

**PROGRAM PILOTAŻOWY NA POTRZEBY INFRASTRUKTUR RYNKOWYCH
OPARTYCH NA TECHNOLOGII ROZPROSZONEGO REJESTRU**

‘DLT PILOT REGIME’

MATERIAŁ INFORMACYJNY

SPIS TREŚCI

1. WSTĘP.....	1
2. PRZEPISY ROZPORZĄDZENIA DLT PILOT REGIME	2
2.1 Podstawowe założenia i definicje	2
2.2 Typy i limity dot. instrumentów finansowych DLT	3
2.3 Typy infrastruktur rynkowych DLT	3
2.4 Wymagania i zwolnienia w zakresie prowadzenia infrastruktury DLT SS	4
2.5 Wymagania i zwolnienia w zakresie prowadzenia infrastruktury DLT TSS	6
2.6 Dodatkowe wymagania w zakresie prowadzenia infrastruktury rynkowej DLT	7
2.7 Wnioskowanie i udzielanie licencji na prowadzenie infrastruktury rynkowej DLT	9
2.8 Organy nadzoru, raportowanie i ewaluacja programu pilotażowego	9

Metryka Zmian

Data	Autor	Zmiana
10.05.2022	KDPW S.A.	Utworzenie dokumentu, v.1.0.

1. WSTĘP

Przepisy rozporządzenia w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru (DLT Pilot Regime) zostały przyjęte przez Parlament Europejski w dniu 24 marca 2022 r. Radu Unii Europejskiej przyjęła treść rozporządzenia w dniu 12 kwietnia 2022 r. Ostateczne zatwierdzenie przez Komisję Europejską i publikacja w oficjalnym dzienniku urzędowym UE oczekiwana jest w II kwartale br. Zakładając powyższy scenariusz przepisy rozporządzenia zaczną obowiązywać w I kwartale 2023 r.

DLT Pilot Regime jest częścią przyjętego we wrześniu 2020 r. Digital Finance Package, pakietu rozwiązań dotyczących finansów cyfrowych, obejmującego strategię w zakresie finansów cyfrowych i płatności detalicznych oraz wnioski ustawodawcze w sprawie kryptoaktywów i odporności cyfrowej. Program pilotażowy zakłada utworzenie rynku dla stokenizowanych instrumentów finansowych, promowanie absorpcji technologii DLT w obszarze transakcyjnym i posttransakcyjnym oraz umożliwienie uczestnikom rynku oraz europejskim organom nadzoru zdobycia doświadczeń, w tym ocenę szans i zagrożeń, związanych z technologią DLT.

Podstawowym założeniem programu jest umożliwienie firmom inwestycyjnym, platformom obrotu oraz centralnym depozytom papierów wartościowych prowadzenia infrastruktur rynkowych DLT dla stokenizowanych instrumentów finansowych. Dodatkowo, podmioty trzecie, nieautoryzowane zgodnie z MiFIDII czy CSDR są również uprawnione do uzyskania zezwolenia na prowadzenie takich infrastruktur, pod warunkiem spełnienia wymogów określonych w rozporządzeniu. Przepisy przewidują również szereg możliwych zwolnień czy wyłączeń spod reżimów MiFIDII i CSDR dla infrastruktur rynkowych DLT. Na pierwszy plan wysuwa się możliwość prowadzenia systemu obrotu oraz systemu depozytowo-rozrachunkowego w ramach jednej infrastruktury DLT Trade and Settlement System, a także możliwość udzielania bezpośredniego dostępu do infrastruktury dla inwestorów, bez pośrednictwa instytucji finansowych. Jeśli,

w ocenie ESMA oraz Komisji Europejskiej program pilotażowy zakończy się sukcesem przepisy dotyczące infrastruktur DLT mogą być transponowane do pozostałych unijnych regulacji dla rynków kapitałowych.

Niniejszy dokument zawiera podsumowanie kluczowych przepisów rozporządzenia DLT Pilot Regime i w zamyśle ma stanowić bazę do dalszych analiz oraz szerszej dyskusji rynkowej w odniesieniu do możliwości oraz zasadności udziału KDPW oraz uczestników rynku krajowego w programie pilotażowym dla infrastruktur DLT. Nowe technologie niosą ze sobą szereg zalet i szans, niemniej to także szereg wyzwań i zagrożeń dla uczestników tradycyjnej infrastruktury rynku. Celowym wydaje się zatem podjęcie próby oceny zasadności stosowania technologii rozproszonych rejestrów z perspektywy poszczególnych segmentów krajowego rynku kapitałowego oraz szans i zagrożeń jakie może nieść ze sobą zmiana modelu operacyjnego. Dodatkowo, kluczowe wydaje się określenie potencjalnie nowej roli poszczególnych uczestników rynku, w tym KDPW, banków depozytariuszy i domów maklerskich. Perspektywa trwałej implementacji przepisów w zakresie infrastruktur rynkowych DLT czy też pojawienia się nowych uczestników rynku oferujących alternatywę i konkurencyjne modele rynku w odniesieniu do infrastruktury tradycyjnej skłaniają by temat programu pilotażowego, a także potencjału technologii DLT adresować z należytą uwagą.

