Банк России

№ 2

II–III кварталы
2025 года

ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Информационно-аналитический материал

Москва
2025

ОГЛАВЛЕНИЕ

Резюме 2

Основные уязвимости 8

1. Глобальные риски 9

Врезка 1. Оценка макроэкономической устойчивости отдельных стран – торговых партнеров России 13

Врезка 2. Ситуация на российском рынке акций 14

Врезка 3. Ситуация на российском валютном рынке 15

2. Ситуация в российском корпоративном секторе 17

2.1. Динамика финансового положения предприятий 17

2.2. Оценка кредитоспособности крупнейших компаний 19

2.3. Ситуация в отдельных отраслях 21

Врезка 4. Санкционное давление на российскую экономику 22

Врезка 5. Рост роли бигтехов в экономике и потенциальные системные риски 24

3. Уязвимости российского финансового сектора 25

3.1. Кредитный риск в корпоративном секторе 25

3.2. Долговая нагрузка граждан 33

Врезка 6. Совершенствование порядка расчета показателя долговой нагрузки 40

3.3. Ситуация на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования 40

Врезка 7. Индекс доступности жилья в ипотеку 46

Врезка 8. Риски рассрочки от застройщика и подходы к их регулированию 48

4. Оценка устойчивости финансового сектора 51

4.1. Оценка устойчивости банковского сектора 51

Врезка 9. Процентные риски банковского сектора 57

4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций 59

Врезка 10. Инвестиционные предпочтения граждан 64

Приложение 70

Список сокращений 77

Перечень рисунков 80

Перечень таблиц 84

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России.
Электронная версия обзора на русском и английском языках размещена на официальном сайте Банка России.
При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM
107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2025

РЕЗЮМЕ

Банк России поддерживает развитие и укрепление банковской системы, а также обеспечивает стабильность финансового рынка Российской Федерации. Наши усилия в сфере финансовой стабильности направлены на то, чтобы уровень рисков, которые принимает на себя финансовая система, был соразмерен запасу капитала и буферов. Только в этом случае финансовый сектор будет способен поглощать, а не усиливать шоки, с которыми сталкивается российская экономика, обеспечивать сохранность сбережений и надежное финансирование для граждан и компаний в любых условиях.

За 6 месяцев, прошедших с предыдущего выпуска Обзора финансовой стабильности, **баланс рисков в отдельных сегментах финансового рынка менялся разнонаправленно**. Две уязвимости финансового сектора в последнее время стали менее актуальными – структурные дисбалансы на внутреннем валютном рынке и процентный риск банков. Ситуация на внутреннем валютном рынке во многом стабилизировалась, волатильность курса в 2025 г. находится на минимальных уровнях с 2022 года. В условиях жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) банки показали способность хорошо управлять процентным риском. В период снижения процентных ставок маржа банковского сектора остается стабильной.

На фоне замедления экономики **ключевой уязвимостью становится кредитный риск**. Финансовое положение как граждан, так и компаний в целом остается устойчивым, но проявляются накопленные ранее риски, с проблемами сталкиваются более уязвимые заемщики.

В корпоративном секторе в 2025 г. продолжается сокращение финансового результата с рекордных уровней, достигнутых в 2023–2024 гг.[1] (однако в отдельных отраслях, напротив, прибыль компаний растет). Основные факторы сокращения финансового результата: (1) рост операционных затрат, (2) ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры (в том числе вследствие ужесточения санкций), (3) снижение спроса в отраслях, где в 2023–2024 гг. он сильно превышал уровни прошлых лет или где проявляются структурные факторы: изменение структуры внутреннего спроса и относительной приоритетности его секторов, (4) возросший уровень процентных ставок в экономике.

Качество обслуживания корпоративных кредитных портфелей в целом остается высоким по сравнению с историческими значениями (но при дифференцированной картине по ряду отраслей). Наши оценки показывают, что, даже при существенном дополнительном ухудшении операционных результатов компаний, реализация кредитного риска не создаст системных рисков для финансовой стабильности. Этому также способствует возможность банков проводить реструктуризации, чтобы облегчить заемщикам текущую нагрузку по обслуживанию долга. Такая возможность сохраняется благодаря имеющимся у банков запасам по прибыльности и достаточности капитала.

