



РоссельхозБанк

Возможные модели рынка и роли участников при внедрении DLT*

При подготовке презентации использованы данные из статьи ЕСВ “Occasional Paper Series. No 172” и статьи Cognizant “Distributed Ledgers: Possibilities and Challenges in Capital Markets Applications”

Москва 2018

Возможные изменения ролей участников рынка при внедрении DLT



С принятием технологии распределенных реестров (DLT) роли участников рынка могут измениться. Примеры:

Участник рынка: Брокер

- Настоящее: Агентская торговля от имени клиента за комиссионное вознаграждение
- Возможное будущее: Может произойти **интеграция с торговыми системами и маркет мейкерами**, как поставщиками ликвидности. Брокеры могут стать хабами ликвидности и / или валидаторами транзакций, регистрируя сделки и обеспечивая прозрачность в односторонних сетях

Участник рынка: Биржа

- Настоящее: Маркетплейс для покупателей и продавцов
- Возможное будущее: Маркетплейс, где инструменты могут быть обменяны прозрачным образом и по справедливой цене будет всегда востребован, хотя биржи могут превратиться в **цифровые маркетплейсы доступные для всех** со сниженными требованиями ко входу. Условия могут варьироваться - например, частные лица смогут размещать приказы только при преддепонировании средств для немедленных расчетов

Участник рынка: Маркет мейкер

- Настоящее: Обеспечивают ликвидность торгуя за свой счет
- Возможное будущее: **Роли брокеров и маркетмейкеров могут слиться в одну**, обеспечивая ликвидность и глубину рынка, выполнять функцию регистратора и валидатора транзакций

Возможные изменения ролей участников рынка при внедрении DLT



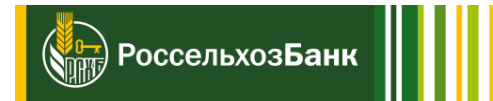
Участник рынка: Центральный контрагент

- ▶ Настоящее: Аффилирован с биржами, минимизирует риск контрагента посредством «новаций». Выполняет неттинг по сделкам для выполнения нетто расчетов
- ▶ Возможное будущее:
 - За исключением варианта простейших розничных транзакций в одноранговых сетях с простыми (одноэтапными) инструментами, в случае со сложными финансовыми инструментами и многоступенчатыми циклами расчетов, **ЦК скорее всего, продолжат развиваться**
 - Находясь в **противоречии** с концепцией распределенного реестра, роль ЦК, скорее всего, будет развиваться и трансформироваться в сетях, где нет доверия для поддержки смарт контрактов. Эволюция возможна в сторону частично закрытых сетей, где ЦК нового поколения могут быть сторонними валидаторами (или поставщиками услуг эскроу) для смарт контрактов

Участник рынка: Регистраторы

- ▶ Настоящее: Ведение реестров ценных бумаг, взаимодействие с эмитентами
- ▶ Вероятное будущее: **Могут быть не востребованы как отдельный самостоятельный участник рынка и функция может быть объединена с майнерами транзакций (брокеры/маркет-мейкеры/ЦД)**

Возможные изменения ролей участников рынка при внедрении DLT



Участник рынка: Кастодианы, расчетные агенты, центральные депозитарии

- Настоящее: Хранение ценных бумаг от имени клиентов. Участие в корпоративных действиях, расчеты и т.п.
- Возможное будущее:
 - Можно ожидать **максимальных изменений роли** при осуществлении цифровых транзакций в среде распределенных реестров. Потребность в нескольких слоях посредников может быть оспорена если будут использоваться реестры на основе блокчейна, прозрачно хранящие записи для всех участников
 - Могут стать специализированными поставщиками услуг по обслуживанию активов (**asset servicing**), обслуживающими эмитентов и инвесторов. Могут конкурировать с брокерами в роли валидаторов и майнеров транзакций
 - Могут предоставлять **дополнительные услуги**, такие как цифровые учетные записи или предоставление консолидированной записи активов
 - На **поздней стадии** развития центры ликвидности (биржи), посредники по сделкам (брокеры и маркет-мейкеры) и регистраторы (ЦД и кастодианы) **могут объединиться в одно целое** и предоставлять специализированные услуги в отношении определенных классов активов или ценных бумаг, выпущенных конкретными эмитентами (сквозная “end-to-end” модель обслуживания)
 - Могут начать конкурировать за активы/эмитентов, выступать в качестве регистраторов цифровых токенов и предоставлять инвесторам дополнительные услуги (например, налоговая отчетность)

Расчеты

- ▶ В настоящее время финансовая стабильность рынков поддерживается **регулируемой монополией**, которойверяется задача поддержания целостности выпусков ценных бумаг и расчетов. Это функция останется критичной и в DLT. Централизованный контроль не может быть делегирован правительству или эмитентам. Он должен быть передан независимому лицу, которое должно гарантировать, что количество торгуемых бумаг равно количеству выпущенных. Нереалистично предлагать прямые отношения между эмитентом и инвестором в рамках выпуска и торговли ценными бумагами в DLT как превалирующее решение для рынков ценных бумаг
- ▶ Расчеты по ценным бумагам могут быть **делегированы узлам DLT**, принадлежащим участникам рынка. Но это вызывает большие вопросы к конфиденциальности данных в DLT
- ▶ **Денежная часть транзакции это особая область в DLT.** Проблема заключается в переносе денег ЦБ в DLT. Без решения этой проблемы невозможно осуществить DVP. Решением может быть использование денег коммерческих банков в DLT, но это увеличивает риски. Решение с применением предепонирования средств будет дорогим для рынка.
- ▶ Необходимо открытие **отдельных счетов эмитента и инвесторов** в DLT. Счета могут управляться регулируемыми участниками для идентификации владельцев
- ▶ **Финальность расчетов** критична для рынка. Вопрос в какой момент времени транзакция будет безотзывной решается по разному

