W. Kocot, K. Zaradkiewicz, *Prawo o kontraktach w obrocie gospodarczym*, Warszawa 2002, s. 33 i n.

²⁷ A. Jakubiec, *Problem losowego charakteru umowy opcji*. PPH nr 7/2010, s. 12 i n.

realizacja uprawnień wynikających z danego prawa pochodnego jest już samodzielną decyzją jednej ze stron umowy.

Z uwagi na powyższe, uznanie praw pochodnych jako gier lub zakładów mogłoby skutkować znacznym ograniczeniem możliwości dochodzenia roszczeń z nich wynikających w toku postępowania sądowego. Problem ten, przynajmniej w odniesieniu do niektórych transakcji zawieranych na rynku finansowym, zauważył również polski ustawodawca, który już w ustawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi z 1997 roku²⁸, uniemożliwił posiłkowe stosowanie do przedmiotu regulacji ww. ustawy przepisów odnoszących się do gier losowych i zakładów wzajemnych²⁹. Stanowisko to, uznające co prawda istnienie wielu form hazardu na rynku finansowych, lecz zakazujące stosowania wprost przepisów bezpośrednio hazard regulujących do transakcji na rynku finansowym, znajdujemy również w prawie bankowym oraz w ustawie o giełdach towarowych. Tak też art. 10 ustawy o giełdach towarowych³⁰, stanowi wprost, iż transakcja giełdowa nie może pomimo istotnego elementu losowości być utożsamiana z grą lub zakładem, natomiast art. 7a ustawy prawo bankowe uniemożliwia zastosowanie do transakcji na pochodnych instrumentach finansowych regulacji zawartych w ustawie o grach hazardowych oraz w art. 413 kodeksu cywilnego³¹.

Reasumując, transakcje finansowe opierające się na modelu praw pochodnych, jak opisane w niniejszej pracy kontrakty terminowe i umowy opcji, generują instrumenty finansowe związane z bardzo wysokim ryzykiem³². W literaturze przedmiotu można spotkać również określenia prowadzące prawa pochodne do produktów inżynierii finansowej immanentnie obciążonych ryzykiem inwestycyjnym³³. Powyższe wynika z faktu, iż wykreowanie pewnego dodatkowego prawa majątkowego w tego typu umowach, jedynie opartego na instrumencie bazowym rzeczywiście w go-

²⁸ Ustawa z 21 sierpnia 1997 r. *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, Dz.U. z 1997 r. Nr 118, poz. 754 ze zm.

²⁹ Wówczas obowiązywała bowiem ustawa z dnia 29 lipca 1992 roku o grach losowych i zakładach wzajemnych, Dz.U. 1992 nr 68 poz. 341.

³⁰ Ustawa z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych, Dz.U. z 2000 r. Nr 103 poz. 1099 ze zm.

³¹ Z. Ofiarski, *Prawo bankowe*, Warszawa 2011, s. 278.

³² A. Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe*. Warszawa 2001, s. 26-27.

³³ L. Sobolewski, *Umowa opcji zbycia lub nabycia instrumentów finansowych*, PUG 1998 Nr 6, s. 7 i n.

spodarce funkcjonującym i możliwego do realizacji tylko w ściśle określonych warunkach, stanowi o losowym i spekulacyjnym charakterze praw pochodnych. Umowy te, w odróżnieniu od gry i zakładu, zawierane są w oparciu o wiedzę i stan faktyczny z chwili zawarcia, a prawo będące ich przedmiotem może być zrealizowane w oparciu o wiedzę i stan faktyczny z daty wygaśnięcia, a nie w oparciu o czysty przypadek³⁴. Niemniej jednak, losowy i spekulacyjny charakter praw pochodnych, bardzo upodabniający te transakcje do klasycznego hazardu spowodował, iż niektóre państwa wprowadziły ograniczenia w zawieraniu tego typu umów, bądź też wprowadzono, jak to ma miejsce w UE, dodatkowe obowiązki informacyjne na instytucje finansowe tego typu produkty oferujące³⁵. Tym samym, umożliwiono szerszą ochronę osób narażonych na hazard finansowy, poprzez prewencyjną kontrolę przed niekontrolowanym zawieraniem umów o bardzo wysokim poziomie ryzyka inwestycyjnego.

