

Received: 12.12.2021  
Accepted: 2.03.2022  
Published: 31.03.2022

Roczniki Administracji i Prawa  
Annuals of The Administration and Law  
2022, XX, z. 1: s. 231-241  
ISSN: 1644-9126  
DOI: 10.5604/01.3001.0015.9108  
<https://rocznikiadministracjiiprawa.publisherspanel.com>

Jakub Zieliński\*  
Nr ORCID: 0000-0003-3605-5225

## SPRAWA SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION V. RIPPLE LABS INC. JAKO PUNKT ZWROTNY W HISTORII RYNKÓW KRYPTOWALUTOWYCH

### SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION V. RIP- PLE LABS INC. CASE, AS THE GAME-CHANGER OF CRYPTOCURRENCIES' HISTORY

**Streszczenie:** Niniejszy artykuł stanowi kompleksowe przedstawienie sprawy Securities and Exchange Commission v. Ripple Labs Inc, wraz ze wszelkimi argumentami i twierdzeniami przedstawianymi przez obie strony postępowania. Sprawa ta, w ocenie autora, stanowić może punkt zwrotny w historii rynków kryptowalutowych, gdyż nigdy wcześniej przedmiotem zainteresowania wskazanej Komisji nie była tak popularna kryptowaluta. Zdaniem Komisji, stworzona przez Ripple Labs kryptowaluta XRP, w rozumieniu prawa amerykańskiego, a konkretnie w rozumieniu przepisów Securities Act (1933), jest niczym innym jak papierem wartościowym – kontraktem inwestycyjnym, wobec czego wszelkie czynności związane z emisją oraz dalszym obrotem tokenami XRP winny być poddane wszelkim wymogom oraz ograniczeniom wynikającym z odpowiednich przepisów. W niniejszym artykule autor zmierzy się z zagadnieniem ewaluacji argumentacji prezentowanej przez strony postępowania oraz postara się przewidzieć, jakie skutki dla rynków kryptowalutowych mieć będzie zapadłe w sprawie rozstrzygnięcie.

**Słowa kluczowe:** papiery wartościowe, kryptowaluty, rynki kryptowalutowe, Ripple, XRP

**Summary:** This article provides detailed depiction of arguments and statements presented by both parties to the proceedings in *Securities and Exchange Commission v. Ripple Labs Inc.* case, with author's opinions and remarks on the aforesaid. Because of its precedential character, the aforementioned case could play a crucial role in the future of all cryptocurrencies. Never before,

---

\* mgr; aplikant aplikacji sędziowskiej w Krajowej Szkole Sądownictwa i Prokuratury; doktorant Szkoły Doktorskiej Nauk Społecznych Uniwersytetu Łódzkiego. Źródła finansowania publikacji: środki własne autora; e-mail: [jakub.zielinski@edu.uni.lodz.pl](mailto:jakub.zielinski@edu.uni.lodz.pl)

had Securities and Exchange Commission made a complaint against company, which is behind one of the most popular cryptocurrencies of all time – XRP. Plaintiff claims, that from at least 2013 through the present, Defendants sold over 14.6 billion units of a digital asset security called “XRP” in return for cash or other consideration worth over \$ 1.38 billion U.S. Dollars to fund Ripple’s operations and enrich Larsen and Garlinghouse. Plaintiff underlines, that XRP is digital asset security, namely investment contract, and as such, it should follow the rules set out in Securities Act (1933). In the article, author tackles the problem of evaluating arguments presented by both parties, and tries to predict the consequences of possible rulings.

**Keywords:** securities, exchange, cryptocurrencies, market, Securities and Exchange Commission

## ZAGADNIENIA WPROWADZAJĄCE

22 grudnia 2020 roku amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (United States Securities and Exchange Commission, SEC) wniosła skargę (pozew) przeciwko spółce Ripple Labs Inc. oraz jej założycielom – Bradley’owi Garlinghouse’owi (obecnemu CEO Ripple Labs, tj. dyrektorowi zarządzającemu) oraz Christianowi Larsenowi (obecnemu prezesowi zarządu Ripple Labs)<sup>1</sup>.

Komisja zarzuciła pozwanym, iż ci, w okresie od co najmniej 2013 roku dokonali sprzedaży ponad 14.6 miliarda sztuk zdigitalizowanego papieru wartościowego (*digital asset security, digital token*) o nazwie ‘XRP’, uzyskując w ten sposób środki pieniężne o wartości przekraczającej 1.38 miliarda dolarów amerykańskich, przy czym pozwani nie byli uprawnieni do oferowania sprzedaży papierów wartościowych, gdyż nie dochowali formalności określonych w amerykańskiej ustawie o papierach wartościowych (Securities Act of 1933<sup>2</sup>) oraz w ustawie o obrocie papierami wartościowymi (Securities Exchange Act of 1934<sup>3</sup>).

