Будущее корпоративного кредитования: цифровые активы, искусственный интеллект и новые платформы

Сергей ЧАДИН, директор по трансформации и бизнес-процессам ГК Ларта Гласс

Давайте познакомимся

Сергей ЧАДИН, директор по трансформации и бизнес-процессам, ***ГК Ларта Гласс***

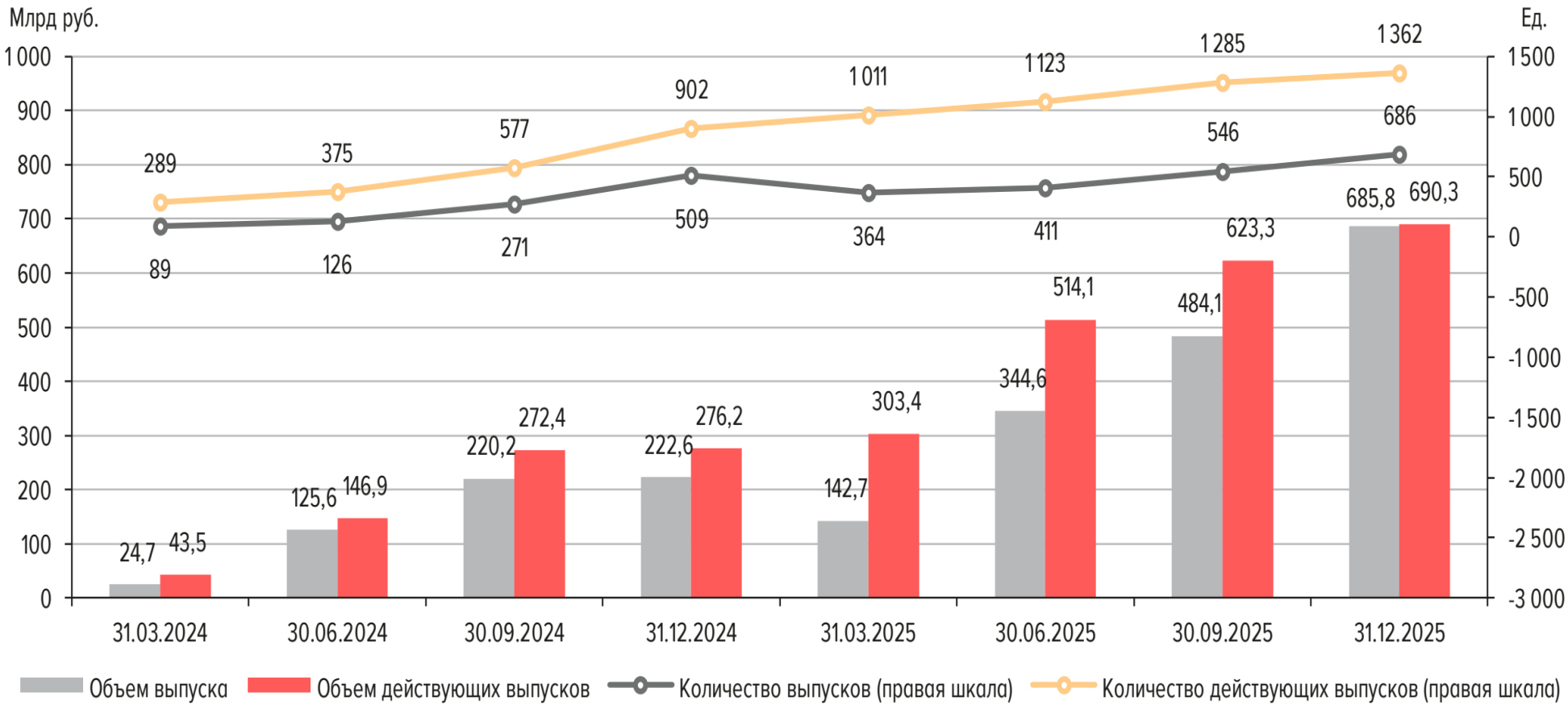
Илья МАЛЫШЕВ, управляющий директор - начальник управления децентрализованных финансов в корпоративном кредитовании, ***Сбербанк России***

Сергей ВОРОБЬЕВ, директор по цифровой трансформации, финансам и взаимоотношениям с государственными органами, ***Рельеф-Центр***

Владимир ОВЧАРОВ, управляющий директор фондового рынка, ***Московская биржа***

Ирина СЕЛИХОВА, начальник Управления развития продаж и привлечения эмитентов, ***Альфа-Банк***

Динамика рынка цифровых финансовых активов



Источник: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/62088/platform_services_2025.pdf

Российский рынок ЦФА вчера и сегодня

В 2025 году на рынок ЦФА удалось привлечь 1,7 трлн рублей. Суммарный объем привлечения за 4 года существования рынка ЦФА превысил 2,3 трлн рублей.

1,7 трлн рублей привлечения — это уже признак полноценного рынка капитала или пока преимущественно новый канал размещения краткосрочного корпоративного долга? Какую долю составляют повторные выпуски и действительно новые заёмщики?

Рельеф центр

Сергей ВОРОБЬЕВ, директор по цифровой трансформации, финансам и взаимоотношениям с государственными органами

Источник: https://www.cbr.ru/about_br/publ/results_work/2025/obespechenie-ustoychivosti-finansovogo-rynka



Рельеф центр

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

НАША МИССИЯ:

Мы формируем рынок канцелярских товаров будущего.

НАШИ ЦЕННОСТИ:

- мы ценим наших сотрудников и партнеров;
- мы открыты к изменениям;
- мы всегда держим свое слово.



3 филиала

>25 лет работы

17 собственных брендов

>34,7 млрд рублей оборот компании за 2025 г.