2. PRZEPISY ROZPORZĄDZENIA DLT PILOT REGIME

2.1 Podstawowe założenia i definicje

1. Technologia rozproszonych rejestrów – Distributed Ledger Technology, technologia zdecentralizowanej i rozproszonej bazy danych, w ramach której zamiast księgi głównej prowadzonej przez centralną instytucję, rejestry transakcji są współdzielone i zsynchronizowane w ramach konsensusu różnych osób, firm lub instytucji.
2. Blockchain – Odmiana technologii rozproszonych rejestrów, zdecentralizowana i rozproszona baza danych czy rejestr transakcji, agregowanych w bloki, połączone ze sobą jednokierunkowo, z użyciem funkcji kryptograficznych oraz znaczników czasu. Poszczególne bloki powiązane są w łańcuch, gdzie każdy kolejny blok przechowuje tzw. nieodwracalny skrót (hash) bloku poprzedniego. Dzięki temu, informacje zawarte w poszczególnych blokach stają się niemożliwe do nieuprawnionej modyfikacji. Głównym celem blockchain jest utrzymanie jednej, wspólnej, cyfrowej bazy transakcji, dystrybuowanej bądź rozproszonej w ramach organizacji tworzących sieć blockchain, eliminując tym samym konieczność utrzymania zaufania do jednej lub kilku centralnych organizacji.
3. Konsensus – Proces automatycznego uzgadniania zgodności operacji w danej sieci rozproszonej pomiędzy jej węzłami, bez konieczności zaangażowania centralnej jednostki lub zaufanej strony trzeciej. Proces realizowany zgodnie z przyjętym w ramach sieci DLT zbiorem zasad i reguł opisujących mechanizm konsensusu. Najbardziej znanymi sposobami osiągnięcia konsensusu są Proof of Work (PoW), Proof of Stake (PoS) oraz Proof of Authority (PoA).
4. Smart kontrakt – Program komputerowy bądź protokół transakcji działający w sieci blockchain, który zostaje uruchomiony (zrealizowany) w momencie gdy zostaną spełnione wprowadzone wcześniej do niego warunki. W kontekście niniejszego opracowania smart kontrakt pozwala na tworzenie, określa zasady tworzenia oraz szczegółowe właściwości instrumentów finansowych DLT, automatyzuje relacje pomiędzy posiadaczami instrumentów DLT oraz pomiędzy nimi a zobowiązanym (emitentem), jak również określa dopuszczalność i zasady modyfikacji samego programu.
5. Węzeł sieci DLT – urządzenie lub proces należący do sieci rozproszonej, przechowujący całkowitą lub częściową kopię zapisów utworzonych w ramach rejestru DLT.
6. Infrastruktura rynkowa DLT – Oznacza jedną z infrastruktur dopuszczonych przepisami rozporządzenia, tj. DLT Multilateral Trading Facility, DLT Settlement System lub DLT Trade and Settlement System.
7. DLT Multilateral Trading Facility – DLT MTF, platforma obrotu MTF prowadzona przez firmę inwestycyjną lub operatora rynku, umożliwia obrót instrumentami finansowymi DLT.
8. DLT Settlement System – DLT SS, system rozrachunkowy prowadzony przez centralny depozyt papierów wartościowych, rejestruje oraz przeprowadza rozrachunki transakcji w instrumentach finansowych DLT wraz z obsługą strony pieniężnej transakcji.
9. DLT Trade and Settlement System – DLT TSS łączący funkcje DLT MTF i DLT SSS w ramach jednego podmiotu.
10. Tokenizacja – Cyfrowe odzwierciedlenie instrumentów finansowych w rozproszonych rejestrach lub emisja tradycyjnych klas aktywów w formie tokenów.

11. Instrument finansowy DLT – Instrument finansowy zgodnie z definicją zawartą w art. 4(1)(15) MIFID II, które są emitowane, zapisywane, przenoszone i przechowywane przy wykorzystaniu technologii DLT.
12. Token będący pieniądzem elektronicznym – Zgodnie z definicją w projekcie MiCA, rodzaj kryptoaktywów, który ma być wykorzystywany głównie jako środek wymiany i który ma utrzymywać stabilną wartość dzięki temu, że jest powiązany z walutą fiat będącą prawnym środkiem płatniczym.

2.2 Typy i limity dot. instrumentów finansowych DLT

1. Rozporządzenie DLT Pilot Regime zmienia definicję instrumentu finansowego zawartą w dyrektywie MiFID II. Nowa definicja uwzględnia instrumenty finansowe emitowane z wykorzystaniem technologii rejestrów rozproszonych. „W dyrektywie 2014/65/UE wprowadza się następujące zmiany art. 4 ust. 1 pkt 15 otrzymuje brzmienie **instrument finansowy oznacza instrumenty określone w załączniku I sekcja C, w tym instrumenty wyemitowane za pomocą technologii rozproszonego rejestru**”.
2. Instrumentami finansowymi, które mogą być dopuszczone do rejestracji, obrotu i rozrachunku w ramach infrastruktury DLT są:
 - **Akcje**, emitowane przez spółki, których faktyczna bądź oczekiwana kapitalizacja nie przekracza EUR 500 mln.
 - **Obligacje i inne formy sekurytyzowanych wierzytelności**, w tym kwity depozytowe, których bazę stanowią te instrumenty oraz instrumenty rynku pieniężnego, w przypadku których wartość emisji nie przekracza EUR 1 mld, z wyłączeniem instrumentów pochodnych oraz instrumentów strukturyzowanych, utrudniających ocenę ryzyka przez klienta.
Obligacje korporacyjne emitowane przez emitentów, których kapitalizacja rynkowa nie przekracza EUR 200 mln w momencie ich emisji, nie są uwzględniane przy wyliczaniu wskazanego wyżej progu.
 - **Jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania (UCITS)** objętych art. 25(4)(a) (iv) MIFID II, w przypadku których wartość aktywów w zarządzaniu nie przekracza EUR 500 mln.
3. **Krajowy organ nadzoru może ustanowić niższe progi kapitalizacji w odniesieniu do poszczególnych kategorii instrumentów finansowych DLT.**
4. W momencie rejestracji lub dopuszczania do obrotu nowego instrumentu DLT całkowita kapitalizacja instrumentów finansowych w ramach infrastruktury DLT nie może przekroczyć EUR 6 mld. W przypadku przekroczenia wskazanego wyżej progu infrastruktura DLT nie powinna dopuszczać nowego instrumentu do rejestracji lub obrotu.
5. W przypadku, kiedy zagregowana kapitalizacja instrumentów finansowych DLT przekroczy EUR 9 mld, operator infrastruktury zobowiązany jest aktywować tzw. strategię przejścia (*transition strategy*), w ramach której instrumenty finansowe DLT zostają przeniesione do infrastruktury tradycyjnej.
6. **Krajowy organ nadzoru może ustanowić niższy, niż ten wskazany w punkcie 4 próg całkowitej kapitalizacji instrumentów finansowych DLT. W takim przypadku, próg wskazany w punkcie 5 powinien zostać proporcjonalnie obniżony.**
7. Kapitalizacja instrumentów finansowych DLT, o której mowa w punktach 4 i 5 wyliczana jest jako średnia miesięczna dziennych kapitalizacji.
8. **Operator infrastruktury DLT zobowiązany jest składać comiesięczne raporty do krajowego organu nadzoru**, wykazując, że instrumenty finansowe zarejestrowane lub dopuszczone do obrotu w ramach infrastruktury nie przekraczają wskazanych wyżej progów.