В розничном кредитном портфеле, с одной стороны, наблюдается снижение долговой нагрузки благодаря значительному росту реальных доходов граждан, наряду с торможением розничного кредитования до околонулевых темпов в условиях жестких ДКП и макропруденциальной политики (МПП). С другой стороны, продолжается вызревание кредитов, которые были выданы во время быстрого роста портфеля в 2023 г. – первой половине 2024 года. Тем не менее благодаря мерам по ограничению долговой нагрузки граждан рост плохих кредитов меньше, чем

[1] Отношение сальдированного финансового результата компаний к ВВП по итогам 8 месяцев 2025 г. составило 12% (-2,7 п.п. г/г), а по итогам 2024 г. – 14% (-3,4 п.п. г/г).

в нисходящую фазу кредитного цикла в прошлые периоды, а банки накопили значительный объем макропруденциального буфера.

Финансовая система должна своевременно учитывать изменения профиля риска по уже накопленным обязательствам, а также потребности в капитале для покрытия возможных потерь без угрозы для своей устойчивости. На это направлены и меры МПП Банка России, и меры в области банковского регулирования и надзора: восстановление надбавок к нормативам достаточности капитала, обеспечение адекватного уровня резервов.

1. Глобальные риски

Мировая экономика демонстрирует устойчивость, несмотря на сохраняющуюся неопределенность в торговой политике, геополитические риски и вероятность повторного ускорения инфляции. Фондовые индексы сохраняют относительную стабильность, в том числе на фоне начавшегося снижения ставки Федеральной резервной системы (ФРС) США.

Однако риски замедления глобального роста и усиления рыночной волатильности сохраняются. Несмотря на достигнутые договоренности между США и их ключевыми торговыми партнерами, нельзя исключать повторного обострения торговых противоречий. Высокая стоимость акций компаний в технологических и связанных с искусственным интеллектом (ИИ) секторах в случае коррекции может означать более сильное снижение фондовых рынков. Во многих экономиках сохраняется высокий уровень задолженности у нефинансовых компаний, в ряде развитых стран усилились риски бюджетно-долговой устойчивости[2]. При ухудшении рыночных условий возможно усиление взаимосвязей между рисками суверенного и финансового секторов аналогично долговому кризису в еврозоне в 2010–2012 годах. Позиции стран с формирующимися рынками (СФР) более устойчивы, и ситуация в отчетный период улучшалась на фоне ослабления доллара США, но в случае глобальной нестабильности они могут столкнуться с оттоком капитала.

ДКП Банка России, нацеленная на снижение инфляции, обеспечивает привлекательность рублевых активов для граждан и компаний (в том числе экспортеров), что способствует поддержанию значительного предложения валюты на рынке. Наряду с умеренным спросом на валюту со стороны импортеров, это обеспечило низкую волатильность курса рубля в отчетный период.

Новые санкции недружественных стран оказывают негативное влияние как на цены, так и на физические объемы российского экспорта. Вместе с тем опыт предыдущих санкций показывает, что за несколько месяцев каналы продаж и расчетов будут изменены, и ситуация восстановится.

2. Ситуация в российском корпоративном секторе

На фоне замедления экономической активности, неблагоприятной внешней конъюнктуры, а также высокого уровня процентных расходов сальдированный финансовый результат[3] компаний[4] по итогам 8 месяцев 2025 г. снизился на 13,1% г/г, до 15,9 трлн рублей. Рост убыточности компаний наблюдается в строительстве[5], нефтегазовом секторе и транспортной отрасли, сложная

---

[2] Доходности долгосрочных государственных облигаций во Франции, Великобритании и Японии в сентябре 2025 г. находились на многолетних максимумах.

[3] По данным Росстата.

[4] Без учета финансовой и страховой деятельности.

[5] Строительная отрасль включает в себя строительство жилых и нежилых зданий, разработку строительных проектов и строительство инженерных сооружений.

ситуация в угольной отрасли. Наиболее уязвимыми в условиях замедления экономики являются компании малого и микробизнеса. Отчасти это связано с тем, что крупные компании удлиняют сроки оплаты своим поставщикам и наращивают дебиторскую задолженность.

По итогам первого полугодия 2025 г. большинство компаний сохраняют финансовую устойчивость, однако долговая нагрузка выборки крупнейших компаний[6] увеличилась с начала года. Показатель ICR снизился вследствие того, что в середине 2025 г. процентные ставки по долгу компаний находились на максимальном уровне, а EBITDA[7] компаний в годовом выражении сократилась на 5%. Тем не менее компании в целом сохраняют устойчивое финансовое положение, сложности с обслуживанием долга (ICR меньше 1) наблюдаются у отдельных организаций, на которые приходится 8,1% от долга выборки (по итогам 2024 г. доля долга таких компаний составляла 8,1%, а на 30.06.2024 – 5,1%). С учетом процентных доходов объем долга проблемных компаний по итогам первого полугодия 2025 г. составляет 7,6% (по итогам 2024 г. – 8,1%).