>3 000 сотрудников

76 700 м² общая площадь складских помещений

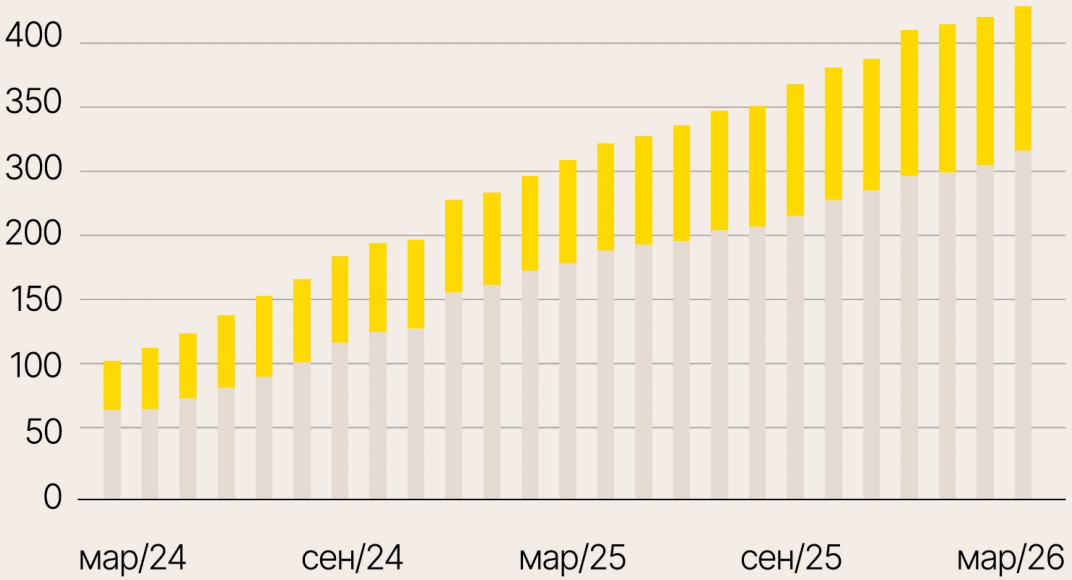
>20 000 партнеров (Россия и СНГ)