Влияние DLT на область хранения (кастоди)



Кастоди

- ▶ DLT позволяет держать ценные бумаги напрямую на счету инвестора через посредника который может выполнять KYC и AML.
- ▶ Смарт контракты могут применяться для корпоративных действий
- ▶ Как только DLT запрограммирован на выполнение вышеперечисленных действий, **кастодианам остается не так много задач**. Идентификация инвесторов, контроль за доступом в DLT могут потребовать участия банка

Клиринг

- Влияние DLT на обогащение сделки деталями, подтверждение, и сверку (мэтчинг) зависят от того будут ли торговые системы интегрированы с DLT. В случае двух отдельных систем, **влияние DLT будет минимально** и ограничено упрощением процедур неттинга и риск менеджмента. Если транзакционные сообщения в DLT были бы денежными инструкциями, ряд процедур бэк офиса, которые применяются в промежутке между обнаружением сделки и поручением на расчеты могли бы исчезнуть
- В DLT есть потенциал для осуществления сделки и расчетов не только в тот день (**T+0**), но даже **моментально**. Теоретически в случае если торговая система подключена к DLT было бы возможно получать информацию о наличии ценных бумаг в DLT онлайн. В противном случае необходимо хеджирование риска до выполнения контракта
- В случае если операции в DLT длятся в течение какого то времени, **клиринг будет необходим**. Смарт контракты могли бы обеспечить **автоматический неттинг и маржин коллы** если бы системы управления обеспечением были бы подключены к DLT. Влияние DLT на клиринг будет в конечном итоге зависеть от технологии и желания властей передать процесс клиринга из ЦК в смарт контракты
- В DLT можно было бы необходимо внедрить **механизм автоматического займа бумаг или денег** как условие исполнения сделки купли продажи. В таком случае клиринг становится ненужным

Существующая и потенциальные модели рынка с DLT

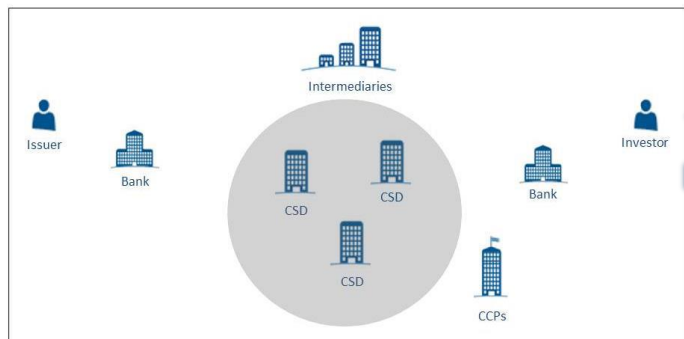
1. Существующая модель рынка



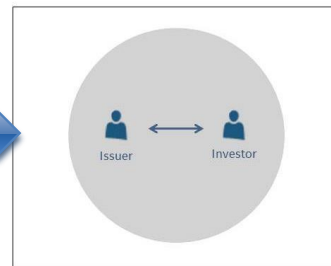
2. DLT в кластере



3. DLT – во всей инфраструктуре



4. DLT – повсеместно



Что ждать от DLT? (прагматический подход)



- ▶ **Автоматизация и роботизация** могут поднять эффективность отрасли на следующий уровень и без DLT. Расходы отрасли могут быть уменьшены на **\$20 миллиардов** или больше
- ▶ **DLT сама по себе не приведет к разрушению** основных видов услуг отрасли (не в глобальном масштабе и не в ближайшее время). Полное изменение существующей структуры рынка потребует координации и широкого признания в среде участников, которые являются традиционными конкурентами, и с другими игроками: брокерами, дилерами, инвесторами и регуляторами
- ▶ В среднесрочной перспективе **DLT обладает потенциалом разрушения**, и участники рынка должны разработать стратегию **DLT** и рассмотреть влияние на операционную ИТ модель
- ▶ Участники рынка могут играть роль **кастодианов для криптоактивов**. Капитализация рынка криптовалют была примерно на уровне \$355 миллиардов в начале марта 2018, а средства, привлеченные через ICO, превысили \$2 миллиарда в 2017. Участники, готовые принять риски, имеют возможность воспользоваться новыми пулами доходов путем включения в перечень классических услуг нового типа активов
- ▶ Существующие участники рынка должны рассматривать **компании финтеха как партнеров**, а не как конкурентов. Более 70% компаний финтеха разрабатывают продукты именно для участников рынка (кастоди и информационные сервисы)



РоссельхозБанк

Спасибо за внимание!