Zagadnienia:

1. **Przyjmując założenie, że nowa technologia, związane z nią nakłady inwestycyjne oraz potencjalna zmiana modelu rynku powinny nieść ze sobą realne i wymierne korzyści, w tym operacyjne i ekonomiczne, dla uczestników rynku (emitentów, inwestorów, instytucji finansowych) warto poddać ocenie poszczególne segmenty krajowego rynku kapitałowego w przypadku których wspomniana zmiana mogłaby przynieść najszersze korzyści.**

2.3 Typy infrastruktur rynkowych DLT

1. Adresatem DLT Pilot Regime są dwa rodzaje podmiotów:
 - Firmy inwestycyjne oraz operatorzy rynku autoryzowani zgodnie z reżimem MiFID II, oraz
 - Centralne depozyty papierów wartościowych autoryzowane pod CSDR.

2. Prowadzenie infrastruktury DLT wymaga uzyskania zezwolenia udzielanego przez właściwy krajowy organ nadzorczy.
3. Rozporządzenie przewiduje możliwość prowadzenia jednego z trzech typów infrastruktury DLT.
4. **DLT Multilateral Trading Facility**, platforma obrotu MTF prowadzona przez firmę inwestycyjną lub operatora rynku zgodnie z wymogami MiFID II oraz MiFIR za wyjątkiem zwolnień, przewidzianych w ramach DLT Pilot Regime.
5. Dodatkowo, centralne depozyty papierów wartościowych, autoryzowane w ramach CSDR mogą ubiegać się o zezwolenie na prowadzenie platformy obrotu, o ile spełnią wymogi przewidziane dla platform MTF przepisami MiFID II i MiFIR. Prowadzenie platformy DLT MTF przez CDPW możliwe jest wyłącznie w ramach infrastruktury DLT Trade and Settlement System, DLT TSS. CDPW nie może prowadzić wyłącznie platformy DLT MTF.
6. Ponadto, podmioty trzecie, nieautoryzowane pod MiFID II i MiFIR, mogą prowadzić DLT MTF o ile wystąpią z wnioskiem o zezwolenie i spełnią wymogi przewidziane dla platform MTF, za wyjątkiem tych, względem których DLT Pilot Regime przewiduje zwolnienie.
7. **DLT Settlement System**, system rejestracji i rozrachunku transakcji w instrumentach finansowych DLT prowadzony przez centralny depozyt papierów wartościowych zgodnie z wymogami CSDR dla systemów rozrachunku papierów wartościowych za wyjątkiem zwolnień, przewidzianych w ramach DLT Pilot Regime.
8. Dodatkowo, firmy inwestycyjne i platformy obrotu, autoryzowane w ramach MiFID II mogą ubiegać się o zezwolenie na prowadzenie systemu rejestracji i rozrachunku, o ile spełnią wymogi przewidziane dla systemów rozrachunku papierów wartościowych przepisami CSDR. Prowadzenie DLT SS przez firmy inwestycyjne czy operatorów rynku możliwe jest wyłącznie w ramach infrastruktury DLT Trade and Settlement System, DLT TSS. Firmy inwestycyjne czy operatorzy rynku nie mogą prowadzić wyłącznie platformy DLT SS.
9. Ponadto, podmioty trzecie, nieautoryzowane pod CSDR, mogą prowadzić DLT SS o ile wystąpią z wnioskiem o zezwolenie i spełnią wymogi przewidziane dla systemów depozytowo-rozrachunkowych, za wyjątkiem tych, względem których DLT Pilot Regime przewiduje zwolnienie.
10. **DLT Trade and Settlement System**, system łączący funkcje DLT MTF i DLT SS w ramach jednej infrastruktury, może być prowadzony przez firmy inwestycyjne lub operatorów rynku autoryzowanych pod MiFID II, centralne depozyty papierów wartościowych autoryzowane pod CSDR oraz podmioty trzecie, zgodnie z warunkami przewidzianymi odpowiednio dla platform DLT MTF i DLT SS.

Zagadnienia:

1. **Biorąc pod uwagę, że obowiązujące przepisy nie przewidują możliwości łączenia działalności w zakresie obrotu i rozrachunków posttransakcyjnych w ramach jednego podmiotu program pilotażowy tworzy swego rodzaju precedens, dzięki któremu możliwe staje się pełne wykorzystanie możliwości jakie daje technologia rozproszonych rejestrów, w tym w zakresie tzw. *atomic settlements / atomic swaps*, de facto konsolidujących zawarcie, rozliczenie i rozrachunek transakcji w jeden proces realizowany w czasie rzeczywistym. Biorąc pod uwagę korzyści płynące z możliwości powołania infrastruktury DLT TSS warto poddać taką konstrukcję gruntownej ocenie w kontekście prawnym i operacyjnym, w tym z uwzględnieniem potencjalnej konieczności uruchomienia strategii przejścia z DLT do systemów tradycyjnych.**
2. **Czy w kontekście typów infrastruktur DLT oraz limitów dotyczących instrumentów finansowych DLT wskazanych w rozporządzeniu atrakcyjne wydaje się prowadzenie infrastruktury DLT na polskim rynku kapitałowym?**

2.4 Wymagania i zwolnienia w zakresie prowadzenia infrastruktury DLT SS

1. Podmiot zamierzający prowadzić infrastrukturę DLT SS podlega wymaganiom CSDR w zakresie prowadzenia przez CDPW systemu rozrachunku papierów wartościowych, za wyjątkiem wymagań względem których operator infrastruktury DLT SS uzyskał zwolnienie zgodnie z DLT Pilot Regime, pod warunkiem zastosowania równoważących środków wyrównawczych wyznaczonych przez organ nadzoru udzielający zezwolenia i zwolnień.
2. Zwolnienia czy wyłączenia spod reżimu CSDR mogą być udzielone wyłącznie ze względu na typ wybranej technologii DLT, w przypadku kiedy wymogi regulacyjne są niekompatybilne i nierealizowalne w sposób przewidziany przepisami w relacji do charakteru i zasad funkcjonowania wybranej technologii.