>250 брендов в портфеле

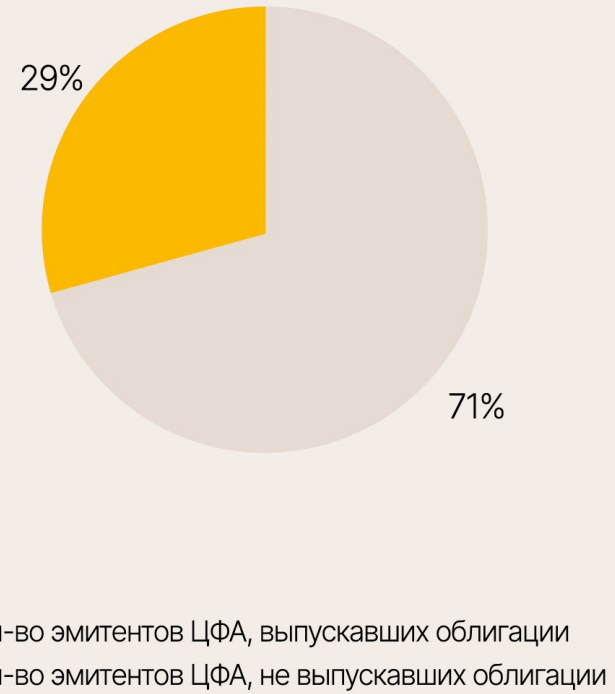
5 производственных площадок

ЭМИТЕНТЫ ЦФА Данные на 07.04.2026

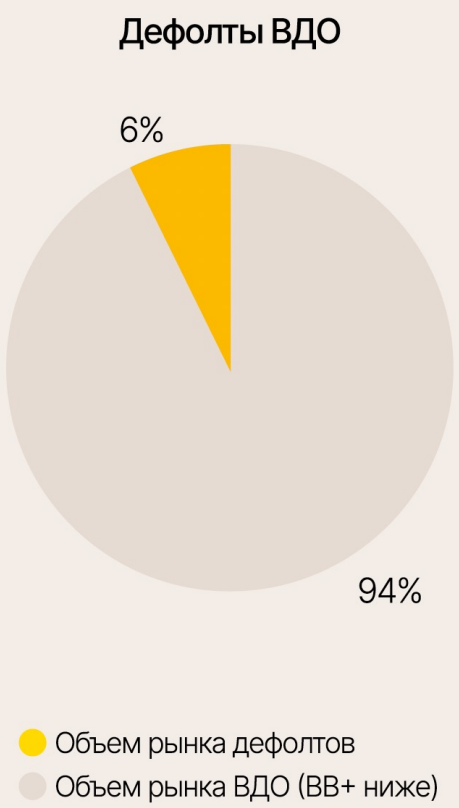
Эмитенты на рынке в динамике

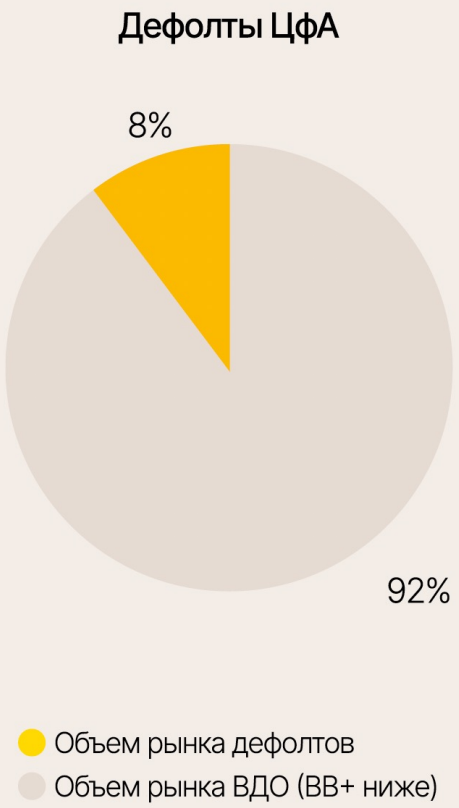


Эмитенты на рынке



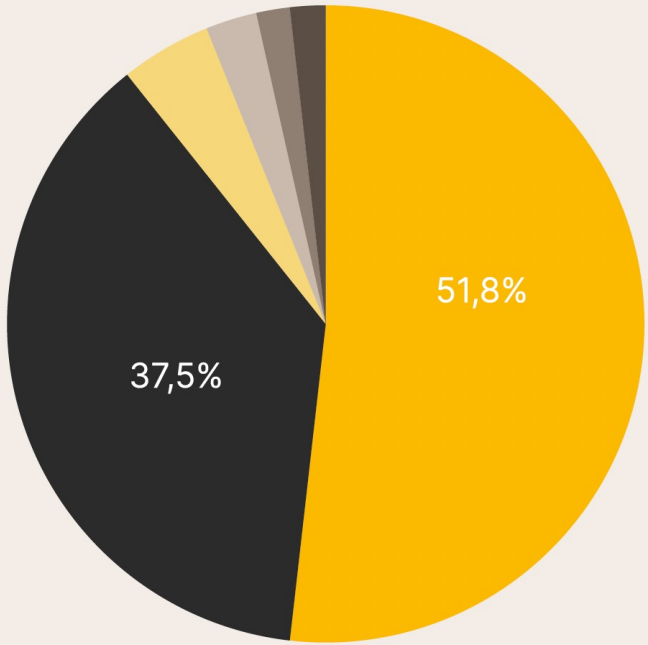
ДЕФОЛТЫ BB+ЦФА VS ВДО Данные на 07.04.2026





СТРУКТУРА РЫНКА ЦФА ПО СРОКАМ ОБРАЩЕНИЯ

По объему размещения в сентябре 2026 г., %



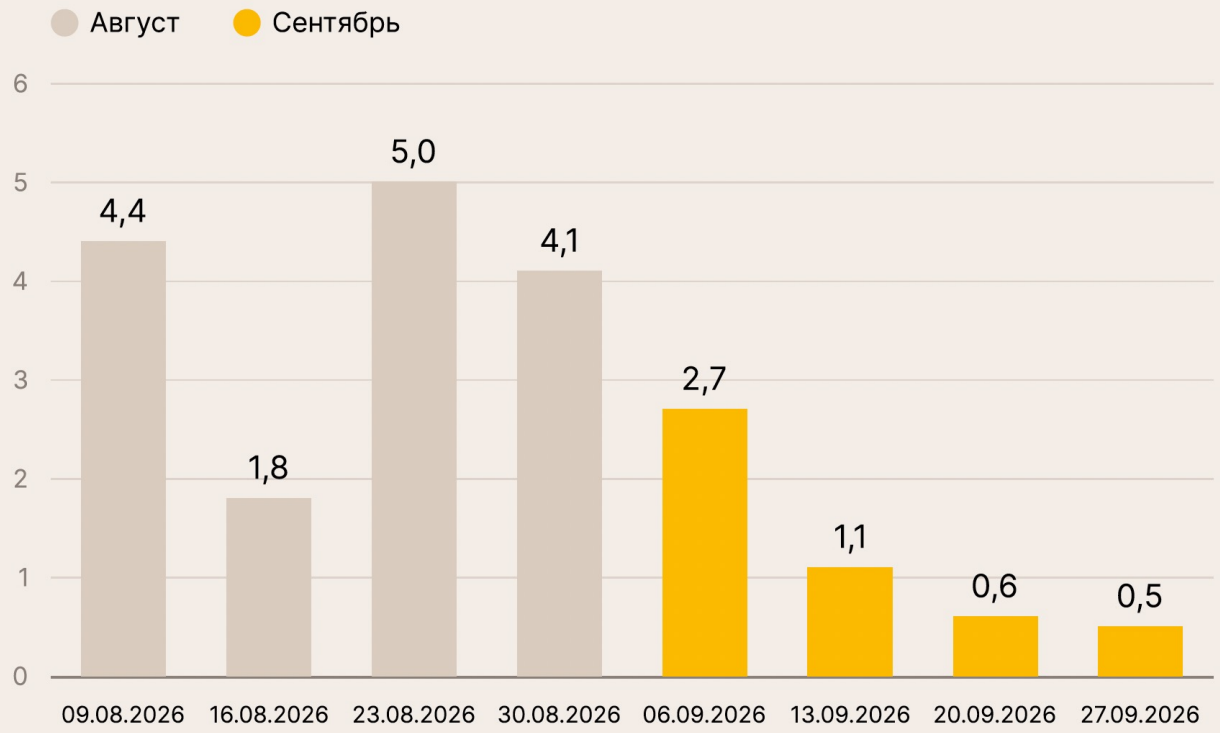
Сроки обращения	
До 7 дней	51,8%
От 8 до 30 дней	37,5%
От 31 до 90 дней	4,6%
От 91 до 180 дней	2,6%
От 181 дня до 1 года	1,7%
Свыше 1 года	1,8%

* ЦФА по-прежнему используются для краткосрочного финансирования: 52% — на срок до 7 дней, 38% — от 8 до 30 дней

Источник: Банк России

ОБЪЕМ ВТОРИЧНЫХ ТОРГОВ ЦФА

И иными цифровыми правами, млрд руб., по неделям



Источник: Банк России

4,98

млрд руб. — объем вторичных торгов в сентябре 2026 г.

−67%

по сравнению с предыдущим периодом

ЦЕЛИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЦФА В «РЕЛЬЕФ-ЦЕНТР»:

- Создание публичной истории для компании, планы по выпуску облигаций

- Рынок ЦФА – источник дополнительной ликвидности для компании, диверсификация источников финансирования

- Новые:
  → Технологии
  → Продукты
  → Возможности использования блокчейна для компании



РЕАЛИЗОВАННЫЕ ПРОЕКТЫ

Проект №1

ООО «Ока-Пласт» - гарантия под залог Смарт-контракта ЦФА. Суть продукта: предоставление банковской гарантии и в залог оформлен ЦФА.

Проект №2

«Ока-Пласт» пилотный проект по оплате в USDT иностранному поставщику.