HAZARD A ROZWÓJ KRYPTOWALUT

Na wstępie niniejszego podrozdziału autor pragnie podkreślić, iż określenie *kryptowaluty* (ang. *cryptocurrency*) nie jest pojęciem prawnym, lecz niejednorodnym zbiorem różnego rodzaju instrumentów przypominających walutę, których zasadniczą cechą jest brak emitenta oraz przechowywanie jedynie w formie elektronicznego zapisu³⁶. Rozwój tego typu sposobów lokowania i wymiany kapitału może nie tylko zrewolucjonizować dzisiejsze rozumienie finansów czy inwestycji, ale również przyczynić się do zmniejszenia

³⁴ M. Mariański, *Wpływ prawa międzynarodowego na ewolucje koncepcji instrumentu finansowego w wybranych państwach UE*, Olsztyn 2014, s. 78-79.

³⁵ Cel ten osiągnięto zasadniczo poprzez implementacje dyrektywy MIFiD I, II i III – odpowiednio Dyrektywa 2004/39/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, Dyrektywa Nr 2006/73/WE Komisji z dnia 20 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy Nr 2004/39/UE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymagań organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa organizacyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy oraz Rozporządzenie Nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzające środki wykonawcze dyrektywy MIFiD z 2004 r. 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 tej dyrektywy (Dz.Urz.UE.L.2006 Nr 241/1, MIFiD-III).

³⁶ M. Mariański, *Problematyka kwalifikacji prawnej wirtualnej waluty we Francji*, „Państwo i Prawo”, Nr 10/2015, s. 92.

szenia roli rządu, a tym samym do utraty kontroli państwowej nad indywidualnymi finansami obywateli³⁷.

Na uwagę zasługuje postępująca już od wielu lat dematerializacja obrotu na rynku finansowym, rozumiana również jako rozwój różnego rodzaju cyfrowych środków płatniczych nie mających pokrycia w dobrach materialnych³⁸. Tak też podczas gdy na regulowanym, tzn. będącym pod nadzorem państwa rynku, środki te przechowywane są przez autoryzowaną instytucję pośredniczącą, to na rynku kryptowalut mamy do czynienia z tzw. systemem przechowywania bezpośredniego³⁹. System ten charakteryzuje bowiem nie tylko brak jakiegokolwiek nadzoru, ale w konsekwencji również i brak możliwości zabezpieczenia podmiotów znajdujących się w tym systemie. System kryptowalut, których najpopularniejszym przykładem jest Bitcoin, pozwolił nie tylko na zminimalizowanie kosztów zakupu, wymiany i przetrzymywania tego rodzaju substytutów waluty, ale także dał możliwość wprowadzenia pełnej i kompletnej anonimowości swoich uczestników.

Anonimowość oraz brak nadzoru to nie tylko cecha idealnego dla osiągnięcia nieograniczonych zysków rynku finansowego, ale również i cecha idealnego kasyna, gdzie motywacje uczestników są takie same jak motywacje graczy na rynku finansowym. Rozwój rynków kryptowalut znacznie przybrał na znaczeniu po 2009 roku, kiedy to rozpowszechniono, mający za zadanie wypełniać wszystkie podstawowe funkcje pieniądza protokół Bitcoina⁴⁰. Kryptowaluty miały, w zamyśle swoich twórców, stanowić wystandardyzowaną jednostkę rachunkową, ułatwiać i przyspieszać transakcje handlowe oraz być nośnikiem pewnych wartości czy zobowiązań które mogłyby być zrealizowane w przyszłości. Potencjalne więc rynki tego typu wirtualnych walut, stanowić mogą środowisko wręcz idealne do rozkwitum niczym nie ograniczonego hazardu, spekulacji czy po prostu anonimowych uzależnień. Osoba uzależniona od hazardu bardzo szybko dostrzeże w kryptowalutach istotny element losowości, polegający na fakcie, iż kursy tych walut zależą tylko i wyłącznie od niczym nie skrepowanego prawa

³⁷ D. Homa, *Sekrety Bitcoina i innych kryptowalut, jak zmienić wirtualne pieniądze w realne zyski*, Gliwice 2015, s. 3.