В базовом сценарии Банка России, предполагающем постепенное снижение жесткости денежно-кредитных условий, прогнозируется снижение долговой нагрузки компаний к 2026 году. Результаты сценарного анализа, закладывающего сокращение EBITDA компаний на 20%[8] одновременно с сохранением жестких денежно-кредитных условий, показывают ограниченный рост доли долга проблемных компаний с ICR меньше 1 (+2,1 п.п.).

3. Уязвимости российского финансового сектора

Кредитный риск в корпоративном секторе

После замедления корпоративного кредитования в I квартале, в апреле – сентябре среднемесячные темпы роста кредитования с учетом вложений банков в облигации составляли около 1%. В октябре 2025 г. корпоративные кредитные требования выросли на 2,5%. Таким образом, кредитного сжатия не наблюдается, кредитование компаний растет более сбалансированными темпами, чем год назад.

В II–III кварталах 2025 г. основной прирост долговых обязательств перед банковским сектором пришелся на крупные компании, часть которых имеют повышенную долговую нагрузку. Чтобы ограничить системные риски, с 01.04.2025 к приросту долга крупных корпоративных заемщиков с высоким уровнем долговой нагрузки при расчете нормативов достаточности капитала применяется макропруденциальная надбавка. Размер кредитных требований под надбавкой оценивается в 2,1 трлн руб., но за счет изначально низких коэффициентов риска макропруденциальный буфер пока небольшой (17 млрд руб.). Чтобы банки быстрее накапливали буфер по корпоративным кредитам, Банк России в конце октября 2025 г. принял решение с 01.12.2025 повысить надбавку, применяемую к приросту долга, на 20 п.п., до 40%[9].

Платежеспособность корпоративного сектора в целом остается удовлетворительной. В кредитном портфеле стало больше компаний, которые риск-менеджеры банков относят к желтой зоне, но доля плохих корпоративных кредитов (IV–V категорий качества) выросла незначительно: на 0,2 п.п. с начала года, до 4,0% на 01.10.2025, что существенно ниже уровней

---

6 89 крупнейших компаний, составляющих отчетность по МСФО.

7 EBITDA – финансовый показатель, который отражает операционную прибыль компании до учета процентов, налогов и амортизации.

8 Гипотетический стресс, который может реализоваться только при значительном сокращении производства.

9 Пресс-релиз Банка России от 31.10.2025 «Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике».

прошлых лет. Несколько хуже ситуация в сегменте малого и микробизнеса, где с начала года доля компаний, испытывающих сложности с обслуживанием кредитов, выросла на 2,0 п.п., до 9,5%. В случае проблем у заемщика банки проводят реструктуризации, при этом их объем в последние месяцы держится на стабильно невысоком уровне относительно пиковых значений II квартала 2025 года. Банковский сектор в целом имеет достаточный запас капитала для покрытия возможных потерь по корпоративным кредитам.

Долговая нагрузка граждан

Долговая нагрузка населения на макроуровне[10] снизилась до 9,4% на 01.10.2025 (10,1% на 01.04.2025), что обусловлено ростом доходов граждан и замедлением кредитования в годовом выражении в сравнении с 2023–2024 годами. Больше всего снизились расходы на обслуживание необеспеченных потребительских кредитов (-0,6 п.п.), задолженность по которым сокращается с осени 2024 г. (-5,5% г/г по состоянию на 01.10.2025). В то же время возросла нагрузка граждан по займам микрофинансовых организаций (МФО) и рассрочке от застройщика, информация о которой в настоящее время не направляется в бюро кредитных историй (БКИ) и не учитывается при расчете показателя долговой нагрузки заемщика (ПДН).

На рынке необеспеченного потребительского кредитования продолжается вызревание портфеля. Доля проблемных кредитов[11] на 01.10.2025 достигла 12,9% (10,8% на 01.04.2025), что главным образом обусловлено вызреванием кредитов, выданных в период кредитного перегрева 2023–2024 годов. При этом риски по новым выдачам остаются высокими, уровень выхода в раннюю просрочку составил 2% по кредитам, выданным в июле 2025 года (1% в июле 2023 г.).