Powód wskazał w skardze, iż pozwani nigdy nie przedłożyli Komisji oświadczenia o rejestracji papieru wartościowego (statement of registration), w tym nie stworzyli prospektu emisyjnego<sup>4</sup>, a ponadto przez cały okres oferowania instrumentu finansowego posiadali oni pełną, niczym nieograniczoną kontrolę nad podażą tokenów XRP na wolny rynek. Powyższe stwarzało „informacyjną próżnię”, w której potencjalni oraz faktyczni inwestorzy nie dysponowali informacjami, które winny im być dostarczone przez emitenta papieru wartościowego, przed jego zakupem<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Case 1:20-cv-10832, United States District Court – Southern District of New York.

<sup>2</sup> Securities act of 1933 (As Amended Through P.L. 115-174, Enacted May 24, 2018).

<sup>3</sup> Securities Exchange Act of 1934 (As Amended Through P.L. 112-158, Enacted August 10, 2012).

<sup>4</sup> Oświadczenie o rejestracji papieru wartościowego składa się z dwóch części. W pierwszej części oświadczenia emitent winien przedstawić wszelkie informacje, które składają się na prospekt emisyjny (w rozumieniu sekcji 2(a)(7) Securities Act, 1933), w drugiej zaś emitent może, ale nie jest zobowiązany, przedstawić dodatkowe informacje dot. papieru wartościowego. Zob. formularz S-1: <https://www.sec.gov/files/forms-1.pdf>.

<sup>5</sup> Zob. Sec. 8 oraz Sec. 9 amerykańskiej ustawy o papierach wartościowych.

W ocenie Komisji pozwani dopuścili się naruszenia przepisów zawartych w sekcji 5(a) oraz 5(c) amerykańskiej ustawy o papierach wartościowych, gdyż wobec niezłożenia przez emitenta oświadczenia o rejestracji papieru wartościowego, spółka nie mogła legalnie oferować instrumentu finansowego w postaci tokenów XRP.

Wobec powyższego w oparciu o przepisy sekcji 20(b) ustawy o papierach wartościowych oraz sekcji 21(d) ustawy o obrocie papierami wartościowymi Komisja wniosła o nakazanie pozwanym zwrotu korzyści majątkowych uzyskanych ze sprzedaży instrumentów finansowych wraz z odsetkami, zakazanie pozwanym dalszego oferowania zdigitalizowanych papierów wartościowych na terenie Stanów Zjednoczonych oraz nałożenie na pozwanych grzywien w wysokościach określonych przez przepisy sekcji 20(d) ustawy o papierach wartościowych<sup>6</sup>.

Pozwani konsekwentnie podnoszą, iż XRP nie stanowi i nigdy nie stanowiło papieru wartościowego w rozumieniu Securities Act (1933), gdyż jest czymś zupełnie innym – kryptowalutą (*virtual currency*). Dlatego też, w ocenie pozwanych, nie byli oni zobowiązani do dochowania formalności zgodnie z przepisami ustawy o papierach wartościowych, a ich działania nie stanowiły naruszenia prawa federalnego<sup>7</sup>.

## TEST HOWEYA A KLASYFIKACJA TOKENU XRP JAKO KONTRAKTU INWESTYCYJNEGO

W ocenie Komisji oferowane przez Ripple Labs tokeny XRP stanowią w istocie kontrakty inwestycyjne (*investment contracts*), dlatego też, w konsekwencji, stanowią również papiery wartościowe w rozumieniu sekcji 2(a)(1) Securities Act (1933)<sup>8</sup>.

Dokonując wskazanej kwalifikacji, SEC powołał się na rozstrzygnięcie zapadłe w sprawie *Securities and Exchange Commission v. W.J. Howey Co.*<sup>9</sup>, w którym to orzeczeniu Sąd Najwyższy Stanów Zjednoczonych wypowiedział się na temat możliwości kwalifikacji szeroko rozumianych instrumentów finansowych jako kontraktów inwestycyjnych<sup>10</sup>.

Sąd Najwyższy stwierdził, iż z kontraktem inwestycyjnym mamy do czynienia wtedy, gdy osoba inwestuje swoje pieniądze w publiczne przedsięwzięcie, rozsądnie oczekując uzyskania zysków, opartych wyłącznie na działaniach osób trzecich<sup>11</sup>,

<sup>6</sup> Pozew – s. 3 pkt 11 i n., s. 67 pkt 394 i n.