³⁸ A. Sopoćko, *Mit pieniądza świat realny wobec polityki pieniężnej*, Warszawa 2015, s. 9.

³⁹ *Ang. direct holding system.*

⁴⁰ Tak J. Posyński: *Bitcoin a aktualne uregulowania prawne środków płatniczych w Polsce, [w:] XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym. Ocena dokonanych i wnioski na przyszłość.* red. Z. Ofiarski, Szczecin 2014, s. 821-822.

popytu i podaży. Ponadto systemy generujące tego typu quazi-waluty zaprogramowane w sposób zapewniający ich degresywne wytwarzanie, aż do momentu osiągnięcia pewnej liczby monet w obiegu. Teoretycznie zatem wartość tego typu aktywów powinna z biegiem czasu rosnąć. Jednak jak pokazuje praktyka, giełdy wirtualnych walut są na tyle nieprzewidywalne, że trudno jest wskazać na jakiegokolwiek prawidłowości rządzące tym nad wyraz niestabilnym i wręcz niemożliwym do parametryzacji rynkiem.

Opisany wyżej stan faktyczny, podkreślający losowy charakter kryptowalut stanowić może zarówno wadę, zwłaszcza dla tradycyjnych uczestników rynku, jak i zaletę, zwłaszcza dla tych, którzy ze spekulacji i ryzyka uczynili swój sposób na życie. Powyższy problem dostrzegł również Europejski Bank Centralny, który zdefiniował wirtualną walutę jako nieuregulowany, cyfrowy pieniądź, wydawany i zazwyczaj kontrolowany jedynie przez swoich twórców, używany i akceptowany tylko wśród użytkowników określonej wirtualnej społeczności⁴¹. Powyższe sprawia, iż każdy nowo wytworzony rodzaj wirtualnej waluty, może być formą nieuregulowanego prawnie kasyna, gdzie gracze będą mogli w sposób anonimowy i przez nikogo niekontrolowany, próbować inwestować swój kapitał. Powyższe stwierdzenie niestety zdaje się potwierdzać nota prawna Ministerstwa Finansów z dnia 28 czerwca 2013 r., która potwierdza, iż pomimo braku kwalifikacji prawnej, funkcjonowanie oraz obrót wirtualnymi walutami na terenie RP nie narusza prawa polskiego, ani prawa Unii Europejskiej⁴². W świetle przywoływanej opinii Ministerstwa Finansów obrót kryptowalutami, co prawda nie jest sprzeczny z przepisami obecnie obowiązującego prawa, ale nie jest również w sensie formalnym możliwe traktowanie tego typu aktywów jako środka płatniczego, waluty bądź instrumentu finansowego. Waga powyższego problemu staje się jednak coraz większa, gdyż w chwili obecnej funkcjonuje już kilkadziesiąt rodzajów kryptowalut, wykorzystujących ten sam protokół oraz brak kontroli nad tym segmentem rynku⁴³.

Owy protokół kryptowalut, w przeciwieństwie do walut tradycyjnych, opierających się na zaufaniu do centralnego emitenta, bazuje na zdecentralizowanej bazie danych rozproszonych między siecią *peer-to-peer*.

⁴¹ P. Lis Markiewicz, S. Nowak, *Bitcoin przyszłość inwestowania*, Warszawa 2015, s. 78.

⁴² Pismo Ministerstwa Finansów do Marszałka Senatu z dnia 28.06.2013 sygn. FN/FN-7/0602/WOS/4-3/2013/RD-64616/2013 s. 1.

⁴³ Szerzej W. Srokosz, *Prawo a rozwój elektronicznych środków płatniczych w XXI wieku*, [w:] *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym. Ocena dokonania i wnioski na przyszłość*. red. Z. Ofiarski, Szczecin 2014, s. 846 i n.