В текущих условиях важное значение имеют принятые Банком России макропруденциальные меры, направленные на формирование буфера капитала и ограничение выдачи кредитов заемщикам с высоким уровнем долговой нагрузки, поскольку по ним значительно чаще допускаются просрочки. С помощью макропруденциальных лимитов (МПЛ) удалось сократить долю выдач необеспеченных потребительских кредитов заемщикам с высокой долговой нагрузкой (которые тратят на платежи по кредитам больше половины дохода) до 19% от общего объема выдач за III квартал 2025 г. (28% за III квартал 2024 г.). Макропруденциальные надбавки (МПН) позволили сформировать макропруденциальный буфер капитала в размере 7,1% от портфеля кредитов за вычетом резервов (на 01.10.2025). Макропруденциальный буфер капитала может быть частично распущен Банком России, если генерируемой банками прибыли будет недостаточно для покрытия потерь и банки столкнутся с ограничениями по капиталу для устойчивого кредитования экономики.

Ситуация на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования

Ситуация на рынке жилья остается устойчивой. Продажи в стоимостном выражении за 10 месяцев соответствуют уровню аналогичного периода 2024 г., когда наблюдался ажиотажный спрос в преддверии окончания массовой льготной ипотеки. Уровень распроданности строящегося жилья по стране в целом остается приемлемым (32%), хотя в отдельных регионах наблюдается избыток предложения. Большинство компаний строительной отрасли по-прежнему прибыльные, а сформированный в последние годы запас финансовой прочности позволяет большинству застройщиков сохранить устойчивость в условиях высоких рыночных ставок и замедления экономической активности.

---

[10] Доля доходов, которые граждане в целом тратят на обслуживание своих кредитов.

[11] Здесь и далее под проблемными розничными кредитами понимаются кредиты, классифицированные в IV–V категории качества (раздел 1 формы отчетности 0409115), с вероятностью дефолта 100% (раздел 1.1 формы отчетности 0409115), а также с просрочкой платежей на срок более 90 дней (раздел 3 формы отчетности 0409115).

Смягчение ДКП Банка России, а также временное увеличение Правительством Российской Федерации размера возмещения по льготным программам способствовали восстановлению роста ипотеки в II–III кварталах 2025 года. Доля рассрочки в новых продажах жилья сократилась, при этом объем уже накопленной рассрочки остается значительным – около 1,4 трлн руб. на 01.10.2025.

Качество обслуживания ипотечных кредитов продолжило ухудшаться из-за вызревания ранее выданных кредитов. Доля проблемных кредитов[12] выросла с начала 2025 г. на 0,7 п.п. и на 01.10.2025 составила 1,7%. Ухудшилось качество кредитов на цели индивидуального жилищного строительства (ИЖС), льготной безадресной ипотеки на покупку квартир, рыночной ипотеки, предоставленной в последние годы по более высоким ставкам.

С 01.07.2025 Банк России впервые ввел МПЛ для ограничения выдач наиболее рискованной ипотеки, а с 01.10.2025 установил МПЛ по кредитам на ИЖС. Банк России принял решение с 01.01.2026 ужесточить МПЛ по кредитам на ИЖС, в дальнейшем значения МПЛ в этом сегменте будут постепенно ужесточены до уровня, который характерен для классической ипотеки. В связи с использованием МПЛ, накоплением значимого макропруденциального буфера капитала и улучшением стандартов выдач Банк России в 2025 г. трижды снижал МПН по ипотеке.

4. Оценка устойчивости финансового сектора

Оценка устойчивости банковского сектора

Показатели рентабельности активов и достаточности капитала банков в отчетный период оставались вблизи средних исторических значений. Годовая рентабельность активов стабильна на уровне 1,9% по состоянию на 01.10.2025[13]. Поддержать рентабельность на этом уровне банкам позволил в том числе рост чистого процентного дохода. Достаточность капитала банков тоже существенно не изменилась: 12,9% на 01.10.2025. Величина макропруденциального буфера составляет 0,8 п.п. к Н1.0 по состоянию на 01.10.2025, или 1,2 трлн рублей.

Ситуация с ликвидностью в банках улучшилась. Плановое восстановление требований по соблюдению норматива краткосрочной ликвидности с 01.07.2025 не оказало существенного влияния на денежно-кредитные условия. С 30.10.2025 системно значимые кредитные организации (СЗКО) перешли на соблюдение национального норматива краткосрочной ликвидности (ННКЛ) вместо базельского, он позволит точнее оценивать риск ликвидности СЗКО, так как учитывает специфику российского рынка.

