



Банк России

КРЕДИТНЫЕ ЦФА

Данилов А. С.
Директор Департамента банковского
регулирования и аналитики

2025 г.



Кредитные ЦФА – новая упаковка старых сущностей

Кредитные ЦФА –

цифровые продукты, в которых инвестору передается часть денежного потока по кредиту

Выпускаются банками

через операторов информационных систем (ОИС) с помощью блокчейна

Виден интерес сообщества –

банки уже успешно провели 2 тестовые эмиссии и ждут реакции регулятора

Ключевые отличия кредитных ЦФА от облигаций

1

В кредитных ЦФА банк передает инвестору часть денежного потока по кредиту, тогда как в облигациях инвестор получает право требования напрямую к эмитенту

2

Для кредитных ЦФА нет стандартов раскрытия информации и режима организованных торгов

3

Кредиты, которые трансформируются в ЦФА, остаются на балансе банка – могут быть заложены, переуступлены, реструктурированы или рефинансированы...

Инструмент новый, несет повышенные риски и может существенно изменить способ «торговли» кредитным риском, что порождает у регулятора много вопросов...





Мы спросили у банков, как будет выглядеть выплата по кредитным ЦФА в ряде кейсов...

Кейсы

- 1 Дефолт по кредитному ЦФА, когда базовый кредит передан в залог Банку России
- 2 Заемщик договорился с банком о рефинансировании под более низкую ставку
- 3 Глубокая реструктуризация с конвертацией в акции
- 4 Банк переуступил кредит, на который выпустил кредитный ЦФА

**У инвестора нет понимания
«что делать», «куда
бежать»
и «что происходит» –
судьба его вложений
неочевидна**

Incerta sunt omnia



...и получили ответ: инвестор должен быть способен
осознать все риски своих вложений

Позиция банков



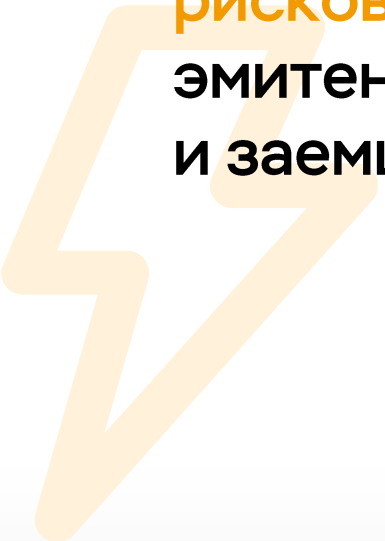
- 1 Инвестор должен быть способен понимать и принимать все риски неплатежа по нашим кейсам, основываясь на информации из Решения о выпуске
- 2 Банк-эмитент вправе договориться с заемщиком о доп. условиях к базовому кредитному договору, в том числе влияющих на денежные потоки по кредиту. При этом в Решении о выпуске должен быть предусмотрен основной перечень таких условий

Решение о выпуске
должно стать интегральным
инструментом по оценке
рисков – **необходимы
качественные стандарты
раскрытия**

Actis testantibus



Инвестору нужно больше информации об эмитенте и рисках заемщика...



Описание рисков эмитента и заемщика

Информация об эмитенте кредитного ЦФА

Рейтинг, ссылка на публичную отчетность

Риск-параметры для «индивидуальных» кредитов

Рейтинг (в т. ч. ОСК), категория качества, отчетность или отсылка на нее

Выжимка из отчетности заемщика и описание рисков его бизнес-модели

Основные показатели PL и баланса, коэффициенты долговой нагрузки, описание специфических рисков

Агрегированные риск-параметры для портфелей однородных ссуд

ПДН/ПСК, LTV/ПСК, доля просрочки

Ad impossibilia lex non cogit



... а также понимать состояние заемщика
на протяжении всего жизненного цикла инструмента

**Должны быть
даны ответы
на следующие
вопросы**

Как и за счет чего может измениться денежный поток инвестора?

Возможность досрочного погашения, изменения ставки
и графика платежей и т. д.

Что может пойти не так, и как это может увидеть инвестор?