3. Prezentowane poniżej wyłączenia zachowują chronologię wskazaną w rozporządzeniu DLT Pilot Regime dla infrastruktury DLT SS.
4. DLT Pilot Regime przewiduje wyłączenia w kontekście niektórych definicji CSDR wskazanych w art. 2(1), w tym:
 - Formy zdematerializowanej instrumentów finansowych oznaczającej fakt, że niektóre instrumenty finansowe istnieją wyłącznie w formie zapisów księgowych.
 - Zlecenia transferu oznaczającego każde wystawione przez uczestnika zlecenie przeniesienia tytułu własności do papierów wartościowych lub roszczeń wynikających z papierów wartościowych w formie zapisu księgowego w rejestrze lub w inny sposób.
 - Rachunku papierów wartościowych oznaczającego rachunek, na którym mogą być dokonywane zapisy papierów wartościowych uznające lub obciążające rachunek.
5. Ponadto przewiduje się zwolnienie z przepisów CSDR dotyczących formy zapisu księgowego wskazanych w art. 3 w odniesieniu do zbywalnych papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu w systemach obrotu i obowiązku ich rejestracji w CDPW w formie zapisu księgowego poprzez immobilizację lub poprzez emisję papierów wartościowych bezpośrednio w formie zdematerializowanej.
6. Wyłączenie przewidziane jest również w odniesieniu do przepisów art. 37 CSDR w zakresie zapewniania przez CDPW integralności emisji, tj. odpowiednich środków uzgodnieniowych realizowanych w celu kontroli czy przekazana CDPW liczba papierów wartościowych stanowiąca wielkość emisji papierów wartościowych lub część tej emisji jest równa liczbie papierów wartościowych zarejestrowanych na rachunkach papierów wartościowych uczestników systemu rozrachunku papierów wartościowych prowadzonego przez ten CDPW oraz, w stosownych przypadkach, na rachunkach własnych prowadzonych przez CDPW.
7. Wyłączenie przewidziano również w przypadku art. 38 CSDR odnoszącego się do ochrony papierów wartościowych uczestników oraz ich klientów, w tym zasad segregacji p.w. w ramach prowadzonej ewidencji umożliwiających w dowolnym momencie i bez zwłoki rozróżnienie p.w. różnych uczestników i aktywów własnych CDPW, rozróżnienie własnych p.w. uczestnika od p.w. jego klientów, zasad stosowania segregacji grupy klientów oraz segregacji indywidualnych klientów.
8. Dodatkowe wyłączenia spod reżimu CSDR przewidziane są w odniesieniu do dyscypliny rozrachunku i środków podejmowanych przez CDPW w odpowiedzi na przypadki nieprzeprowadzenia rozrachunku.
9. Kolejne wyłączenie może dotyczyć art. 19 CSDR, ale w odniesieniu wyłącznie do zasad zlecenia osobie trzeciej wykonywania usługi podstawowej na zasadzie outsourcingu.
10. Jednym z ciekawszych i z perspektywy potencjału technologii rozproszonych rejestrów bardziej pożądanych wyłączeń jest dodanie do katalogu podmiotów wskazanych w art. 2(1) Dyrektywy 98/26/EC, które CDPW może dopuszczać jako uczestników, osób prawnych i fizycznych, które mogą być bezpośrednimi uczestnikami infrastruktury rynkowej DLT, o ile spełnią szereg warunków wskazanych w rozporządzeniu, w tym:
 - Mają wystarczająco nieposzlakowaną opinię.
 - Posiadają wystarczający poziom umiejętności, kompetencji, doświadczenia i wiedzy w zakresie rozrachunku i funkcjonowania technologii rozproszonego rejestru oraz oceny ryzyka.
 - Wyraziły świadomą zgodę na objęcie ich systemem pilotażowym przewidzianym w DLT Pilot Regime oraz zostały odpowiednio poinformowane o jego eksperymentalnym charakterze i związanym z nim potencjalnym ryzyku.
11. W nawiązaniu do powyższego zwolnienia, kolejne wyłączenie proponowane w ramach programu pilotażowego dotyczy wymogów uczestnictwa (art. 33 CSDR), przejrzystości (art. 34 CSDR) oraz procedur komunikacji z uczestnikami i infrastrukturami rynkowymi (art. 35 CSDR) w zakresie stosowania międzynarodowych, otwartych procedur i standardów komunikacji dotyczących komunikatów i danych referencyjnych, w celu ułatwienia skutecznej rejestracji, płatności i rozrachunku.
12. Jednym z ważniejszych wyłączeń, szeroko diskutowanych przez rynki i regulatorów, jest kwestia ostateczności rozrachunku transakcji (art. 39 CSDR) w instrumentach DLT, w tym w zakresie:
 - Zgłaszania systemów rozrachunku papierów wartościowych prowadzonych przez CDPW zgodnie z procedurami określonymi w Dyrektywie 98/26/EC.
 - Definiowania momentu wprowadzenia zleceń transferu do danego systemu rozrachunku papierów wartościowych oraz moment nieodwracalności zleceń transferu zgodnie z przepisami Dyrektywy 98/26/EC.
 - Ujawniania zasad regulujących kwestię ostateczności transferów papierów wartościowych i środków pieniężnych w systemie rozrachunku papierów wartościowych.