На фоне замедления инфляции и начала снижения ключевой ставки Банком России, на протяжении большей части отчетного периода (за исключением сентября) наблюдалось уменьшение доходностей облигаций. В результате торговый портфель облигаций банков показал положительную переоценку в размере 278 млрд руб., а величина накопленной, но непризнанной отрицательной переоценки рублевого портфеля снизилась на 214 млрд рублей. Значимыми факторами для ограничения процентных рисков в будущем будут сбалансированность бюджета и устойчивое снижение инфляции.

---

[12] Здесь и далее под проблемными розничными кредитами понимаются кредиты, классифицированные в IV–V категории качества (раздел 1 формы отчетности 0409115), с вероятностью дефолта 100% (раздел 1.1 формы отчетности 0409115), а также с просрочкой платежей на срок более 90 дней (раздел 3 формы отчетности 0409115).

[13] По всем кредитным организациям, кроме Банка непрофильных активов (БНА). С учетом корректировки на дивиденды от российских дочерних банков.

Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

Финансовая устойчивость страховых организаций и негосударственных пенсионных фондов (НПФ) остается на высоком уровне. В 2025 г. страховые организации продемонстрировали рост чистой прибыли, а НПФ – повышение доходности инвестирования пенсионных средств. Эта динамика была обеспечена в значительной степени высокими процентными доходами от вложений в ОФЗ.

В 2025 г. рынок лизинга столкнулся с сокращением совокупного портфеля в условиях снижения объема нового бизнеса, наметившегося в конце предыдущего года. Основной причиной спада стала ситуация в сегменте автолизинга, где произошло ухудшение платежной дисциплины лизингополучателей. Для управления кредитными рисками лизинговые компании перешли к консервативной стратегии: повысили требования к авансам, нарастили резервирование и активизировали работу по сокращению объема нереализованного изъятого имущества.

ОСНОВНЫЕ УЯЗВИМОСТИ

Уязвимости

Уязвимости российского нефинансового сектора

На фоне замедления экономики, негативной рыночной конъюнктуры и сохраняющихся высоких процентных ставок долговая и процентная нагрузка компаний по итогам первого полугодия 2025 г. увеличилась, что отразилось на долговых метриках.

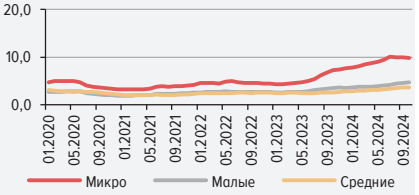
Динамика долговой и процентной нагрузки крупнейших нефинансовых компаний

Кредитный риск в корпоративном секторе

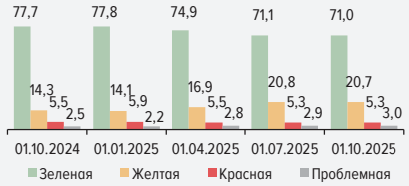
Постепенное уменьшение доли зеленой зоны (без признаков обесценения) в портфеле кредитов крупным и средним компаниям.

В сегменте малого и среднего предпринимательства (МСП) растет количество компаний, выходящих в дефолт, преимущественно среди микропредприятий.

Уровень дефолтности субъектов МСП по предоставленным кредитам в течение следующих 12 месяцев, %



Распределение кредитного портфеля крупного и среднего бизнеса по зонам риска, %



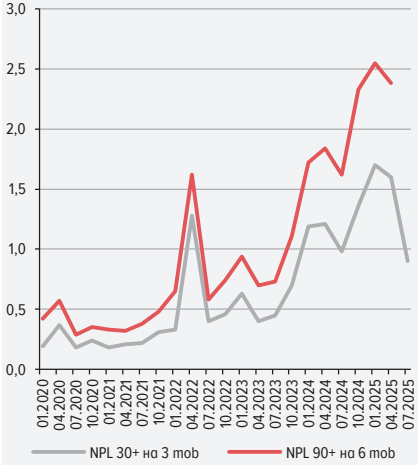
Долговая нагрузка граждан

Доля потребительских кредитов с избыточной долговой нагрузкой (ПДН 50+) составляет 39% портфеля.

Доля кредитов наличными с NPL 90+ на 6 mob* снизилась, но остается высокой – 2,4%.

** Month on book – месяц жизни кредита.*

Кредитное качество выдач кредитов наличными, %



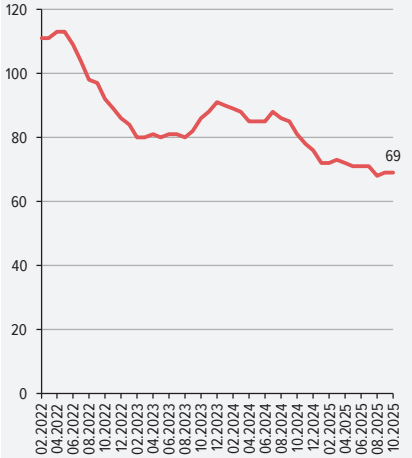
Дисбалансы на рынке жилья и риски проектного финансирования

Высокая чувствительность рынка ипотеки к жесткой ДКП.