<sup>7</sup> Odpowiedź na pozew przedstawiona przez Ripple Labs Inc – Answer of defendant Ripple Labs Inc. to plaintiff's complaint, [https://ripple.com/wp-content/uploads/2021/01/Ripple-Answer\\_Filed.pdf](https://ripple.com/wp-content/uploads/2021/01/Ripple-Answer_Filed.pdf).

<sup>8</sup> Section 2(a)(1) Securities Act (1933): „ (...) the term „security” means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract (...)”.

<sup>9</sup> *Securities and Exchange Commission v. W.J. Howey Co. et al.*, 328 U.S. 293 (1946).

<sup>10</sup> Na marginesie warto dodać, iż w amerykańskim porządku prawnym pojęcie kontraktu inwestycyjnego nie posiadało i wciąż nie posiada definicji legalnej.

<sup>11</sup> “For purposes of the Securities Act, an investment contract (undefined by the Act) means a contract, transaction, or scheme whereby a person invests his money in a common enterprise and is led to expect profits solely from the efforts of the promoter or a third party, (...)” Zob. również: U.S. Se-

przy czym pojęcie kontraktu inwestycyjnego winno być rozumiane i interpretowane szeroko, tak aby zaproponowana definicja mogła zostać zaadaptowana na potrzeby różnych stanów faktycznych, w których emitenci papierów wartościowych obiecują inwestorom zyski w zamian za zainwestowanie pieniędzy w ich przedsięwzięcie<sup>12</sup>.

Definicja stworzona przez Sąd Najwyższy we wskazanej sprawie została powszechnie zaakceptowana w orzecznictwie powszechnym Stanów Zjednoczonych, a tzw. test *Howeya* do chwili obecnej dzień stanowi punkt wyjścia i odniesienia dla kolejnych rozstrzygnięć dotyczących kontraktów inwestycyjnych<sup>13</sup>.

Zdaniem Komisji nie może budzić wątpliwości fakt, iż zgodnie z definicją wywodzoną ze sprawy *Howeya* tokeny XRP stanowią kontrakty inwestycyjne, gdyż posiadają wszelkie cechy konstytutywne dla tego rodzaju papieru wartościowego – stanowiły inwestycję w przedsięwzięcie publiczne, a nabywcy tokenów mieli prawo oczekiwać, iż działania Ripple Labs doprowadzą do wzrostu wartości nabytych instrumentów finansowych.

Antycypując zapewne przyszłą linię obrony pozwanych, Komisja szczególną uwagę poświęciła wykazaniu, iż osoby inwestujące w token XRP miały prawo wiązać swoje przyszłe, potencjalne zyski, w sposób racjonalny, z aktywnością Ripple Labs i osób zarządzających spółką<sup>14</sup>.

Skarżący wskazał, iż począwszy od 2014 roku, osoby zarządzające spółką wielokrotnie publicznie wypowiadały się na temat planów rozwoju „ekosystemu Ripple”, który to miałby w dalszej perspektywie pozwolić bankom i innym instytucjom sektora finansowego na zapewnianie swoim klientom błyskawicznych i w pełni bezpiecznych ponadnarodowych transferów pieniężnych zastępujących technologię SWIFT, przy czym pozwani mieli również zapewniać, iż będą oni podejmować odpowiednie i niezbędne kroki, nie tylko dla technicznego rozwoju stworzonego przez siebie ekosystemu opartego na blockchainie, ale również dla jego ochrony, promocji i dalszej komercjalizacji<sup>15</sup>.

Co więcej, CEO Ripple Labs – Bradley Garlinghouse w wywiadzie udzielonym stacji telewizyjnej CNBC 7 marca 2018 roku wprost przyznał, iż podmiotem, który jest najmocniej zainteresowany sukcesem XRP, jest samo Ripple Labs, gdyż osoby zarządzające spółką, jak i sama spółka są w posiadaniu znacznej ilości tokenów we własnych portfelach inwestycyjnych<sup>16</sup>. Zdaniem Komisji powyższe świadczy o tym,

---

curities and Exchange Commission, Framework for “Investment Contract Analysis of Digital Assets” [https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#\\_edn11](https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#_edn11)

<sup>12</sup> Tak Sąd Najwyższy w uzasadnieniu zapadłego rozstrzygnięcia.

<sup>13</sup> Tak chociażby: *SEC v. C.M. Joiner Leasing Corp.*, 320 U.S. 344 (1943); *Tcherepnin v. Knight*, 389 U.S. 332 (1967); *United Housing Found., Inc. v. Forman*, 421 U.S. 837 (1975); *SEC v. American Board of Trade, Inc.*, 798 F.2d 45 (2d Cir. 1986).