Выход на просрочку, пробитие ковенантов по долговой нагрузке
и ликвидности, изменение графика платежей, отзыв гарантии и т. д.

Как скоро инвестор узнает о том, что что-то пошло не так?

Ежемесячное обновление информации по ПОС

Уведомление о проблеме по корп. кредиту
на следующий день после ее выявления

Ipsa scientia potestas est



Формулировки должны быть четкими и прозрачными



- « Бизнес-модель заемщика характеризуется высокой чувствительностью к экономическому циклу... можно отметить низкую диверсификацию контрактной базы и уровень запасов... »
- « Дефолтом по кредитному договору для целей настоящего решения о выпуске признается просрочка по исполнению обязательства более X дней... »
- « В случае дефолта заемщика по кредитному договору или кросс-дефолта по иным обязательствам... кредитный ЦФА будет досрочно погашен в течение... »
- « Эмитент обязуется уведомлять заемщика об изменении условий кредитного договора с заемщиком... в т. ч. при изменении процентной ставки по договору... »

Perspicuitas

Раскрытие информации не снимает отдельные юридические риски для инвестора

В случае дефолта заемщика инвестор может надеяться только на порядочность эмитента ЦФА

Пример

Банк продает инвесторам ЦФА на корпоративный кредит, который обеспечен залогом. В решении о выпуске указывается, что в случае дефолта эмитент обязуется реализовать залог и заплатить инвестору, но не указываются сроки и условия

И тут заемщик допускает дефолт...



Инвестор



Не может подать в суд на заемщика, поскольку у него нет с ним договорных отношений

Не может требовать деньги с Банка, так как формально не нарушены условия выпуска

Банк



Может не спешить взыскивать и реализовывать залог

Может продать залог намного ниже рынка, покрыть свои убытки, а остаток – передать инвестору

Как защитить права инвестора



Cui bono



Права заемщика тоже должны быть защищены:

где точка баланса между объемом раскрытия информации, банковской тайной и готовностью клиента делиться информацией о себе?

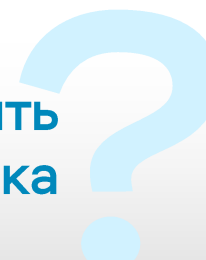
Банк трансформирует в ЦФА кредит крупному заемщику на реализацию инвестпроекта

Готов ли Банк в таком случае раскрыть:

- Цель и основные параметры инвестпроекта, на который был выдан кредит?
- Основные условия кредитного договора?
- Риск-параметры, на которые ориентируется сам Банк, например ковенантный пакет?



Как защитить права заемщика



Ex majore cautela



Вторым уровнем защиты будет банковское регулирование – введем набор правил для высвобождения капитала

**Банку-эмитенту
необходимо будет
выполнить
условия**

В ЦФА трансформировано не более 80% задолженности
по кредитному договору

В ЦФА трансформированы кредиты, которые «прожили»
на балансе банка **не менее 6 месяцев** с момента выдачи

В отдельный выпуск ЦФА трансформированы либо:

- кредитные **требования одного отдельно взятого заемщика**
- кредитные **требования**, отвечающие критериям **портфеля однородных ссуд** по 590-П

На банк-инвестор будут распространяться макронадбавки

Dura lex, sed lex



Банковское право – обширная часть юриспруденции, дающая большие возможности для развития.

Ищем юристов широкого профиля в том числе без опыта работы в банках

Что нужно будет делать?

«Приземлять» регуляторные новации в области банковских рисков в нормативные акты Банка России и Федеральные Законы

Готовить к выпуску нормативные акты и участвовать в их согласовании с контрагентами внутри Банка России

Целевой профайл

Банковские специалисты по риск-менеджменту

Консультанты юридических фирм с опытом сопровождения банковских транзакций

«Кредитчики» в области кредитного или акционерного риска



Labores gignunt honores



Если ты открыт к сложным задачам, готов работать в интенсивной среде и хочешь значимо влиять на банковский сектор, твое место среди нас



Заходи на нашу страницу, чтобы узнать больше, отправь резюме на почту DBRA_resume@cbr.ru или задай вопрос в Telegram: [7 985 575 6792](https://t.me/79855756792)