Wspomniana wyżej sieć, stanowi bardzo specyficzny system anonimizacji i bezpieczeństwa, w ramach którego kryptowaluty mogą zostać wydane tylko raz i tylko przez osobę, która w danym momencie je posiada. System ten dodatkowo zabezpiecza wewnętrzny cyfrowy podpis stworzony na bazie klucza publicznego, za pośrednictwem którego odbywa się uwierzytelnienie transakcji pomiędzy węzłami sieci⁴⁴. Protokół każdej kryptowaluty, zwany niejednorodnie jej statutem, zawiera również z góry określoną podaż tego typu produktu finansowego, co powoduje, iż przynajmniej teoretycznie osoby, które szybciej staną się uczestnikami tego systemu, będą miały większe szanse na zysk. Przykładowo zakładana ilość najpopularniejszej wirtualnej waluty Bitcoina wynosi 21 mln jednostek, co powoduje, iż liczba ta zostanie wyemitowana około 2040 roku⁴⁵. To właśnie powyższy zabieg czyni tworzenie coraz to nowych kryptowalut bardzo atrakcyjnym procesem, zwłaszcza że w założeniu wartość poszczególnych walut powinna stale, począwszy od momentu ich wytworzenia, rosnąć.

Analiza kursu poszczególnych wirtualnych walut, notowanych na niezależnych giełdach, skłania się jednak ku odmiennemu stwierdzeniu. Mianowicie, ten niekontrolowany przez żadne organy nadzoru rynek, podlega ciągłym, nieprzewidywalnym i wymykającym się tradycyjnym regułom obrotu giełdowego zasadom. Podmioty w tym kryptorynku uczestniczące eksponują się na ponadprzeciętne ryzyko, którego zakres i skala potęgowana jest dodatkowo przez brak możliwości interwencji Państwa bądź jakiegokolwiek organu dbającego o wartość danej kryptowaluty⁴⁶. Jak podkreśla Ministerstwo Finansów, niezależnie od braku powszechnej akceptacji kryptowalut, stosunkowo wąskiego grona i bardzo rozproszonych użytkowników, funkcjonowanie tego zjawiska powinno być przedmiotem dalszego zainteresowania zarówno Ministerstwa Finansów, w tym administracji podatkowej, skarbowej oraz GIIF⁴⁷. Opisane wyżej zjawisko polegające na dalszym rozwoju rynku wirtualnych walut jest bardzo niebezpieczne z punktu widzenia przeciwdziałaniu uzależnieniom od hazardu.

⁴⁴ P. Lis-Markiewicz, S. Nowak, *Bitcoin...*, s.11 i n.

⁴⁵ D. Homa, *Sekrety Bitcoina ...*,s. 26 i n.

⁴⁶ W przypadku tradycyjnych walut, za ich wartość odpowiada bowiem bank centralny. Tak też w Polsce w myśl art. 227 Konstytucji RP, centralnym bankiem państwa jest Narodowy Bank Polski. Przysługuje mu wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza.

⁴⁷ Odpowiedź Ministerstwa Finansów na interpelację poselska z dnia 15.09.2015.

O ile bowiem funkcjonowanie praw pochodnych może być utożsamiane z uregulowanym przez państwo zakładem czy grą, to już funkcjonowanie rynku kryptowalut może przypominać formę hazardu rozwijającą się poza jakąkolwiek kontrolą państwa, pozbawioną organizatora (emitenta) a tym samym osoby odpowiedzialnej za ewentualne szkody, jakie mogą wynikać z udziału w takiej formie gry spekulacyjnej.

PODSUMOWANIE

Celem niniejszego artykułu była weryfikacja tezy stanowiącej, iż problematyka hazardu może znaleźć swoje odzwierciedlenie również i w wybranych formach instrumentów obecnych na szeroko rozumianym rynku finansowym. Analiza wybranych transakcji zawieranych na tym rynku miała wykazać czy element losowości oraz znaczny poziom ryzyka czyni te transakcje konstrukcjami tożsamymi, czy też jedynie bardzo zbliżonymi do gier hazardowych. Historycznie hazard przyjmował bowiem bardzo różne, niejednokrotnie innowacyjne formy, co zwłaszcza w dobie dematerializacji obrotu i wirtualizacji życia gospodarczego czyni zasadnym analizę tej formy uzależnienia przez pryzmat środowiska, w którym w/w innowacje zachodzą stosunkowo najszybciej.