<sup>14</sup> Pozew – s. 36, pkt 217 i n.

<sup>15</sup> Pozew – s. 37, pkt 218 oraz 220.

<sup>16</sup> Pozew – s. 48, pkt 289; <https://www.cnbc.com/2018/03/07/ripple-ceo-tells-cryptocurrency-industry-to-work-with-the-regulators.html>.

iz osoby inwestujące w XRP mogły posiadać racjonalne przeświadczenie, iż osiągną zysk w oparciu o działania przedsiębrane przez Ripple Labs, gdyż to właśnie pozwana spółka posiadała największy interes faktyczny w budowaniu wartości tokenu<sup>17</sup>.

Komisja podkreśliła nadto, że osoby zarządzające spółką posiadały pełną swobodę w kształtowaniu podaży tokenu, sterując nią w sposób „ręczny i nieograniczony”, a inwestorzy jako tacy, nie mieli żadnego wpływu na dalsze kierunki rozwoju ekosystemu Ripple i byli w tej materii w pełni zależni od działań Ripple Labs<sup>18</sup>.

W uzasadnieniu skargi wskazano również, iż wiadomości email, pozyskane w wyniku przeprowadzonych przez Komisję działań operacyjnych, wymieniane na przestrzeni lat między osobami zarządzającymi spółką, potwierdzają, że spółka na początkowym etapie rozwoju okresowo manipulowała wartością tokenów XRP na potrzeby realizacji własnych zysków oraz zysków osób zarządzających spółką<sup>19</sup>.

Nie bez znaczenia pozostaje również fakt, iż sam Larsen (ówczesny CEO spółki) w jednym z maili z maja 2014 roku – wysłanym do swojego współpracownika – wskazał, iż osoby zatrudnione lub inwestujące w Ripple Labs nie mogą posiadać tokenów XRP, gdyż mogłyby to zostać uznane za naruszenie prawa federalnego. W ocenie Komisji powyższe świadczyć miałyby o tym, iż pozwani nie tylko naruszyli amerykańską ustawę o papierach wartościowych, ale od początku swojego działania mieli świadomość bezprawności przedsięwzięcia<sup>20</sup>.

W końcowym fragmencie skargi Komisja podkreśliła, iż w świetle amerykańskiego prawa federalnego XRP nie może być postrzegane jako waluta. Tokeny XRP, wbrew twierdzeniom pozwanych, nie stanowią realnego środka płatności ani nie mają w istocie żadnego praktycznego zastosowania<sup>21</sup>.

## REPLIKA RIPPLE LABS INC.

Linia argumentacyjna przedstawiona przez pozwanych w blisko 100-stronicowej, acz ubogiej pod kątem merytorycznym replice na skargę, następnie rozbudowywana w dalszych pismach procesowych, mimo swojej obszerności, może w istocie zostać sprowadzona do jednego zdania. W ocenie pozwanych tokeny XRP nie stanowią i nigdy nie stanowiły kontraktów inwestycyjnych w rozumieniu Securities Act (1933)<sup>22</sup>. W pierwszej kolejności pozwani zarzucili Komisji, iż ta w swoich twierdzeniach całkowicie zignorowała bezprecedensową funkcjonalność tokenów XRP, które w realiach obrotu funkcjonują nie jako swego rodzaju „udział” w zyskach spółki Ripple Labs, ale jako środek wymiany walutowej, środek płatniczy, jednostka miernicza oraz,

<sup>17</sup> Pozew – s. 45, pkt 262 i n.

<sup>18</sup> Pozew – pkt 71, pkt 188-193, pkt 260, pkt 277, pkt 281, pkt 294, pkt 310.

<sup>19</sup> Pozew – s. 27, pkt 153-157, s. 61 pkt 363 i n.

<sup>20</sup> Pozew – s. 10, pkt 57-60.

<sup>21</sup> Pozew – s. 59, lit. b.

<sup>22</sup> [https://ripple.com/wp-content/uploads/2021/01/Ripple-Answer\\_Filed.pdf](https://ripple.com/wp-content/uploads/2021/01/Ripple-Answer_Filed.pdf).

a może przede wszystkim, jako środek przechowywania wartości, nośnik wartości, instrument, dzięki któremu można w bezpieczny sposób zabezpieczyć swoje aktywa<sup>23</sup>. W tej materii pozwani podnieśli również, iż zarówno Departament Sprawiedliwości Stanów Zjednoczonych (United States Department of Justice), jak i Wydział Zwalczenia Przesłęstw Finansowych Departamentu Skarbu Stanów Zjednoczonych (United States Department of Treasury's Financial Crimes Enforcement Network) w swoich postępowaniach prowadzonych przeciwko Ripple Labs zaklasyfikowały tokeny XRP jako kryptowalutę, a nie jako kontrakt inwestycyjny<sup>24</sup>.