Значительная доля продаж в рассрочку от застройщиков.

Снижение покрытия задолженности по проектному финансированию счетами эскроу.

Коэффициент покрытия кредитов застройщикам жилья средствами на счетах эскроу, %



Факторы устойчивости и меры

Прогнозируемое снижение жесткости ДКП в 2026 г. позволит компаниям снизить процентные расходы и увеличить прибыль.

Трудности с обслуживанием обязательств могут быть у отдельных закредитованных заемщиков.

Банк России рекомендовал банкам удовлетворять заявления о реструктуризации кредитов и дал возможность не ухудшать категорию качества ссуд, реструктурированных после 01.01.2025, в случае предоставления заемщиками реалистичных планов по восстановлению своего финансового положения и платежеспособности.

Банки накапливают макропруденциальный буфер капитала: на 01.10.2025 он покрывал 7,1% портфеля необеспеченных кредитов и 1,5% ипотеки.

МПЛ в необеспеченных кредитах способствуют снижению высоких ПДН по новым выдачам: на долю кредитов с ПДН 50+ в III квартале 2025 г. пришлось 19%.

Продажи строящегося жилья за 10 месяцев 2025 г. в стоимостном выражении составили 3,8 трлн руб. и сопоставимы с показателями предыдущих 2 лет. Механизм проектного финансирования с использованием счетов эскроу поддержит рынок, так как банкам, как правило, выгоднее помочь достроить проблемные проекты, чем обанкротить застройщика.

1. ГЛОБАЛЬНЫЕ РИСКИ

Перспективы глобального роста остаются неопределенными из-за сохранения рисков обострения торговых противоречий, а также рисков возможного повторного ускорения инфляции. При этом во многих странах сохраняются накопленные уязвимости, а в ряде развитых стран усиливаются опасения по поводу бюджетно-долговой устойчивости. Для России фактором неопределенности продолжает оставаться геополитическая ситуация, а главным каналом влияния глобальных рисков являются внешнеторговые потоки и риски снижения цен на сырьевые товары, в первую очередь нефть.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП, ОЦЕНКА МВФ *Табл. 1*
(%)

	2024	Прогноз на октябрь 2025		Разница с прогнозом на апрель 2025 (п.п.)	
		2025	2026	2025	2026
Темпы прироста мирового ВВП	**3,3**	**3,2**	**3,1**	**0,4**	**0,1**
Развитые страны	**1,8**	**1,6**	**1,6**	**0,2**	**0,1**
США	2,8	2	2,1	0,2	0,4
Канада	1,6	1,2	1,5	-0,2	-0,1
Соединенное Королевство	1,1	1,3	1,3	0,2	-0,1
Еврозона	0,9	1,2	1,1	0,4	-0,1
Германия	-0,5	0,2	0,9	0,2	0,0
Франция	1,1	0,7	0,9	0,1	-0,1
Италия	0,7	0,5	0,8	0,1	0,0
Испания	3,5	2,9	2	0,4	0,2
Япония	0,1	1,1	0,6	0,5	0,0
СФР и развивающиеся страны	**4,3**	**4,2**	**4,0**	**0,5**	**0,1**
Китай	5,0	4,8	4,2	0,8	0,2
Индия	6,5	6,6	6,2	0,4	-0,1
Россия	**4,3**	**0,6**	**1,0**	**-0,9**	**0,1**
Бразилия	3,4	2,4	1,9	0,4	-0,1
ЮАР	0,5	1,1	1,2	0,1	-0,1
Мексика	1,4	1,0	1,5	1,3	0,1

Источник: МВФ.

МВФ в октябре 2025 г. пересмотрел в сторону повышения прогноз глобального экономического роста – по сравнению с апрельской оценкой на 0,4 п.п.: темпы прироста мирового ВВП, как ожидается, составят 3,2% в 2025 г. (3,3% в 2024 г.) (табл. 1). Пересмотр был связан с тем, что пошлины, введенные США в августе 2025 г., оказались менее масштабными, чем предполагалось.