- Zapewnienia by transfery papierów wartościowych i środków pieniężnych stawały się ostateczne w czasie rzeczywistym albo w ujęciu śróddziennym, a w każdym razie nie później niż przed końcem dnia roboczego w faktycznej dacie rozrachunku.
 - A przede wszystkim, by wszystkie transakcje na papierach wartościowych w zamian za płatność pieniężną oraz dokonywane pomiędzy bezpośrednimi uczestnikami systemu rozrachunku papierów wartościowych prowadzonego przez CDPW i podlegające rozrachunkowi w tym systemie rozrachunku papierów wartościowych były poddawane rozrachunkowi na zasadzie „Dostawy za Płatność” (DvP).
13. Zgodnie z przepisami rozporządzenia DLT Pilot Regime, w przypadku operatora systemu DLT SS, Państwo C członkowskie nie będzie zobowiązane do zgłaszania takiego systemu jako systemu rozrachunku papierów wartościowych zgodnie z Dyrektywą 98/26/EC, chyba, że system taki spełnia wymogi Dyrektywy i powinien zostać zgłoszony. Co do zasady, system, który nie korzysta z wyłączeń przewidzianych w DLT Pilot Regime spełnia wymogi Dyrektywy 98/26/EC. W innym przypadku DLT SS powinien zapewnić środki wyrównawcze w zakresie minimalizowania i łagodzenia ryzyka związanego z niewypłacalnością.
 14. W kontekście rozrachunku strony pieniężnej transakcji w instrumentach DLT operator DLT SS może wnioskować o wyłączenia z przepisów art. 40 CSDR dotyczących rozrachunku pieniężnego w pieniądzu banku centralnego lub jeśli przeprowadzenie rozrachunku w pieniądzu banku centralnego nie jest wykonalne w pieniądzu banku komercyjnego za pośrednictwem instytucji kredytowej, pod warunkiem, że rozrachunek zostanie przeprowadzony zgodnie z zasadą „Dostawy za Płatność” (DvP). Zgodnie z przepisami rozporządzenia rozrachunek transakcji w instrumentach DLT powinien być przeprowadzany z wykorzystaniem pieniądza banku centralnego, w tym w formie stokenizowanej (*Central Bank Digital Currency, CBDC*) lub z wykorzystaniem pieniądza banku komercyjnego, w tym w formie stokenizowanej lub też z wykorzystaniem tokenów będących pieniądzem elektronicznym. W przypadku wykorzystania tokenów będących pieniądzem elektronicznym, operator DLT SS zobowiązany jest identyfikować, mierzyć, monitorować i minimalizować ryzyko związane z wykorzystaniem takiego środka płatności.
 15. W odniesieniu do przepisów CSDR sankcjonujących interoperacyjność i dostęp pomiędzy CDPW (art. 50, 51 CSDR), a także wzajemny dostęp pomiędzy CDPW a inną infrastrukturą rynkową np. centralnym kontrpartnernem lub systemem obrotu (art. 53 CSDR) rozporządzenie przewiduje możliwość zwolnienia z przepisów CSDR, o ile infrastruktura DLT udowodni, że interoperacyjność z systemami tradycyjnymi nie jest zasadna i/lub kompatybilna ze stosowaną technologią rejestrów rozproszonych i przyjętym modelem działania lub utworzenie takiego połączenia generowałoby nieproporcjonalnie wysokie koszty w stosunku do skali działalności DLT SS. Wyłączenie nie dotyczy jednak przypadku udzielania dostępu dla innych infrastruktur DLT SS lub DLT TSS. DLT SS będzie zobowiązany udzielić takiego dostępu.

Zagadnienia:

1. **W kontekście wyłączeń spod reżimu CSDR warto poddać ocenie ich kompatybilność z przepisami krajowymi, w tym m.in. w zakresie formy zdematerializowanej instrumentów finansowych czy instytucji rachunku papierów wartościowych. Czy tokenizacja instrumentu może być uznana za formę dematerializacji? Czy portfel w ramach infrastruktury DLT zapewniający identyfikację posiadacza p.w. może być uznany za rachunek papierów wartościowych?**
2. **W kontekście możliwości dopuszczania jako uczestników infrastruktury DLT SS osób fizycznych i prawnych, innych niż tradycyjni uczestnicy systemu rozrachunku papierów wartościowych warto poddać dyskusji i ocenie różne modele takiego uczestnictwa. Ponadto, w przypadku podmiotów niespełniających warunków wskazanych w rozporządzeniu szerszej dyskusji wymaga ewentualna zmiana modelu pośrednictwa, w tym w odniesieniu do potencjału technologii DLT i proponowanych w rozporządzeniu wyłączeń.**
3. **Szerszej dyskusji i oceny wymaga również kwestia rozrachunku pieniężnego transakcji w instrumentach finansowych DLT, w tym możliwości w zakresie rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym w pieniądzu banku centralnego lub pieniądzu banku komercyjnego, w formie tradycyjnej lub cyfrowej.**

2.5 Wymagania i zwolnienia w zakresie prowadzenia infrastruktury DLT TSS

1. Prowadzenie infrastruktury DLT TSS uwarunkowane jest równoczesnym spełnieniem wymogów dotyczących prowadzenia infrastruktury DLT SS opisanych wyżej oraz tych dotyczących prowadzenia platform obrotu MTF.