Zdaniem pozwanych tokeny XRP „nie przechodzą testu *Howeya*”, a zarzuty sformułowane przez Komisję świadczą o całkowitym niezrozumieniu idei i technologii stojących za „ekosystemem Ripple”<sup>25</sup>.

W replice na skargę wskazano nadto, iż rejestry XRP są całkowicie zdecentralizowane, oparte o otwarty kod źródłowy, cena XRP nie jest i nigdy nie była zależna od działań spółki Ripple Labs, wycena tokenu od początku zależała od czynników stricte rynkowych, a nabywcy tokenów, nawet pośrednio, nie finansowali działań spółki i nie mogli traktować tokenów jako instrumentów uprawniających do udziału w zyskach spółki Ripple Labs. Pozwani podkreślili również, że nigdy nie oferowali tokenów w formule ICO<sup>26</sup>, gdyż emisja kryptowaluty nie miała służyć finansowaniu dalszego funkcjonowania spółki<sup>27</sup>.

W pierwszych pismach procesowych pozwani podnoszą również, iż dwie najpopularniejsze obecnie kryptowaluty – bitcoin (BTC) oraz etherium (ETH), mimo oparcia o podobną technologię co XRP, nie są uznawane przez Komisję za kontrakty inwestycyjne. W tej materii pozwani wskazują wypowiedź przewodniczącego Komisji – Williama Hinmana, który w wywiadzie udzielonym telewizji CNBC 14 czerwca 2018 roku wprost przyznał, iż w ocenie organu wskazane kryptowaluty nie stanowią papierów wartościowych i nie podlegają regulacjom zawartym w Securities Act (1933)<sup>28</sup>.

Opierając się na powyższych zarzutach i argumentach, pozwani wniesli o oddalenie skargi jako bezzasadnej.

<sup>23</sup> Odpowiedź na pozew – s. 2 pkt 2, s. 4 pkt. 6 i n.

<sup>24</sup> W zakresie wskazanych postępowań, zob.: <https://www.justice.gov/opa/pr/ripple-labs-inc-resolves-criminal-investigation>; <https://www.fincen.gov/news/news-releases/fincen-fines-ripple-labs-inc-first-civil-enforcement-action-against-virtual>.

<sup>25</sup> Odpowiedź na pozew – s. 6 pkt 13.

<sup>26</sup> Formuła „Initial Coin Offering” polega na tym, że spółka poprzez emisję instrumentów parafinansowych (określanych mianem tokenów) gromadzi środki na rozpoczęcie, tudzież kontynuowanie działalności. Funkcjonalność i użyteczność tokenów różni się w zależności od konkretnego przypadku. Zob. P. Walsh, Blockchain's Brave New World: Initial Coin Offerings, Forbes: 21.07.2017: <https://www.forbes.com/sites/walshpadraig/?sh=32c61a9f4e0e>. Zdaniem Komisji tokeny oferowane w formule ICO mogą, w konkretnych okolicznościach, stanowić papiery wartościowe w rozumieniu Securities Act (1933), zob. <https://www.sec.gov/ICO>.

<sup>27</sup> S. 5 pkt 11 i n.

<sup>28</sup> S. 6 pkt 12 i n.

## SŁABOŚĆ PIERWOTNEJ ARGUMENTACJI RIPPLE LABS INC.

O ile nie można odmówić argumentom przedstawianym przez Ripple Labs konsekwencji oraz spójności, o tyle w wielu miejscach, przy bliższym przyjrzeniu, zauważyć można pewne luki w rozumowaniu, tudzież niedopowiedzenia w zakresie okoliczności faktycznych.

Powołując się na wypowiedź przewodniczącego Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z czerwca 2018 roku, pozwani zdają się pomijać tą część wypowiedzi, w której uzasadniał on, dlaczego w ocenie wskazanego organu kryptowaluty BTC oraz ETH nie stanowią papierów wartościowych.

Otóż, jak wyjaśnił W. Hinman, Komisja nie postrzega wskazanych powyżej kryptowalut jako kontraktów inwestycyjnych ze względu na ich znaczną decentralizację, rozumianą w ten sposób, iż nie istnieje jeden podmiot, od którego aktywności zależy powodzenie i przyszłość kryptowaluty, a nadto oparte są one na, ze swej natury, zdecentralizowanej technologii blockchain<sup>29</sup>.