Проект №3

Кредитный ЦФА, аналог оборотного кредитования. Эмитент ООО «Рельеф-центр» выпустил ЦФА и его в полном объеме выкупил Сбербанк.

Проект №4

ЦФА на денежные потоки от кредита - Эмитент (ПАО Сбербанк) выпускает ЦФА в связке с действующим Договором НКЛ (Базовый актив) ООО «Рельеф-центр». Все платежи по ЦФА синхронизированы с платежами по Базовому активу.

Проект №5

Кредитный ЦФА, аналог оборотного кредитования. ООО "Рельеф-Центр" выпустил ЦФА на платформе "Атомайз" совместно с Т-банком

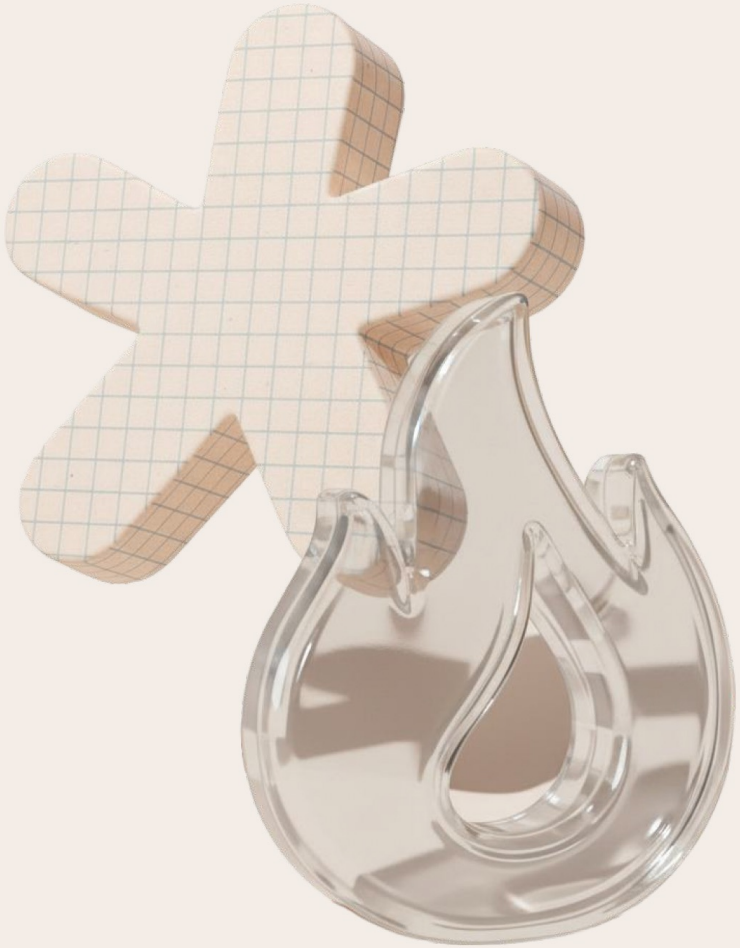
УЗКИЕ МЕСТА РЫНКА ЦФА ДЛЯ ЭМИТЕНТА

- Ставки по ЦФА выше, чем по кредитам банков
- Выпуск ЦФА не происходит за «один день»
- Отсутствует вторичный рынок – мало ликвидности
- ОИС прежде всего думают об инвесторах в ЦФА, а не о эмитентах



ТОЧКИ РОСТА ДЛЯ РЫНКА ЦФА

- Допуск на рынок неквалифицированных инвесторов на продукты с КС+
- Замена получения рейтинга историей заемщика из НБКИ
- Универсальная площадка типа биржи, чтобы эмитенты могли сами делать выпуски в рамках утвержденного лимита
- Наличие продукта у страховых компаний – платежная гарантия для эмитентов ЦФА



Выпуск ЦФА (с купоном)

Информация о ЦФА | Инвестирование

ЦФА на денежное требование

ООО "РЕЛЬЕФ-ЦЕНТР" • ИНН 6227009062

Фин. оценка эмитента 9/10
рассчитана 29.04.2026



Выпускающий смарт-контракт | Погашающий смарт-контракт | Купонный смарт-контракт

A41F2AD2 денежное требование

100 000 000
Собрано

₽
Ед. измерения

✓ Выпуск погашен

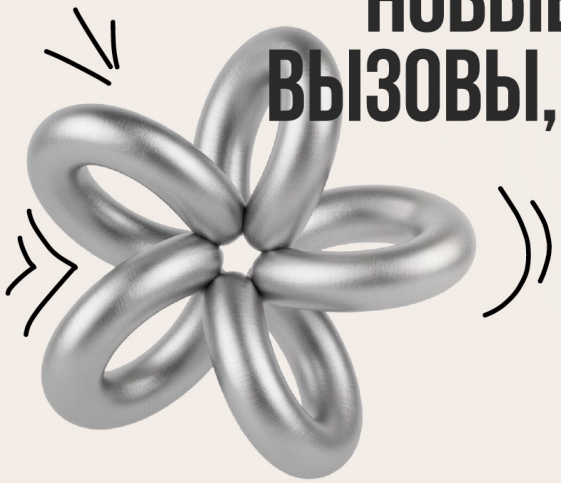
100 000 000
Привлечь не менее

100 000 000
Привлечь не более

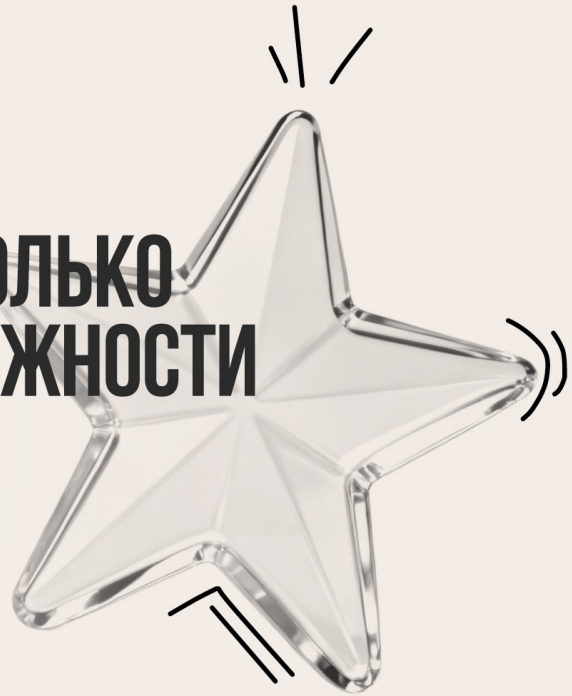
100 000 000
Цена приобретения

1
Инвесторов

Дата создания 31.10.2025 15:20



НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ НЕ ТОЛЬКО ВЫЗОВЫ, НО И НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ БИЗНЕСА!