2. Prowadzenie platformy obrotu przez CDPW w ramach infrastruktury DLT TSS podlega wymaganiom MiFID II i MiFIR z wyłączeniem art. 5 – art. 13 Dyrektywy, oraz za wyjątkiem wymagań względem których operator infrastruktury DLT TSS uzyskał zwolnienie zgodnie z DLT Pilot Regime, pod warunkiem zastosowania równoważących środków wyrównawczych wyznaczonych przez organ nadzoru udzielający zezwolenia i zwolnień.
3. W związku z tym, że KDPW zgodnie z przepisami DLT Pilot Regime nie może prowadzić samoistnej infrastruktury DLT MTF, możliwe do zastosowania zwolnienia w zakresie prowadzenia platformy obrotu przewidziane w ramach programu pilotażowego zostały opisane w tej sekcji dokumentu.
4. Prezentowane poniżej wyłączenia zachowują chronologię wskazaną w rozporządzeniu DLT Pilot Regime dla infrastruktury DLT TSS prowadzonej przez CDPW.
5. W odniesieniu do kategorii podmiotów, jakie platforma obrotu może przyjmować jako uczestników zgodnie z art. 53(3) MiFID II program pilotażowy na zasadach zwolnienia przewiduje możliwość dopuszczania jako uczestników, osób prawnych i fizycznych, które mogą dokonywać obrotu we własnym imieniu i na własny rachunek oraz być bezpośrednimi członkami/uczestnikami platformy obrotu w ramach DLT TSS, pod warunkiem, że spełnią szereg warunków wskazanych w rozporządzeniu, w tym:
 - Mają wystarczająco nieposzlakowaną opinię.
 - Posiadają wystarczający poziom umiejętności, kompetencji i doświadczenia w zakresie obrotu, w tym znajomości funkcjonowania technologii rozproszonego rejestru.
 - Nie są animatorami rynku
 - Nie stosują technik handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości.
 - Nie zapewniają innym osobom bezpośredniego dostępu do platformy obrotu.
 - Realizując zlecenia klientów nie zawierają transakcji na własny rachunek.
 - Wyraziły świadomą zgodę na obrót na platformie DLT, jako członkowie lub uczestnicy i zostali poinformowani o potencjalnym ryzyku związanym z korzystaniem z jej systemów do obrotu instrumentami finansowymi DLT.
6. Dodatkowo, operator platformy obrotu DLT może wystąpić o zwolnienie z obowiązku wskazanego w art. 26 MiFIR w zakresie obowiązku raportowania pełnych i zgodnych ze stanem faktycznym szczegółów transakcji właściwemu organowi możliwie jak najszybciej i nie później niż na zamknięcie następnego dnia roboczego. Udzielenie zwolnienia uwarunkowane jest przechowywaniem przez platformę obrotu DLT kompletnych i zgodnych z zakresem wskazanym w MiFIR danych dotyczących transakcji realizowanych za pośrednictwem platformy oraz udzielenie dostępu do tych danych właściwemu organom nadzoru. W tym celu, właściwy organ nadzoru powinien być uczestnikiem platformy w charakterze regulacyjnego obserwatora (*Regulatory Observer Participant*).

Zagadnienia:

1. **W kontekście możliwości dopuszczania jako uczestników infrastruktury DLT TSS osób fizycznych i prawnych, innych niż tradycyjni uczestnicy systemu rozrachunku papierów wartościowych warto poddać dyskusji i ocenie różne modele takiego uczestnictwa. Ponadto, w przypadku podmiotów niespełniających warunków wskazanych w rozporządzeniu szerszej dyskusji wymaga ewentualna zmiana modelu pośrednictwa, w tym w odniesieniu do potencjału technologii DLT i proponowanych w rozporządzeniu wyłączeń.**
2. **Jakie elementy programu pilotażowego DLT Pilot Regime można uznać za kluczowe w kontekście wspierania wzrostu efektywności i bezpieczeństwa rynku poprzez m.in. wykorzystanie technologii DLT?**
3. **Jakie główne przeszkody w rozwoju i wdrażaniu rozwiązań opartych na technologii DLT (notowania, obrót, rozrachunek) stwarza program pilotażowy DLT Pilot Regime?**

2.6 Dodatkowe wymagania w zakresie prowadzenia infrastruktury rynkowej DLT

Biznes plan

1. Operator infrastruktury rynkowej DLT będzie zobowiązany przygotować i utrzymywać szczegółowy biznes plan dotyczący działalności infrastruktury DLT. Biznes plan powinien również zawierać informacje o typie i technicznych aspektach wykorzystywanej technologii DLT, a także kluczowych pracownikach operatora.
2. Dodatkowo, operator infrastruktury DLT powinien publicznie informować o zasadach świadczenia usług, w tym w zakresie w jakim zasady te odbiegają od zasad stosowanych przez tradycyjne, nie stosujące technologii DLT, platformy obrotu MTF czy systemy rozrachunku papierów wartościowych.

3. Operator platformy powinien również publikować aktualną pisemną informację dotyczącą zasad na jakich działa infrastruktura DLT oraz jej operator, w tym w zakresie warunków prawnych określających prawa, obowiązki, odpowiedzialność operatora infrastruktury DLT, a także jej uczestników, emitentów i inwestorów wykorzystujących infrastrukturę DLT.
4. W celu zapewnienia ochrony inwestorów, integralności rynku i stabilności finansowej dokumentacja w zakresie zasad funkcjonowania infrastruktury DLT powinna zawierać informacje o zasadach udzielania dostępu do infrastruktury, zasadach uczestnictwa w procesie konsensusu, zarządzaniu konfliktem interesów, a także zasadach zarządzania ryzykiem, w tym działaniach łagodzących zidentyfikowane ryzyka.