O ile XRP również oparte jest na technologii blockchain, o tyle należy tutaj wskazać dwie kluczowe różnice między technologiami, na których oparte są poszczególne kryptowaluty.

Po pierwsze, XRP oparte jest o inny system walidacyjny niżli BTC oraz ETH. W przeciwieństwie do wskazanych kryptowalut transakcje XRP oparte są na autorskim „mechanizmie zgodności” (*XRP Ledger’s consensus mechanism*), a nie na „dowodzie pracy” (*Proof of work*)<sup>30</sup>. Nie wchodząc w szczegóły natury technicznej, zaznaczyć należy, iż mechanizm, który odpowiada za akceptowanie transakcji z użyciem XRP, oparty jest o system, w którym zespół węzłów sieciowych (Unique Node List, dalej jako UNL) udziela walidacji konkretnej transakcji. W chwili obecnej 3 podmioty prowadzą rejestry zaufanych UNL, przy czym każdy ze wskazanych podmiotów jest lub był w jakiś sposób powiązany – osobowo lub kapitałowo – ze spółką Ripple Labs<sup>31</sup>.

Po drugie, tokeny BTC oraz ETH uwalniane są na rynek w wyniku procedowania algorytmów na skutek działań tzw. „górników kryptowalut”, którzy poświęcając moc obliczeniową swoich urządzeń, uwierzytelniają kolejne transakcje we wskazanych kryptowalutach, uzyskując jednocześnie w zamian niewielką ilość tokenów. Tymczasem wszystkie tokeny XRP zostały niejako „jednorazowo” stworzone i umieszczone w obrocie, przy czym 20% wytworzonych tokenów trafiło do założycieli i fundatorów Ripple Labs, a pozostałe 80% stało się własnością spółki Ripple Labs<sup>32</sup>.

Dlatego też słuszne wydają się twierdzenia, iż przedmiotowa spółka posiada istotny wpływ na podaż tokenu oraz realną możliwość manipulowania wartością to-

<sup>29</sup> <https://www.cnbc.com/2018/06/14/bitcoin-and-ethereum-are-not-securities-but-some-cryptocurrencies-may-be-sec-official-says.html>.

<sup>30</sup> <https://xrpl.org/faq.html>.

<sup>31</sup> Por. *ibidem*.

<sup>32</sup> R.R. O’Leary, *How XRP’s Tech Differs from Other Crypto Assets*, <https://www.coindesk.com/markets/2018/03/11/how-xrps-tech-differs-from-other-crypto-assets/>.

kenu na potrzeby realizacji własnych zysków i zysków osób zarządzających spółką. W konsekwencji, mimo oparcia tokenu XRP o technologię blockchain, nie można mówić o pełnej (realnej) decentralizacji tokenu, a zarzuty Komisji w tym zakresie wydają się słuszne.

Konsekwencją powyższego musi być uznanie, że XRP jako potencjalny instrument finansowy, spełnia test Howeya, przynajmniej w zakresie wpływu działań spółki na wartość tokenów i możliwość racjonalnego powiązania wzrostu wartości tokenów wskutek konkretnych działań pozwanej spółki.

## AMICUS CURIAE – „POKRZYWDZENI” PO STRONIE POZWANEGO

Z procesowego punktu widzenia jako zdecydowanie bardziej interesująca jawi się linia obrony obrana przez pozwanych na późniejszym etapie postępowania, wykrystalizowana pod koniec 2021 roku, składająca się w istocie z dwóch elementów.

Po pierwsze, wówczas swój udział w sprawie w charakterze *Amicus Curiae* zgłosili posiadacze tokenów XRP<sup>33</sup>, i mimo sprzeciwu ze strony SEC, status ten uzyskali<sup>34</sup>.

Pełnomocnik posiadaczy tokenów wskazał, iż bezzasadnie w postępowaniu pomija się zdanie osób, które nabyły tokeny XRP i niejako apriorycznie przyjmuje się, że dokonały one transakcji, kierując się chęcią zysku opartą na wierze w działania spółki Ripple i działania osób nią zarządzających, podczas gdy rzeczywistość była zgoła odmienna.

Po drugie, spółka Ripple większy nacisk położyła na tzw. „Fair Notice Defense”, starając się wykazać, że sprawa ma na tyle precedensowy charakter, iż nie można było wymagać od spółki, aby ta przewidziała, że tokeny XRP zostaną zakwalifikowane jako kontrakty inwestycyjne, szczególnie biorąc pod uwagę okoliczność, że Komisja przed wniesieniem skargi nie poinformowała spółki, że w ogóle rozważa dokonanie takiej kwalifikacji instrumentu, co, mając na uwadze nieprecyzyjność przepisów w tym zakresie, powinno w ocenie pozwanych skutkować oddaleniem skargi<sup>35</sup>.