Воробьев Сергей

Директор по цифровой трансформации и финансам холдинга «Рельеф-Центр»

+ 7 910-902-93-69

chief.fin@relef.ru

Операторы информационных систем

24 / 13

ОИС в реестре Банка России
всего / активных

49%

доля выпусков ЦФА в 2025 году через кредитные организации, ₽808,4 млрд, +162% г/г

32,1 → 457,3, x14

в млрд рублей выросло размещение через биржевую инфраструктуру 2024/25

43% → 20%

Сократилась доля размещений через финтех-компании 2024/25, составив ₽337,5 млрд, +34% г/г

Кто будет играть главную скрипку в 2027 году и далее? ЦА для ЦФА: кому и когда привлекательно их выпускать, а кому и для чего интересно их покупать?

MOEX МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Владимир ОВЧАРОВ, управляющий директор фондового рынка

Источник: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/62088/platform_services_2025.pdf

Сценарии до конца 2026 года

	Новые размещения			Ключевые предпосылки
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	
Базовый	**1–1,2** трлн руб.	**1,3–1,7** трлн руб.	**1,8–2,5** трлн руб.	без взрывного роста в 2026 году, учитывая прогнозы ЦБ, новую ожидаемую архитектуру рынка, опыт дефолтов и доверие инвесторов, конкуренцию с другими инструментами в 2027 году рынок адаптируется к новым правилам, появляется больше «качественных» выпусков с рейтингами и обеспечением в 2028 году ожидается развитие вторичного рынка, выход на него новых эмитентов.
Ускоренный	**1,3–1,5** трлн руб.	**1,8–2,3** трлн руб.	**2,5–3,5** трлн руб.	быстрая адаптация к новому законодательству, отсутствие системных дефолтов и плановое снижение ключевой ставки
Консервативный	**0,9–1,0** трлн руб.	**1,0–1,3** трлн руб.	**1,3–1,7** трлн руб.	Ужесточение надзора, задержки развития инфраструктуры, медленное восстановление доверия в случае новой волны дефолтов



Россия опережает многие пилотные режимы по частоте и абсолютному объёму первичных выпусков, но уступает зрелым моделям по биржевому обороту, интеграции в систему центрального депозитария и расчётам цифровыми деньгами.

Евросоюз демонстрирует, что единые правовые рамки не гарантируют спроса, если регуляторные и иные пороги, исключения и доступ к расчётным деньгам затрудняют ведение бизнеса.

Швейцария олицетворяет ценность связи нового и традиционного финансовых контуров, включая единый идентификатор и регулируемый комплекс услуг после завершения сделки с инновационными активами (пост-трейд).

Сингапур и Гонконг делают ставку на институциональные якоря, общие стандарты, государственные/банковские деньги и трансграничные сценарии, а не на розничную спекулятивную торговлю.

Таким образом, текущую стадию развития рынка ЦФА в России уже нельзя охарактеризовать как ранний экспериментальный этап. Первичный рынок уже масштабирован. Но до зрелого рынка капитала не хватает трёх элементов: межплатформенной переносимости, надёжного организованного оборота и расчётного актива / механизма «поставка против платежа» (DvP), встроенного в общую финансовую инфраструктуру.



Источник: Источник: НКР. Рынок ЦФА: в поисках путей развития. Сентябрь 2026.

Шесть факторов влияния на базовый сценарий

Дистрибуция. Подключение брокеров снижает стоимость доступа и позволяет включать ЦФА в привычный портфельный контур.

Ликвидность. Регулярные двусторонние котировки и публичная лента сделок важнее самого факта допуска к торгам.

Кредитный цикл. Рост дефолтов быстро расширит премии и переведёт спрос к банкам, квазисуверенным и обеспеченным выпускам.

Ставка. Снижение ключевой ставки поддержит рефинансирование и более длинные сроки, но уменьшит номинальную привлекательность коротких инструментов.

Налоги. Приближение режима к облигациям улучшает экономику выпуска; неполный зачёт убытков сохраняет недостаток для инвестора.

Интероперабельность. Единые идентификаторы, перенос прав и расчёты между контурами уменьшают фрагментацию и операционный риск.

Источник: Источник: НКР. Рынок ЦФА: в поисках путей развития. Сентябрь 2026.

Сравнение альтернатив

Критерий	Банковский вклад	Биржевая облигация	Долговой ЦФА
Защита капитала	АСВ в пределах установленного лимита	нет страхования; требования по облигации	нет страхования; требования по решению о выпуске
Ликвидность	условия досрочного изъятия	обычно есть биржевой стакан, но цена меняется	часто ограничена или отсутствует до погашения
Раскрытие	банк и условия вклада	стандартизированная отчётность и существенные факты	неоднородно; станет подробнее с 01.10.2026 г.
Гибкость продукта	низкая	средняя	высокая: формулы, события, обеспечение, токенизация денежных потоков
Налоги и учёт	сравнительно простой режим	устоявшаяся инфраструктура	раздельные особенности; реформа ещё не завершена

Если доходность ЦФА лишь незначительно выше вклада или ликвидной облигации сопоставимого риска, премия может не компенсировать отсутствие вторичного рынка или Агентства страхования вкладов (АСВ).