Rynek finansowy rozpatrywany przez pryzmat teoretycznych koncepcji praw pochodnych i kryptowalut jest środowiskiem progresywnym, będącym potencjalnie tak źródłem potencjalnych wpływów podatkowych do budżetu państwa, jak i możliwym polem działalności przestępczej przynoszącej bardzo duże zyski. Rynek finansowy może stanowić również platformę dla rozwoju patologicznych uzależnień, których hazard jest jednym z przejawów. Losowy charakter, opisanych w ramach niniejszej pracy, praw pochodnych oraz wirtualnych walut, powoduje iż w sensie funkcjonalnym te konstrukcje prawne są bardzo zbliżone do gry lub zakładu w rozumieniu ustawy z dnia 19 listopada 2009 r. o grach hazardowych. Prawa pochodne oraz wirtualne waluty przedstawiają potencjalnie wysokie ryzyko uzależnienia dla osób mających tego typu skłonności. Powyższe stanowi tym większe zagrożenie dla bezpieczeństwa państwa i jednostki, im dłużej ustawodawca tak na poziomie krajowym jak i ponadnarodowym, będzie unikał jednoznacznej kwalifikacji prawnej opisywanych transakcji finansowych.

Powyższy problem został również dostrzeżony w orzecznictwie sądów powszechnych, gdzie znajdujemy tezy potwierdzające, iż prawa pochodne to kontakty o cechach umowy losowej, wskazującej również na podo-

bieństwo do gry i zakładu. Niejednokrotnie sądy podkreślają również, iż w ramach transakcji opisywanych w niniejszej pracy, mamy do czynienia *de facto* z umowami nienazwanymi, nie mającymi nawet szczątkowej regulacji prawnej, a zatem z umowami pozbawionymi *essentialia negotii*, które kształtowane są w każdym przypadku ich zawierania jedynie według ogólnego schematu wypracowanego przez praktykę gospodarczą, orzecznictwo i doktrynę⁴⁸. Próba porównania praw pochodnych i wirtualnych walut do gier lub zakładów, ukazuje nie tylko losowy i niejednokrotnie przypadkowy charakter tego typu transakcji, ale zwraca szczególną uwagę na zagrożenia jakie mogą towarzyszyć rozwojowi tego typu aktywów, pozostających bardzo często poza kontrolą państwowych organów nadzoru.

Reasumując, w opinii autora opisane typy transakcji na rynku finansowym, pomimo znacznego podobieństwa do gier i zakładów, nie powinny być jednak jako takie zakwalifikowane. Wolumen tego typu transakcji oraz ich dynamiczny rozwój wymagają innej kwalifikacji, dającej możliwość zastosowanie szeregu przepisów prawa zobowiązań do ochrony podmiotów takie transakcje zawierających. Rozważenia wymaga również zwrócenie uwagi na zagrożenie jakie dla bezpieczeństwa państwa i jednostki niosą ze sobą rynki finansowe, pełne spekulacji, manipulacji oraz wszechobecnego ryzyka i nieprzewidywalności. W tym kontekście niezmiernie ciekawym polem badawczym w przyszłości mogłoby być zastosowanie dotychczasowych, sprawdzonych już sposobów przeciwdziałania klasycznemu hazardowi, również i do transakcji zawieranych na rynku finansowym.

BIBLIOGRAFIA

1. Chłopecki A., *Opcje i transakcje terminowe*. Warszawa 2001.
2. Dziawgo D., *Credit-rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, Warszawa 1998.
3. Gajek P., Naczyński R., *Instrumenty finansowe – podstawowe definicje i klasyfikacje*, „Monitor Rachunkowości i Finansów” 2001, nr 7/8.
4. Gutowski M., *Umowa opcji*, Kraków 2003.
5. Homa D., *Sekrety Bitcoina i innych kryptowalut, jak zmienić wirtualne pieniądze w realne zyski*, Gliwice 2015.
6. Iwanicz-Drozdowska M., Zawadzka Z., *Operacje instrumentami pochodnymi*, [w:] *Bankowość. Zagadnienia podstawowe*, red. M. Iwanicz-Drozdowska, W. Jaworski, Z. Zawadzka, Poltext Warszawa 2008.