Wskazana powyżej linia argumentacyjna strony pozwanej, niewątpliwie cenniejsza, wciąż jednak nie może zostać uznana za w pełni przekonującą. Przede wszystkim twierdzenia posiadaczy tokenów XRP na temat okoliczności, w jakich dokonywali oni ich nabycia, cechują się wątpliwą wartością dowodową, a to z tego powodu, że na obecnym etapie postępowania osoby te posiadają interes w tym, aby skarga została oddalona, gdyż w przeciwnym wypadku wartość posiadanych przez nich tokenów drastycznie spadnie.

<sup>33</sup> [https://storage.courtlistener.com/recap/gov.uscourts.nysd.551082/gov.uscourts.nysd.551082.75.0\\_1.pdf](https://storage.courtlistener.com/recap/gov.uscourts.nysd.551082/gov.uscourts.nysd.551082.75.0_1.pdf), w zakresie pojęcia *Amicus Curiae* zob. chociażby I. Izarova, B. Szolc-Nartowski, A. Kovtun, *Amicus Curiae: Origin, Worldwide Experience and Suggestions for East European Countries*, „Hungarian Journal of Legal Studies” 2019, nr 60, s. 18-39.

<sup>34</sup> [https://content.next.westlaw.com/Document/I6dcf1e10255911ecb93dd71204a65006/View/Full-Text.html?contextData=\(sc.Default\)&transitionType=Default&firstPage=true](https://content.next.westlaw.com/Document/I6dcf1e10255911ecb93dd71204a65006/View/Full-Text.html?contextData=(sc.Default)&transitionType=Default&firstPage=true).

<sup>35</sup> <https://www.crypto-law.us/wp-content/uploads/2022/02/02092022-Ripple-Sur-Reply-to-Motion-to-Strike.pdf>.



W odniesieniu natomiast do zagadnienia „Fair Notice Defense” wskazać należy, że mimo swojego medialnego wydzwiku, sprawa nie ma aż tak precedensowego charakteru, jak zdaje się to przedstawiać strona pozwana, gdyż w okresie od 2013 do 2020 roku Komisja wniosła aż 74 inne skargi dotyczące nieuprawnionej sprzedaży zdigitalizowanych papierów wartościowych<sup>36</sup>.

Jednocześnie należy pamiętać, że przesłanki, jakie musi spełniać instrument finansowy, aby był on zakwalifikowany jako kontrakt inwestycyjny, zostały sprecyzowane przez Sąd Najwyższy już blisko 100 lat temu, a orzecznictwo oparte na sprawie Howeya jest niezwykle bogate i pozostawiające nikłe pole do interpretacji czy też polemiki. Dodatkowo, jak już zostało wcześniej wskazane, jak wynika z uzyskanej przez Komisję korespondencji między osobami zarządzającymi spółką, osoby te już w 2014 roku były świadome tego, że stworzone przez nie tokeny mogą być zakwalifikowane jako kontrakty inwestycyjne.

## PODSUMOWANIE. KONSEKWENCJE SPRAWY SEC V. RIPPLE LABS INC. DLA RYNKÓW KRYPTOWALUTOWYCH

Biorąc pod uwagę obecny stan postępowania, w tym stanowiska stron i przedstawione dowody, silniejszymi argumentami zdaje się dysponować skarżąca Komisja, której stanowisko znajduje oparcie w utrwalonym orzecznictwie amerykańskiego Sądu Najwyższego. Trudno polemizować z tym, że tokeny XRP posiadają wszystkie cechy konstrukcyjne kontraktów inwestycyjnych, zgodnie z definicją wywodzoną ze sprawy Howeya, wobec czego powinny być one zakwalifikowane jako papiery wartościowe w rozumieniu Securities Act (1933). O słabości argumentów przedstawianych przez pozwanych mowa była we wcześniejszych fragmentach artykułu.

W zakresie potencjalnych konsekwencji przyszłego rozstrzygnięcia w sprawie wskazać należy, że gdyby skarga Komisji została oddalona, wartość tokenów XRP najprawdopodobniej gwałtownie wzrosnie, gdyż XRP stanie się pierwszą kryptowalutą z całkowicie klarowną sytuacją prawną. Będzie pewne z prawnego punktu widzenia, iż tokeny XRP nie stanowią kontraktów inwestycyjnych, a Ripple Labs może w dalszym ciągu, w sposób nad wyraz swobodny, kształtować przyszłość ekosystemu Ripple i opartej na nim kryptowaluty, nie podlegając ograniczeniom wynikającym z Securities Act (1933).