Источник: НКР. Рынок ЦФА: в поисках путей развития. Сентябрь 2026.

Операторы информационных систем

Сегмент	Что привлекает эмитента	Что важно инвестору
Банки и крупные компании	скорость, гибкие сроки, автоматизация выплат	аффилированность платформы, субординация, сравнение с облигациями того же эмитента
Средний бизнес	доступ к новому кругу инвесторов, выпуск без классической биржевой инфраструктуры	финансовая отчётность, ковенанты, обеспечение, концентрация на одном заёмщике
Структурные / RWA	привязка выплат к индексу, товару, недвижимости или денежному потоку	формула, оценщик, хранитель, порядок обращения взыскания, потолок дохода

ЦФА для банков: каннибализация традиционных инструментов или привлечение новых клиентов? Что важно помнить новичку, который размещается, и новичку, который приобретает: основные отличия от традиционных форм.

СБЕР

Илья МАЛЫШЕВ, управляющий директор - начальник управления децентрализованных финансов в корпоративном кредитовании

СБЕР

ЦФА КРЕДИТ RWA

ЦИФРОВЫЕ АКТИВЫ

как альтернатива банковскому финансированию

Илья Малышев
Управляющий директор
Управление децентрализованных
финансов в корпоративном кредитовании

РЫНОК ЦИФРОВЫХ ПРАВ В РОССИИ

СБЕР

За три года — от нишевого эксперимента к триллионам ₽

Объём выпусков цифровых прав, ₽



I ПОЛУГОДИЕ 2026

25
аккредитованных платформ ОИС

2,5 тыс.+
зарегистрированных выпусков

1 млн+
пользователей платформ ОИС

ГЛОБАЛЬНЫЙ КОНТЕКСТ И РОЛЬ РОССИИ

СБЕР

Global Chain и интересы России

Мировой тренд

Формирование Global Chain и рост RWA — токенизации реальных активов

Позиция России

Найти своё место в новых глобальных процессах

Ключевые вызовы

Санкционное давление, блокировка традиционных цепочек поставок

Основа для диалога

Взаимный интерес и учёт национальных особенностей

СЕГОДНЯ

Цифровые права — мост между традиционными финансами и крипто. Рынок фрагментирован: каждый пилит свой токен

КУДА ДВИЖЕМСЯ

СБЕР

Полноценный рынок в пространстве глобальных чейнов

Ликвидность утилизируется через внутренние ценности сети



ГЛОБАЛЬНАЯ ЛИКВИДНОСТЬ

НОВЫЕ УЧАСТНИКИ

В ПРАВОВОМ ПОЛЕ

ЧТО ДЛЯ ЭТОГО НУЖНО

СБЕР

Условия перехода

01

Инвестиционный интерес

Доходность интересна очень многим — это якорь для спроса

02

Вторичный оборот долга

Развитие рынка, на котором корпоративный долг можно продать и купить

03

Стейблкоин внутри страны

Он нужен — и его не надо ограничивать

04

Регулирование

Правовая база уже есть — на ней можно строить следующий этап

СТРАТЕГИЯ ВЫХОДА

СБЕР

Векторы развития

ЦЕЛЬ

Агентная экономика и глобальный оборот токенизированных активов

ПРИЗЫВ

Консолидация усилий бизнеса и государства

ПРИОРИТЕТЫ

- Развитие внутренних компетенций
- Импортозамещение в IT

РЕСУРСЫ

- Длинные деньги
- Инвестиции в R&D

СБЕР

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ



Илья Малышев

Управляющий директор
Управление децентрализованных финансов в корпоративном кредитовании

Новые инвестиционные возможности

Возможность	Механика	Потенциальная ценность	Условие / ограничение
Организованные торги	Стандартизированный вторичный оборот цифровых прав у организаторов торговли	Сравнение цен, потенциально более быстрый выход, появление кривой доходности	Нужны допуск выпусков, участники и устойчивый объём сделок
Брокерский доступ и потенциальный маркет-мейкинг	Сделки по поручению клиента; возможная поддержка двусторонних котировок в пределах правил	Единый интерфейс и снижение фрагментации по ОИС	Котировка не гарантирует узкий спред или постоянный выкуп
Цифровые депозитарии	Учёт и перевод прав, включая номинальные счета между объектами инфраструктуры	Портируемость и консолидация портфеля, меньше платформенной изоляции	Реальный эффект зависит от совместимости систем и тарифов
Доверительное управление и фонды	Профессиональное управление цифровыми правами; сопутствующий закон создаёт правовую основу	Диверсификация и делегирование анализа	Розничные продукты потребуют правил, лицензий и приемлемых комиссий
Обеспеченные и RWA-структуры	Права на денежные потоки, товары, недвижимость и иные базовые активы	Доступ к нестандартным источникам доходности и дробным долям риска	Юридическая исполнимость обеспечения важнее технологии токена
Кредитные и индексные продукты	Плавающий купон, ключевая ставка/ RUONIA, кредитный портфель, события или индексы	Управление процентным риском и точная настройка выплат	Формула, предел дохода, событие дефолта и статус квалификации

Источник: НКР. Рынок ЦФА: в поисках путей развития. Сентябрь 2026.

