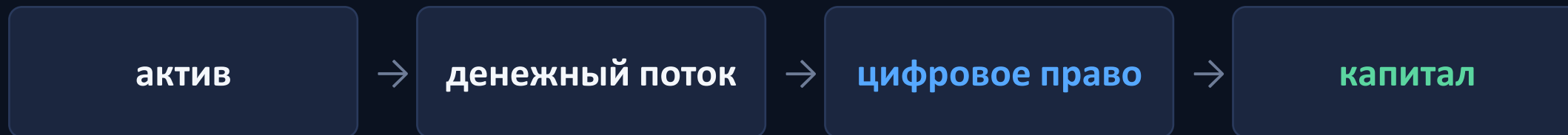


RWA за пределами долга

Что делает капиталоемкий актив пригодным для цифрового рынка прав
– взгляд инвестора в энергетику



Рынок вырос – но вырос в одну сторону

Рынок цифровых прав освоил короткий простой долг. Сложные реальные активы – почти не тронуты.

≈98%

объёма размещённых ЦФА за 2023-2025 –
долговые выпуски,
значительная часть – короткие, со сроком до
месяца

1,7 трлн ₽

привлечено на рынок ЦФА
за 2025 год (ЦБ).
2,3 трлн ₽ – за 4 года

19

операторов
информационных систем
(ОИС) в реестре ЦБ РФ

Освоен простой короткий долг – это «первое».

Настоящий рынок начнётся со «второго»: сложных, длинных, капиталоемких активов.

Неправильный вопрос против правильного

Рынку легко увлечься форматом. Капитал смотрит на конструкцию.

Что спрашивает рынок

- «Что ещё можно токенизировать?»
- технологическая новизна вместо инвестиционного анализа
- цифровой контур как декоративная надстройка
- лозунг «токенизируем всё»

≠

Что спрашивает капитал

- «Какие права можно сделать инвестиционно качественными?»
- в центре – актив, денежный поток, право, защита инвестора
- цифровой контур как оболочка качественной конструкции
- рост через стандарты, а не через широту фантазии

RWA без проверяемого актива, понятного потока и работающего взыскания – это не право. Это оболочка вокруг пустоты.

Что делает актив пригодным для качественного RWA

Критерий – не цифровизуемость, а инвестиционная состоятельность.

- 1 Реальный актив** проверяемый объект, а не абстрактное обещание
- 2 Денежный поток** прогнозируемый, верифицируемый, со сценарным анализом
- 3 Правовая чистота** ясный объём прав и порядок реализации в стресс-сценарии
- 4 Защита инвестора** контроль, обеспечение, раскрытие, due diligence
- 5 Доверие к дистрибуции** понятный клиентский путь, доверие к платформе и эмитенту

Нет хотя бы одного из пяти – и цифровой контур работает как маскировка слабости, а не как усилитель качества.

Энергетика – сильный, но самый требовательный кейс

Именно сложный, длинный, плохо делимый актив проверяет рынок прав на зрелость.

Почему это трудно

- долгий цикл и сложный риск-профиль
- многослойная договорная и регуляторная логика
- плохо делим и неудобен массовому инвестору
- слабую конструкцию цифровая форма не спасает, а тиражирует

Масштаб задачи по Генсхеме до 2042 г.

88,5 ГВт

новой генерации

~66 ГВт

модернизации
мощностей

~57 трлн ₹

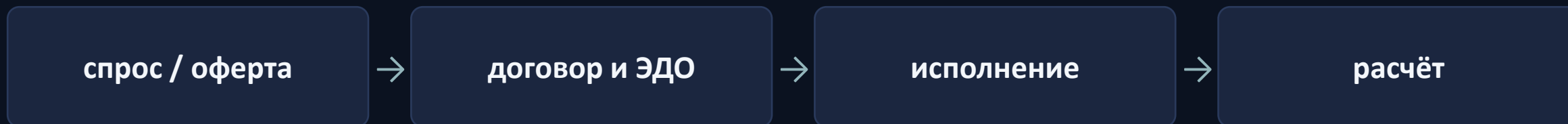
Инвестиции: 40 трлн генерация + 17 трлн сети
– в разы больше всего рынка ЦФА

На коротком долге плохую сделку видно сразу – на длинном активе ошибку тиражируют годами.

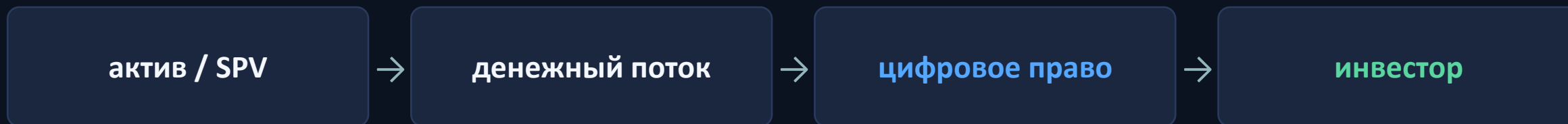
Право живёт не в вакууме: контур сделки + контур капитала

Для капиталоемкого актива одного токена мало. Сила – в связке двух разных слоёв.

Контур сделки – ЭТП *обслуживает энергию*



Контур капитала – ЦФА *финансирует инфраструктуру, которая эту энергию производит*



Связаны, но не смешаны. Право сильно там, где под ним есть инфраструктура сделки и капитала. Это иллюстрация принципа, а не продуктовый питч.

Цифровая оболочка не создаёт качество актива. Она лишь позволяет качественному активу стать понятным и доступным для капитала.

*Зрелость рынка измеряется не числом выпусков, а тем, дошёл ли он до сложных реальных активов.
Пока ≈98% – это долг, настоящий рынок ещё впереди.*

Не хайп

а отбор качественных конструкций

Не «всё токенизируем»

а сложные реальные активы

Не рынок эффектов

а рынок прав и доверия

Спасибо. Готов обсудить, какие активы и права в России сегодня действительно готовы к зрелому RWA-рынку.