W szerszej perspektywie takie rozstrzygnięcie mogłoby stanowić niebezpieczny dla przyszłości kryptowalut sygnał, że prawnie akceptowalna jest sytuacja, w której w istocie nieskrępowaną kontrolę nad instrumentem posiada jeden podmiot, który sam jest w posiadaniu kryptowaluty i może manipulować podażą i wartością tokenów dla własnych zysków.

<sup>36</sup> <https://www.crypto-law.us/wp-content/uploads/2022/02/02092022-Ripple-Sur-Reply-Exhibit-A.pdf>.

Natomiast w sytuacji, gdyby skarga Komisji została uwzględniona, konsekwencje, nie tylko dla Ripple Labs i posiadaczy tokenów XRP, będą zdecydowanie dalej idące.

Przede wszystkim wartość tokenów XRP znacząco spadnie, a wszyscy ich posiadacze będą posiadali roszczenie odszkodowawcze wobec spółki Ripple Labs Inc., która nie była uprawniona do emisji i dystrybucji papierów wartościowych. Spółka nie będzie mogła dalej oferować sprzedaży tokenów i w tym zakresie będzie musiała zaprzestać działalności.

W skali makro takie rozstrzygnięcie uderzy pośrednio w inne kryptowaluty, które oparte są o podobny model działania i dystrybuowania tokenów co XRP, jak również najprawdopodobniej zahamuje powstawanie nowych projektów i tworzenie nowych kryptowalut.

Powstała niepewność względem statusu innych kryptowalut może skutkować odpływem kapitału od mniej popularnych projektów i umocnieniem najpopularniejszych kryptowalut, takich jak chociażby BTC oraz ETH, na pozycji hegemonów rynków kryptowalutowych.

Nie można jednak tracić z pola widzenia okoliczności, iż jurysdykcja sądów amerykańskich rozciąga się jedynie na terytorium Stanów Zjednoczonych. Dlatego też w takiej sytuacji najprawdopodobniej spółka Ripple przeniosłaby swoją działalność poza terytorium Stanów i w dalszym ciągu rozwijała autorski ekosystem Ripple, a rozstrzygnięcie, nawet niekorzystne z punktu widzenia Ripple, nie będzie oznaczało końca kryptowaluty XRP.

Warto tutaj dodać, że sami przedstawiciele spółki swego czasu wskazali, iż wobec nieprecyzyjności amerykańskiego prawa planują przenieść siedzibę swojego przedsiębiorstwa do Japonii, Singapuru, Zjednoczonego Królestwa, Szwajcarii lub Zjednoczonych Emiratów Arabskich<sup>37</sup>. Tym samym rozstrzygnięcie najmocniej uderzy zapewne w mniejsze, dopiero wschodzące projekty, których twórcy nie będą mieli środków ani możliwości, aby rozwijać swoje technologie poza granicami Stanów Zjednoczonych.

Takie rozstrzygnięcie może stanowić bodziec dla rozpoczęcia ponadnarodowej dyskusji dotyczącej prawnego statusu kryptowalut, a społeczność międzynarodowa być może w końcu dostrzeże skalę problemów związaną z brakiem wspólnych uregulowań.

## Bibliografia

### Literatura

Izarova I., Szolc-Nartowski B., Kovtun A., *Amicus Curiae: Origin, Worldwide Experience and Suggestions for East European Countries*, "Hungarian Journal of Legal Studies" 2019, nr 60.

<sup>37</sup> <https://fortune.com/2020/10/21/ripple-leaving-us-regulation-countries/>.

O’Leary R.R., *How XRP’s Tech Differs from Other Crypto Assets*, <https://www.coindesk.com/markets/2018/03/11/how-xrps-tech-differs-from-other-crypto-assets/>.

Walsh P., *Blockchain’s Brave New World: Initial Coin Offerings*, Forbes: 21.07.2017: <https://www.forbes.com/sites/walshpadraig/?sh=32c61a9f4e0e>.

### **Akty normatywne**

Securities act of 1933 (As Amended Through P.L. 115-174, Enacted May 24, 2018).

Securities Exchange Act of 1934 (As Amended Through P.L. 112-158, Enacted August 10, 2012).

### **Orzecznictwo**

Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co. et al., 328 U.S. 293 (1946).

Securities and Exchange Commission v. C. M. Joiner Leasing Corp., 320 U.S. 344 (1943);

Securities and Exchange Commission v. American Board of Trade, Inc., 798 F.2d 45 (2d Cir. 1986).

United Housing Found., Inc. v. Forman, 421 U.S. 837 (1975).

Tcherepnin v. Knight, 389 U.S. 332 (1967).