Конкуренция между ОИС

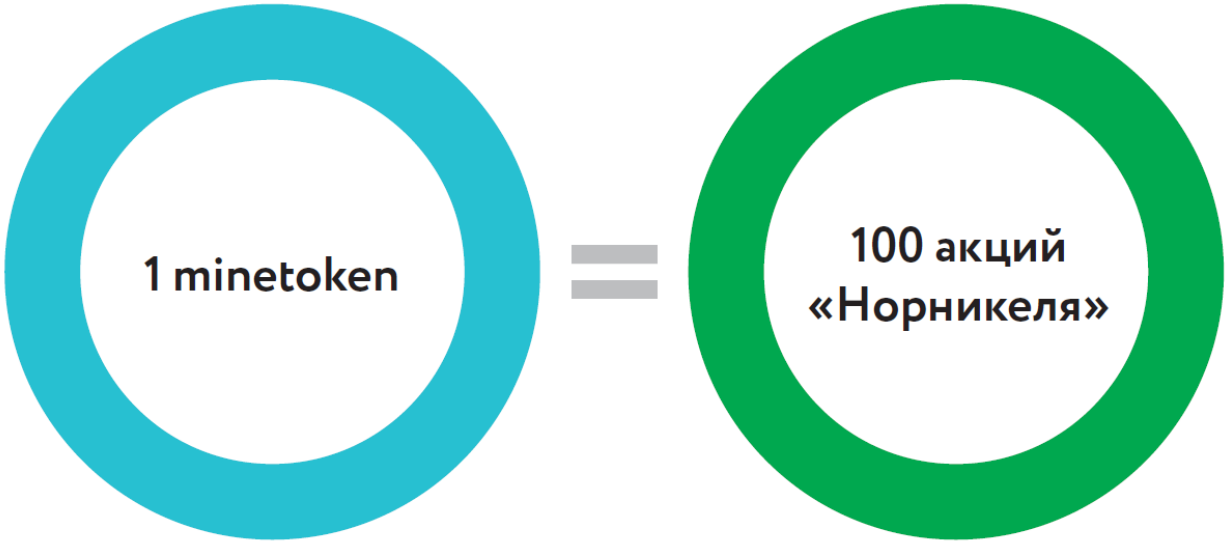
- Развитие рынка ЦФА сопровождалось усилением конкуренции между ОИС, в том числе за счет расширения продуктовой линейки.
- В 2025 г. на рынке впервые осуществлен выпуск ЦФА на акции АО – нового вида ЦФА, предоставляющего инвестору набор прав, аналогичный правам по традиционным акциям. Этот инструмент позволяет эмитенту снизить затраты на размещение и сократить административные расходы, связанные с корпоративными действиями.
- Наряду с этим развивался институт номинального держателя ЦФА, который является связующим звеном между владельцами ЦФА и традиционными участниками финансового рынка.

Кто будет играть главную скрипку в 2027 году и далее? Какие инновации ждёт рынок в этом и последующих годах? Каких продуктов не хватает в портфеле лидеров?

Ирина СЕЛИХОВА, начальник Управления развития продаж и привлечения эмитентов

Альфа Банк

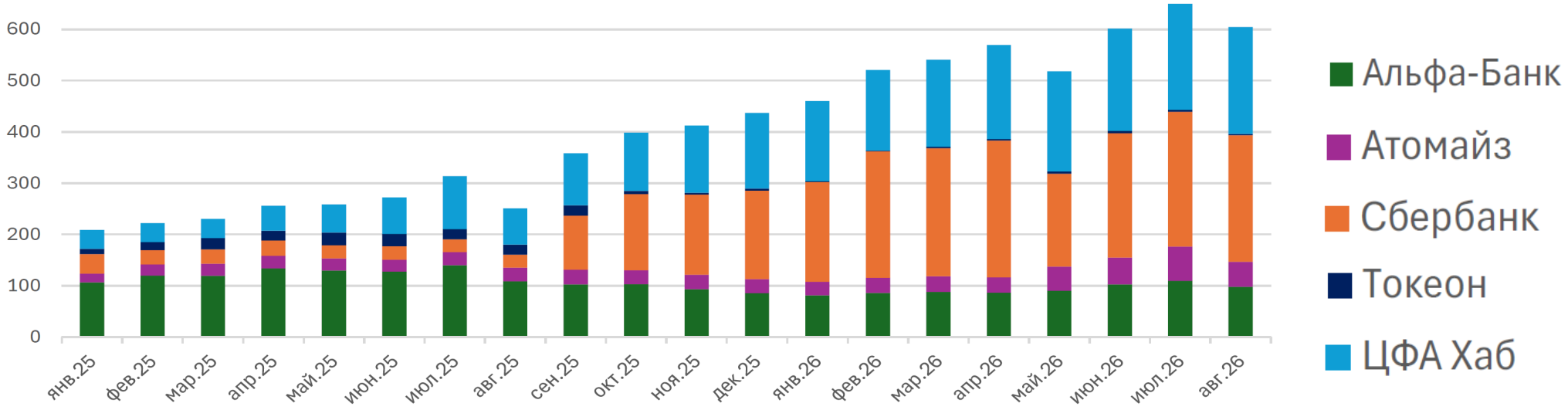
Существуют ЦФА-мотивационные программы



minetoken — от английского слова mine (рудник, шахта или добывать, производить горные работы)

Источник: Норникель. Цифровой инвестор. Программа для сотрудников «Норникеля».

ЦФА в обращении по данным ОИС, ₽ млрд



Почему и как Сбер перехватил лидерство у Альфа?

ЦА для ЦФА: кому привлекательно их выпускать, а кому интересно их покупать?

Барьеры для масштабирования цифровых инструментов на рынке корпоративного кредитования.

Ирина СЕЛИХОВА

Альфа Банк

СБЕР

Илья МАЛЫШЕВ

Источник: Cbonds. Бюллетень по ЦФА. Август 2026.