IT i Cyberbezpieczeństwo

1. Operator infrastruktury DLT powinien zapewniać, że stosowane środki i procedury z zakresu technologii informacyjnych (IT) oraz cyberbezpieczeństwa odpowiadają wykorzystywanej technologii DLT i są proporcjonalne do charakteru, skali i złożoności świadczonych usług. Środki te powinny umożliwiać bezpieczeństwo, dostępność, wiarygodność, przejrzystość i ciągłość działania infrastruktury DLT, w tym w zakresie niezawodności stosowanych smart kontraktów. Ponadto, infrastruktura DLT zobowiązana jest zapewnić integralność, bezpieczeństwo i poufność przechowywanych danych, a także zapewnić środki umożliwiające dostęp do tych danych. **Właściwy organ nadzoru jest uprawniony do przeprowadzenia / zlecenia audytu środków i procedur z zakresu IT i cyberbezpieczeństwa. Koszty takiego audytu ponosi infrastruktura DLT.**
2. Infrastruktura DLT w ramach stosowanych środków i procedur z zakresu IT oraz cyberbezpieczeństwa, zobowiązana jest zapewnić ochronę aktywów uczestników, emitentów i inwestorów przechowywanych w ramach tej infrastruktury poprzez utrzymywanie bezpiecznych, dokładnych, niezawodnych i dających się odzyskać zapisów. Dodatkowo infrastruktura DLT zapewnia ochronę środków umożliwiających uzyskanie dostępu do tych aktywów w wyniku nieautoryzowanego dostępu, ataku hackerskiego, cyber ataku, utraty, kradzieży, etc. **W przypadku utraty przechowywanych aktywów, operator infrastruktury DLT odpowiada za utratę do wysokości wartości rynkowej utraconych aktywów, chyba, że udowodni, że utrata aktywów spowodowana była czynnikami zewnętrznymi poza kontrolą operatora, konsekwencje których były nieuniknione pomimo zastosowanych środków zaradczych.**
3. W stosownych przypadkach, właściwy organ nadzoru może wymagać zastosowania przez operatora infrastruktury DLT dodatkowych środków bezpieczeństwa w tym odpowiednich polis ubezpieczeniowych czy funduszy własnych, w przypadku utraty aktywów klientów.

Strategia przejścia / wyjścia

1. **Operator platformy DLT zobowiązany jest wypracować, utrzymywać i publicznie udostępniać szczegółową strategię dotyczącą redukcji, przeniesienia lub zakończenia działalności infrastruktury DLT, w tym w szczególności przeniesienia działalności i aktywów uczestników i inwestorów do tradycyjnych systemów obrotu i systemów rozrachunku papierów wartościowych (*Transition / Exit Strategy*).** Strategia powinna być na bieżąco aktualizowana i każdorazowo zatwierdzana przez właściwy organ nadzoru.
2. Strategia przejścia / wyjścia powinna określać czy w razie konieczności jej zastosowania operator planuje uzyskać autoryzację jako tradycyjna platforma obrotu MTF i/lub system rozrachunku papierów wartościowych. Jeśli nie, operator zobowiązany jest podjąć działania, w tym zawrzeć stosowne umowy, umożliwiające przeniesienie działalności i aktywów klientów do systemów tradycyjnych. Środki i umowy w zakresie omawianej strategii powinny być gotowe i możliwe do zastosowania nie później niż w terminie 5 lat od uzyskania zezwolenia na prowadzenia infrastruktury DLT, chyba, że właściwy organ nadzoru udzielający zezwolenia wyznaczy krótszy termin.

Zagadnienia:

1. **Prowadzenie infrastruktury DLT wiąże się z szeregiem dodatkowych wymogów, w tym w zakresie stworzenia i bieżącej aktualizacji biznes planu. Jakie wyzwania mogą się z tym wiązać. Czy Państwa zdaniem w ramach programu pilotażowego regulator oczekuje osiągnięcia progno rentowności w zakładanych horyzoncie czasowym pilota?**
2. **Jakie szanse i zagrożenia mogą wynikać z prowadzenia infrastruktury rynkowej DLT, w tym w kontekście zapewnienia stosowania odpowiednich procedur z zakresu technologii informacyjnych (IT) oraz cyberbezpieczeństwa.**

3. Jednym z trudniejszych elementów programu pilotażowego, w tym w szczególności w przypadku prowadzenia infrastruktury DLT TSS jest konieczność stworzenia tzw. strategii przejścia / wyjścia umożliwiającej przeniesienie instrumentów finansowych DLT, a w konsekwencji także emitentów i inwestorów do infrastruktury tradycyjnej, Jakie wyzwania związane ze wspomnianą wyżej strategią wydają się kluczowe i najtrudniejsze z perspektywy prawnej i organizacyjnej?

2.7 Wnioskowanie i udzielanie licencji na prowadzenie infrastruktury rynkowej DLT

1. Wniosek o zezwolenie na prowadzenie infrastruktury rynkowej DLT powinien zawierać:
 - Biznes plan określający sposób działania i świadczenia usług przez infrastrukturę DLT, w tym opis reguł i zasad, a także ram prawnych w zakresie funkcjonowania infrastruktury DLT.
 - Opis zasad funkcjonowania wybranej technologii rozproszonych rejestrów.
 - Opis przyjętych środków i procedur z zakresu IT i cyberbezpieczeństwa.
 - Opis przyjętych środków ostrożnościowych i zaradczych pozwalających wypełnić zobowiązania infrastruktury DLT względem uczestników i klientów, w tym w przypadku konieczności wypłaty rekompensaty.
 - Opis zasad i reguł w zakresie przechowywania instrumentów finansowych DLT.
 - Opis zasad i procedur w zakresie ochrony inwestorów, oraz opis mechanizmów dotyczących obsługi skarg i zażaleń.
 - Opis strategii przejścia / wyjścia z infrastruktury DLT do systemów tradycyjnych.
 - Zestawienia wyłączeń spod reżimów CSDR i/lub MiFID II, MiFIR, o które wnioskuje infrastruktura wraz z uzasadnieniem konieczności zastosowania wyłączenia oraz szczegółowym opisem wyrównawczych środków równoważących jakie zamierza stosować infrastruktura, by wypełnić cele przepisów, których dotyczy wyłączenie.
2. Dodatkowo, podmiot wnioskujący powinien wykazać w jaki sposób zamierza spełnić pozostałe wymagania w zakresie prowadzenia platformy obrotu MTF (MiFID II, MiFIR) i/lub systemu rozrachunku papierów wartościowych (CSDR), które nie są objęte wyłączeniami, o które wnioskuje.
3. W terminie rozpoczęcia obowiązywania programu pilotażowego ESMA wypracuje i opublikuje standardy techniczne do rozporządzenia, w tym standardowe formularze i formatki umożliwiające wnioskowanie o udzielenie licencji.
4. W terminie 30 dni roboczych właściwy organ nadzoru ocenia kompletność wniosku. W przypadku konieczności uzupełnienia, właściwy organ nadzoru informuje wnioskodawcę o terminie uzupełnienia.
5. W momencie stwierdzenia kompletności wniosku właściwy organ nadzoru przekazuje wniosek do ESMA oraz jeśli wymaga tego zakres planowanej przez infrastrukturę DLT działalności do innych właściwych organów nadzoru.
6. W terminie 30 dnia kalendarzowych ESMA przekazuje właściwemu organowi nadzoru niewiązącą opinię w zakresie wniosku, w tym wybranej technologii DLT oraz zasadności udzielenia licencji i wyłączeń. Właściwy organ nadzoru przygotowuje oświadczenie dla ESMA w odniesieniu do otrzymanej opinii, w szczególności w zakresie odmiennej oceny i decyzji niż ta wskazana w opinii ESMA. Opinia i oświadczenie nie są udostępniane publicznie.
7. Właściwy organ nadzoru przeprowadza ocenę wniosku i wydaje decyzję w zakresie udzielenia licencji w ciągu 90 dni roboczych od momentu stwierdzenia kompletności wniosku.
8. Zezwolenie na prowadzenia infrastruktury rynkowej DLT wydawane jest na okres nie dłuższy niż 6 lat i może zostać wycofane, jeśli w ocenie organu nadzoru infrastruktura DLT przestała spełniać wymagania określone w programie pilotażowym.

