

دارایی های دیجیتالی در بازار سرمایه

اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران
معاونت بررسی های اقتصادی



تهیه کننده: مهسا رجبی نژاد

ناظر: عاطفه قاسمیان

واحد گردآوری و تحلیل آمارهای اقتصادی

معاونت بررسی های اقتصادی

اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

اردیبهشت ۱۴۰۰

از طریق پست الکترونیکی زیر می توانید پیشنهادهای و نظرات اصلاحی خود را به واحد مربوطه منعکس نمایید:

economic.tccim@gmail.com

استفاده از مطالب این گزارش با ذکر منبع بلامانع است.



فناوری دفترکل توزیع شده در بازار سرمایه

- فناوری دفترکل توزیع شده^۱ به زیرساخت‌های تکنولوژی و پروتکل‌هایی اطلاق می‌شود که امکان دسترسی همزمان، اعتبارسنجی و به روزرسانی رکورد را به صورت تغییرناپذیر در شبکه‌ای که در چندین فضا پخش شده است، فراهم می‌کند.
- فناوری دفترکل توزیع شده به عنوان تکنولوژی توانمندساز در بازارهای سرمایه، منحصر به فرد است، زیرا پتانسیل ایجاد مسیری برای ساده‌سازی عملیات در بسیاری از نهادها و همچنین تخریب در شرایطی که فرآیندها و نقش‌های موجود، زائد و ناکارآمد هستند، را داراست.
- نهادهای مالی و ارائه‌دهندگان فناوری طیف وسیعی از دیدگاه‌ها را در مورد چگونگی استفاده از فناوری دفترکل توزیع شده توسعه داده‌اند.
- بهره‌برداری از این فناوری، می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر ساختار بازارهای پیشرو که هادی عدم قطعیت‌های بزرگ در مورد آینده هستند، داشته باشد. در آینده‌ای کوتاه، استفاده از فناوری مزبور در قالب گروه‌های گوناگون دارایی و تحت نهادهای مختلف، صورت خواهد گرفت که منتهی به شکل‌گیری طیف متفاوتی از قلمروهای حاکمیتی نیز خواهد شد.



فناوری دفترکل توزیع شده

ترسیم ناقص قلمروهای آتی، طیف وسیعی از احتمالات را در مسیر تحول استفاده از فناوری مزبور در بر خواهد داشت:

حداکثر تخریب

تامین مالی غیرمتمرکز (DeFi) تسلط خواهد یافت که همراه با تغییر بنیادی و به دور از بازارهای تحت کنترل توسط تأمین کنندگان زیرساخت و سایر واسطه‌ها (از جمله بانک‌ها)، خواهد بود.

پلتفرم‌های دفترکل توزیع شده با کاهش قابل ملاحظه استفاده از واسطه‌ها بین تأمین کنندگان زیرساخت‌ها و سایر نهادها- اقدامات مقدماتی در راستای ایجاد بازارهای غیرمتمرکز را انجام می‌دهند.

بسیاری از ارائه‌دهندگان زیرساخت‌های مرکزی نسبت به تجدید پلتفرم‌ها بر اساس سیستم‌های مبتنی بر تکنولوژی دفترکل توزیع شده اقدام کرده و فعالان بازار به طور فزاینده‌ای عملیات خود را با هدف تحقق منافع تغییر می‌دهند.

بازارهای اوراق بهادار مبتنی بر فناوری دیجیتال به موازات بازارهای موجود، توسعه می‌یابند. بازارهای مزبور همچنان توسط زیرساخت‌های مرکزی و سایر موسسات هدایت می‌شوند.

حداقل تغییر

زیرساخت‌های بازار متمرکز و عملیات موجود همراه با فناوری دفترکل توزیع شده و قراردادهای هوشمند، نوآوری را به مرحله کسب سود می‌رسانند.

بازارهای اوراق بهادار دیجیتال به طور موازی توسعه خواهند یافت، اما سیستم‌های غیر مبتنی بر تکنولوژی دفترکل توزیع شده با گذشت زمان از بین خواهند رفت.

هر قلمرو بالقوه آینده متضمن مجموعه‌ای متفاوت از نقش‌ها برای نهادهای مختلف و سطح متفاوتی از تخریب در روندها و عملیات موجود بازار است.

ملاحظات استراتژیک برای فعالان بازارهای سرمایه متفاوت است، اگر چه مضامین مشترکی وجود دارد

مدیر سرمایه



- فرصتی بالقوه برای کسب و کارهای جدید از محل ظهور گروه‌های دارایی جدید یا بازارهای موازی
- پتانسیل صرفه‌جویی در هزینه حاصل از تسهیل فرآیندها و عملیات (از جمله کاهش هزینه پشتیبانی) و پس‌انداز بیشتر سرمایه یا نقدینگی از ترتیبات منعطف‌تر تسویه

بانک متولی



- پتانسیل صرفه‌جویی در هزینه حاصل از تسهیل فرآیندها و عملیات و پس‌انداز بیشتر سرمایه یا نقدینگی از ترتیبات منعطف‌تر تسویه
- پتانسیل بهینه‌سازی بهتر وثیقه به دلیل اعمال انعطاف‌پذیری بیشتر
- پتانسیل بروز ریسک در مدل کسب و کار در صورت ایجاد تغییر رادیکالی در نقش متولی حساب