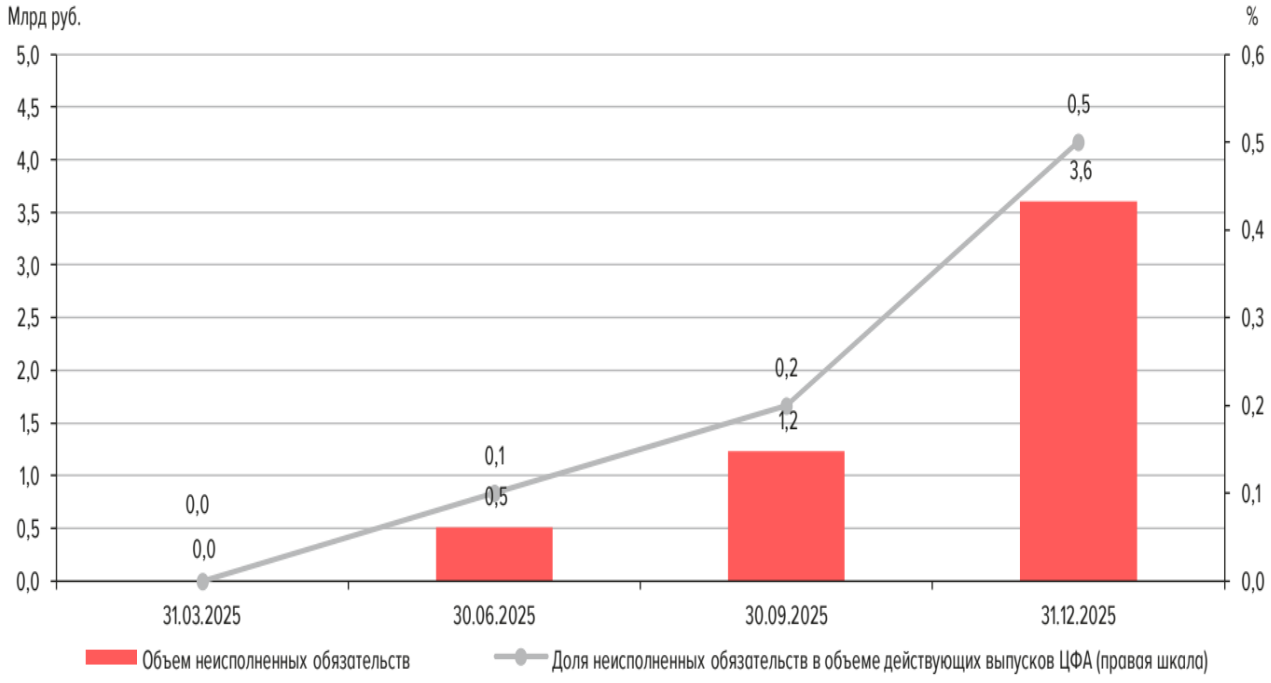
Просрочки и дефолты - 2025

27

эмитентов ЦФА допустили просрочки

39

выпусков ЦФА оказались с просрочками



₽3,7 млрд

просрочено обязательств

₽3,6 млрд

объём просрочки на 31.12.

0,53%

доля неисполненных обязательств в объёме действующих выпусков ЦФА на конец года

Источник: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/62088/platform_services_2025.pdf

Кейс Евротранс



22 апреля 2026 года не погасил в срок выпуск ЦФА «ЕвроТранс-11» на 600 млн ₽, хотя купонные выплаты по нему ранее производились.

24 апреля 2026 года выпуск ЦФА был погашен с задержкой в два дня.

Летом 2026 года, по сообщениям СМИ, у компании возникли новые и более масштабные проблемы с обслуживанием обязательств, включая ЦФА и облигации.

Значит ли это, что облигации - "серьёзные обязательства", а про ЦФА "можно и забыть"?

В июне на ЦФА пришлось около 69% объема дефолтов по долговым инструментам.
У владельца облигации есть два института защиты, у держателя ЦФА — ни одного.
Значит ли это, что ЦФА должны быть в портфеле в доле, отведённой для самых высокорисковых инструментов для инвесторов с пониманием порядка самостоятельных действий?

Риски для инвесторов

Риск	Влияние	Как проявляется	Минимальный контроль
Кредитный / дефолт	высокий	невыплата купона или погашения; взыскание в банкротстве	отчётность, рейтинг, долг / EBITDA, денежный поток, ковенанты, гарантия / залог
Ликвидность	высокий	невозможность продать или большой дисконт	планировать удержание до погашения; проверять реальные сделки и спред, а не наличие кнопки «продать»
Отсутствие АСВ	высокий	нет страхового возмещения, как по вкладу	не приравнивать банковский ЦФА к вкладу; учитывать риск обязанного лица
Структурный / формула	средний / высокий	доход ниже ожидаемого из-за барьера, участия или события	пересчитать выплаты минимум в трёх сценариях; проверить источник индекса и даты наблюдения
Обеспечение / RWA	средний / высокий	залог переоценён, обременён или трудно реализуем	проверить владельца, приоритет, оценщика, хранение, страхование и механизм взыскания
Технологический	средний	сбой доступа, расчётов, ключей или интеграции	реестр Банка России, резервные процедуры, выписки, хранение документов вне личного кабинета
Правовой переход	средний	изменение классификации, маршрута учёта и правил доступа	следить за уведомлениями ОИС и подзаконными актами; не полагаться на рекламное резюме
Налоговый	средний	иной налоговый агент, отдельная база, ограниченный зачёт убытков	уточнить режим до сделки; сохранять отчёты; не учитывать законопроект как действующее право
Концентрация / конфликт	средний	эмитент, ОИС, банк и продавец могут быть связаны	сравнить независимые цены и раскрытие; лимитировать одного эмитента и одну платформу
Мошенничество / мисселинг	средний	подмена ЦФА псевдоинвестиционным токеном	проверять ОИС и решение о выпуске в официальных источниках; не переводить деньги вне расчётного контура

Источник: НКР. Рынок ЦФА: в поисках путей развития. Сентябрь 2026.

Блиц

ЦФА должны быть дешевле банковского кредита благодаря скорости и отсутствию части инфраструктурных затрат. Но ставка по факту выше. Что именно оплачивает инвестор: кредитный риск, срочность, отсутствие ликвидности или слабую конкуренцию между источниками финансирования?

Изменение законодательства о криптовалютах и перспективы для кредитования: какие 3 инициативы регулятора, организаторов и эмитентов смогли бы сделать рынок привлекательнее и стабильнее?

Интеграция ЦФА, банковского кредитования и облигационного финансирования: ЦФА как альтернатива банковскому кредитованию и облигациям или отдельный рынок?

Юридическая и технологическая безопасность использования цифровых инструментов: топ-3 мифа про кредитование с помощью ЦФА.

ИИ - инструмент, co-pilot или стратегия?





З А Д А Й Т Е В А Ш И В О П Р О С Ы