⁴⁸ Wyrok SN z 19.09.2013 Sygn. akt I CSK 651/12.

7. Jajuga K., *Instrumenty pochodne*, [w:] *Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, E. Kania, P. Rosiński, E. Gospodarowicz, W. Ronka-Chmielowiec, T. Jajuga, PWN Warszawa 2007.
8. Jakubiec A., *Opcja jako instrument finansowy rynku kapitałowego. Analiza cywilnoprawna*. Łódź 2014.
9. Jakubiec A., *Problem losowego charakteru umowy opcji*. PPH nr 7/2010.
10. Lemonnier M., *Instrumenty zarządzania ryzykiem przez przedsiębiorców*, „Studia Prawnoustrojowe”, nr 14/2011.
11. Lis Markiewicz P., Nowak S., *Bitcoin przyszłość inwestowania*, Warszawa 2015.
12. Mariański M., *Wpływ prawa międzynarodowego na ewolucję koncepcji instrumentu finansowego w wybranych państwach Unii Europejskiej*, Olsztyn 2014.
13. Mariański M., *Problematyka kwalifikacji prawnej wirtualnej waluty we Francji*, „Państwo i Prawo”, Nr 10/2015.
14. Ofiarski Z., *Prawo bankowe*, Warszawa 2011.
15. Posyniak J., *Bitcoin a aktualne uregulowania prawne środków płatniczych w Polsce*, [w:] *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym. Ocena dokonań i wnioski na przyszłość*. Red. Z. Ofiarski, Szczecin 2014.
16. Pużyński S., Wciórka J., *Klasyfikacja zaburzeń psychicznych i zaburzeń zachowania w ICD-10. Opisy kliniczne i wskazówki diagnostyczne*. Kraków 2007.
17. Rajski J., Kocot W., Zaradkiewicz K., *Prawo o kontraktach w obrocie gospodarczym*, Warszawa 2002.
18. Sikorska-Michalak A., Wojniłko O., *Słownik współczesnego języka polskiego*, Tom 2, Warszawa 1998.
19. Skorupka S., Auderska H., Łempicka Z., *Mały słownik języka polskiego*, PWN, Warszawa 1969.
20. Sobolewski L., *Umowa opcji zbycia lub nabycia instrumentów finansowych*, PUG 1998 Nr 6.
21. Sopoćko A., *Mit pieniądza świat realny wobec polityki pieniężnej*, Warszawa 2015.
22. Srokosz W., *Prawo a rozwój elektronicznych środków płatniczych w XXI wieku*, [w:] *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym. Ocena dokonań i wnioski na przyszłość*. red. Z. Ofiarski, Szczecin 2014

23. Świstara A., *Znaczenie Międzynarodowych Standardów Rachunkowości dla rachunkowości instrumentów finansowych*, Warszawa 2001.
24. Tokarski J., (red), *Słownik wyrazów obcych*, wyd. PWN, Warszawa 1980.
25. Wiśniewski A., *Umowy losowe w prawie polskim*, Warszawa 2009.
26. Zawajska A., *Spekulacja jako forma aktywności ekonomicznej – aspekty moralne i etyczne*. „Zeszyty Naukowe SGGW – Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, nr 05/2010.
27. Zimbardo Ph. G., *Psychologia i życie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.

dr Michał Mariański – doktor nauk prawnych; pracownik Katedry Prawa Finansowego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie; absolwent Faculté de droit – Université d’Auvergne (Francja); członek Sekcji Polskiej Stowarzyszenia Przyjaciół Francuskiej Kultury Prawniczej im. Henri Capitant (*Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française*); specjalizuje się w prawie rynku finansowego, prawie prywatnym międzynarodowym oraz prawie porównawczym ze szczególnym uwzględnieniem prawa francuskiego.