سایر نهادها



- پتانسیل بروز ریسک برای مدل‌های کسب و کار به دلیل لزوم اعمال شفافیت بیشتر در اوراق بهادار و اتوماسیون گزارش‌دهی و فعالیت‌های چرخه-زندگی، در مقابل ثبات پایه ایفای نقش‌ها در بسیاری از بازارها
- فرصتی بالقوه برای شکل‌گیری فعالیت‌های جدید کسب و کار در زمینه خلق ارزش افزوده

دلالت / فروشنده



- پتانسیل صرفه‌جویی در هزینه حاصل از تسهیل فرآیندها و عملیات و پس‌انداز بیشتر سرمایه یا نقدینگی از ترتیبات منعطف‌تر تسویه
- احتمال از دست‌دادن کسب و کار به دلیل تمرکز بیشتر بازار در بازارهای فرابورس

فراهم‌کننده زیرساخت



- اگر بازارها از مدل سنتی سپرده‌گذاران اوراق بهادار مرکزی دور شوند، خطر بالقوه برای مدل کسب و کار وجود دارد، اما در مقابل پشتیبانی نظارتی/رگولاتوری قوی منجر به ادامه ایفای نقش زیرساخت‌های سیستمی خواهد شد.
- فرصتی بالقوه برای شکل‌گیری کسب و کارهای جدید برای مالکیت پلتفرم‌های غیرمتمرکز و قراردادهای هوشمند

بانک سرمایه‌گذاری



- فرصتی بالقوه برای کسب و کارهای جدید از محل ظهور گروه‌های دارایی جدید یا بازارهای موازی
- پتانسیل صرفه‌جویی در هزینه حاصل از تسهیل فرآیندها و عملیات
- پتانسیل از دست‌دادن کسب و کار در صورت دسترسی مستقیم ناشران به بازارها

تبادل



- فرصتی بالقوه برای گسترش نقش در زنجیره ارزش یا در سایر گروه‌های دارایی اضافی

شرکت ناشر



- فرصت بالقوه برای تامین مالی با هزینه کمتر از محل توسعه پایه سرمایه‌گذاری، افزایش نقدینگی بازار ثانویه، کاهش هزینه معاملات و مشارکت مستقیم در بازارهای سرمایه.

صاحب دارایی / سرمایه‌گذار



- فرصت بالقوه برای بهبود نقدینگی در بازارهای ثانویه برای برخی از طبقات دارایی
- فرصت بالقوه برای سرمایه‌گذاری در گروه‌های جدید دارایی، بازارهای موازی یا بازارهایی که دسترسی به آنها قبلاً دشوار بوده است.



بازارهای سرمایه محصولات یا پلتفرم‌های دفتر کل توزیع شده در ابعاد گوناگون در حال توسعه هستند که نشان‌دهنده تفاوت‌های اصلی بین نهادهاست

درجه تغییر ضمنی

بهبود فرایندهای موجود



به عنوان مثال، ارائه شفافیت بیشتر در فرآیندهای خدمات‌دهی مرتبط با دارایی در زیرساخت‌های مبتنی بر دفتر کل توزیع‌شده ارائه می‌دهد

تصور دوباره

به عنوان مثال، اوراق بهادار کاملاً دیجیتالی با رویدادهای چرخه زندگی که از طریق قراردادهای هوشمند به صورت خودکار انجام می‌شود

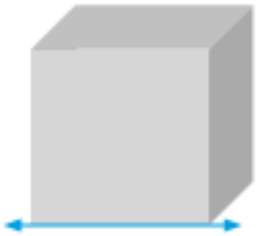
این گزینه‌ها با هم ترکیب می‌شوند:

شایستگی‌های اصلی هر نهاد چه مواردی هستند (به عنوان مثال تامین اعتماد و تأیید داده‌ها، ایجاد فناوری، خدمات بانکی)

از منظر هر نهاد، مهم‌ترین مشکلات کسب‌وکار که می‌باید از طریق فناوری دفتر کل توزیع شده رفع شود، کدامند؟ (به عنوان مثال اتکای بیش از حد به مصالحه در حین پردازش معاملات، شفافیت کم و پیچیدگی‌های زیاد)

مشمول محدوده زنجیره ارزش

بخشی از زنجیره ارزش



به عنوان مثال زیرساخت مورد استفاده در فرآیند پساتجارت مبتنی بر دفتر کل توزیع‌شده

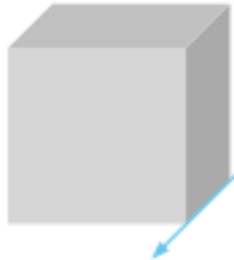
پایان به پایان

به عنوان مثال، پلتفرمی برای انتشار دارایی، تجارت، متولی حساب و تسویه مبتنی بر دفتر کل توزیع‌شده

نظر نهاد در مورد نحوه بهره‌برداری از فناوری دفتر کل توزیع‌شده در بازارهای سرمایه در آینده چیست؟ (به عنوان مثال آیا دفتر کل توزیع‌شده در حاشیه برای حل چالش‌های محرمانه استفاده می‌شود؟ آیا زیرساخت‌های مرکزی مبتنی بر دفتر کل توزیع‌شده حاکم خواهد بود؟ آیا دفتر کل توزیع‌شده اعتماد به زیرساخت‌های مرکزی و واسطه‌ها را از بین می‌برد؟)

تمرکز گروه‌های دارایی

گروه دارایی واحد



به عنوان مثال، پلتفرم انتشار اوراق مبتنی بر دفتر کل توزیع‌شده

تشخیص طبقه دارایی

به عنوان مثال، پلتفرم صدور رمز(توکن) امنیتی