2.8 Organy nadzoru, raportowanie i ewaluacja programu pilotażowego

1. Co 6 miesięcy, infrastruktura rynkowa DLT składa raporty do właściwego organu nadzoru, który wydał zezwolenie. Raport zawiera informacje dotyczące:
 - Ewentualnych, proponowanych zmiany do przyjętego biznes planu, w tym w zakresie zasad działania i funkcjonowania technologii rozproszonego rejestru, warunków prawnych działalności czy krytycznych pracowników.
 - Przypadków nieautoryzowanego dostępu, poważnych awarii systemu, cyber ataków i innych zagrożeń cybernetycznych, utraty aktywów, oszustw i kradzieży.
 - Ewentualnych zmian w zakresie informacji dostarczonych właściwemu organowi nadzoru.

- Ewentualnych trudności technicznych lub operacyjnych w zakresie wykonywanych funkcji i świadczonych usług, w tym związanych ze stosowaniem technologii rozproszonych rejestrów i instrumentów finansowych DLT.
 - Ewentualnych ryzyk wpływających na ochronę inwestorów, integralność rynku i stabilność finansową, które nie zostały przewidziane lub pojawiły się po udzieleniu zezwolenia.
 - Liczby oraz wartości instrumentów finansowych DLT dopuszczonych do rejestracji, obrotu i rozrachunku w ramach infrastruktury DLT.
 - Liczby i wartości zawartych o rozrachowanych transakcji w instrumentach finansowych DLT.
 - Informacje w zakresie trudności w stosowaniu prawa unijnego lub krajowego z perspektywy prowadzonej działalności.
2. Krajowe organy nadzoru przekazują informacje otrzymane w raportach do ESMA.
 3. W terminie 3 lat od rozpoczęcia obowiązywania przepisów programu pilotażowego ESMA przygotuje raport dla Komisji Europejskiej dotyczący funkcjonowania programu pilotażowego w odniesieniu do infrastruktur rynkowych DLT, liczby i wartości instrumentów finansowych DLT, liczby i wartości transakcji w instrumentach finansowych DLT, typów wykorzystywanej technologii DLT, zakresu stosowanych przez infrastrukturę wyłączeń, a także wszelkich zidentyfikowanych ryzyk i podatności infrastruktur DLT w relacji do ochrony inwestorów, integralności rynku u stabilności finansowej.
 4. Ponadto ESMA przedstawi Komisji analizę kosztów i korzyści wynikających ze stosowania technologii DLT dla rynków kapitałowych, w tym w zakresie zwiększonej płynności w finansowaniu start-upów oraz małych i średnich przedsiębiorstw, poprawy bezpieczeństwa i efektywności rynku w całym łańcuchu transakcyjnym i post-transakcyjnym, zgodności z procedurami KYC i AML oraz realizowania praw inwestorów i funkcji nadzorczych z wykorzystaniem smart kontraktów.
 5. Raport ESMA będzie zawierał rekomendację dla Komisji w zakresie warunków i zasad ewentualnej kontynuacji programu pilotażowego.
 6. Na podstawie raportu ESMA, Komisja Europejska w terminie 3 miesięcy od jego otrzymania przygotowuje raport podsumowujący dla Parlamentu Europejskiego i Rady UE z rekomendacją w zakresie:
 - Przedłużenia programu pilotażowego na okres kolejnych 3 lat.
 - Rozszerzenia palety instrumentów finansowych dopuszczonych do rejestracji, obrotu i rozrachunku w ramach infrastruktur DLT.
 - Modyfikacji programu pilotażowego.
 - Utrzymania przepisów programu na stałe poprzez implementację przepisów DLT Pilot Regime do pozostałych regulacji unijnych dotyczących rynków kapitałowych.
 - Zakończenia programu, w tym wycofania wszystkich udzielonych zezwoleń i wyłączeń.

Zagadnienia:

1. Czy wymagania w zakresie wnioskowania o prowadzenia infrastruktury DLT są uzasadnione? Które z nich można uznać za najbardziej wymagające i trudne do spełnienia.
2. Które wymagania dotyczące cyklicznego raportowania do właściwego organu nadzoru można uznać za najbardziej wymagające i trudne do spełnienia.
3. Czy maksymalnie 6-letni okres trwania programu pilotażowego, a także potencjalną możliwość jego zakończenia już po 3 latach, można uznać za wystarczający na stworzenie i prowadzenie infrastruktury rynkowej DLT.