Однако в октябре 2025 г. произошло новое обострение торговой напряженности между США и Китаем, что вызвало снижение мировых фондовых индексов, а также обвал на рынке криптоактивов (см. врезку 10). Тем не менее ситуация на фондовых рынках быстро стабилизировалась, так как страны достигли новых договоренностей[1]. Поддержку фондовым индексам также оказывает начавшееся снижение ставки ФРС США. За период с 01.04.2025 по 05.11.2025 американский индекс S&P 500 вырос на 21,1%, японский Nikkei 225 –

[1] США и Китай заключили на 1 год соглашение по редкоземельным металлам и важнейшим минералам. Стороны договорились, что Китай возобновит закупки соевых бобов у США, а США снизят пошлины, связанные с фентанилом, в 2 раза, до 10%, общие пошлины на КНР – до 47 с 57%.

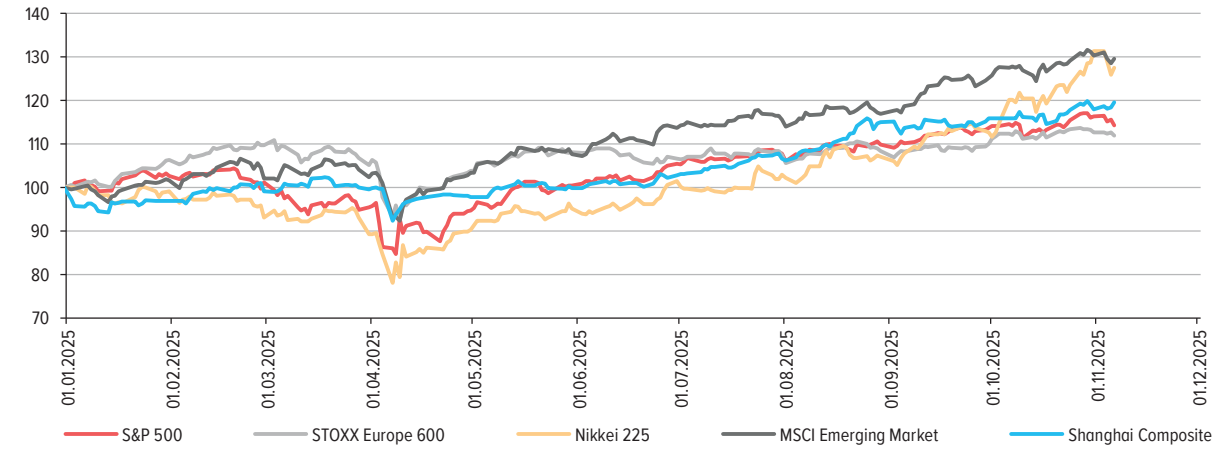
на 41,0%, европейский Eurostoxx 600 – на 7,1%, индекс MSCI Emerging Markets, отражающий динамику акций в СФР, – на 25,6%, китайский Shanghai Composite – на 19,0% (рис. 1).

Высокая стоимость акций отмечается прежде всего в технологическом секторе и сегменте компаний, связанных с ИИ, что в случае коррекции может спровоцировать значительное снижение мировых фондовых рынков.

Глобальные индексы неопределенности в сфере экономической и торговой политики остаются на повышенном уровне (рис. 2). Новые волны протекционизма, включая возможное расширение тарифных мер, могут усилить инфляционное давление за счет роста производственных издержек и перебоев в поставках. Дополнительные риски связаны с геополитической напряженностью и волатильностью сырьевых рынков.

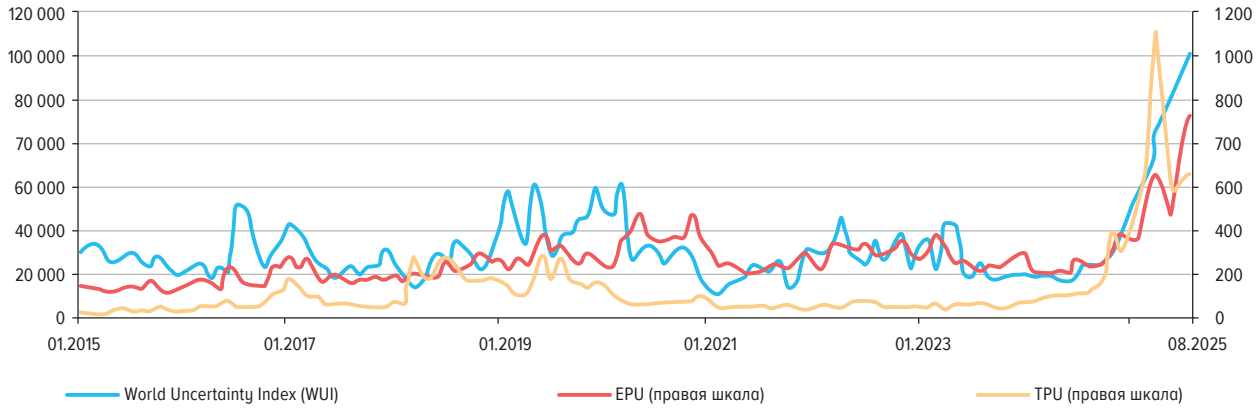
В условиях замедления экономического роста и появления признаков ослабления на рынке труда в ряде развитых стран усиливаются ожидания смягчения ДКП ведущими центральными банками. Европейский центральный банк начал цикл снижения ставок в середине 2024 г., а с сентября 2025 г. удерживает ставки без изменений. ФРС США снизила ставку в сентябре и октябре 2025 г. суммарно на 0,5 п.п., до 3,75–4,00%, после паузы, взятой с начала 2025 года.

ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ (31.12.2024 = 100) *Рис. 1*



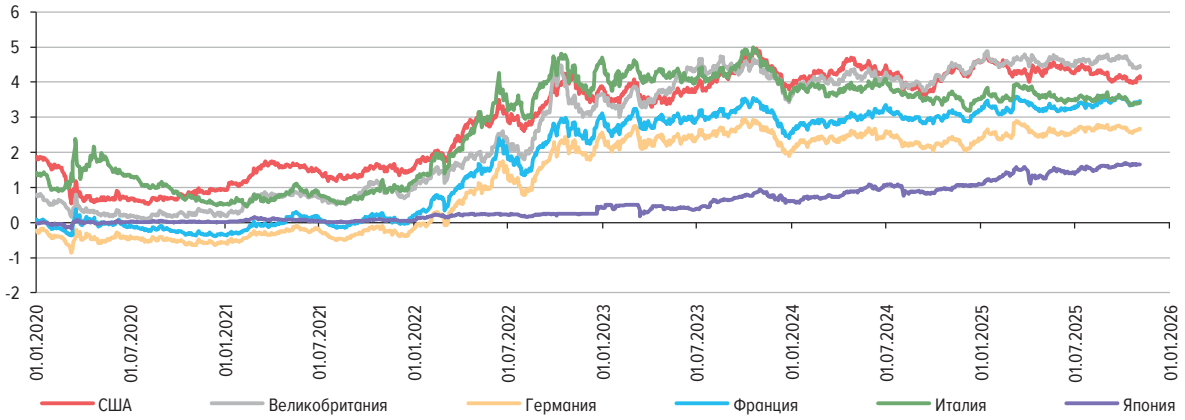
Источник: Cbonds.

ГЛОБАЛЬНЫЙ ИНДЕКС НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ *Рис. 2*



Примечание. Индексы неопределенности количественно оценивают внимание СМИ к глобальным новостям, связанным с общей неопределенностью (WUI), неопределенностью экономической политики (EPU) и неопределенностью торговой политики (TPU).
Источник: МВФ.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ ГОСОБЛИГАЦИЙ НА СРОК 10 ЛЕТ В ВЕДУЩИХ СТРАНАХ *Рис. 3*



Источник: Cbonds.

Однако сохранение повышенных инфляционных ожиданий приводит к тому, что доходности государственных облигаций со сроком обращения 10 лет во многих развитых странах остаются вблизи локальных максимумов последних лет, несмотря на некоторое снижение в октябре – ноябре (рис. 3). При этом доходности государственных облигаций с более длительным сроком (30 лет) в Японии, Франции, Великобритании в сентябре 2025 г. достигли многолетних максимумов, отражая усиление рисков для бюджетно-долговой устойчивости на фоне роста бюджетных расходов и государственного долга.

На этом фоне сохраняются риски формирования «порочного круга» между рисками суверенного и финансового секторов аналогично долговому кризису в еврозоне в 2010–2012 годах. Кроме того, в случае роста волатильности на финансовых рынках возникновение проблем с ликвидностью у банков и других финансовых посредников (инвестиционных фондов) может усиливать распродажи на рынках облигаций и повышать кредитные спреды.

На сырьевых рынках наблюдается заметный рост спроса на золото как на защитный актив (его цена с начала апреля по 21.11.2025 повысилась на 30%). Увеличение интереса инвесторов к золоту происходит на фоне повышенной неопределенности в отношении перспектив глобального роста. При этом дополнительную поддержку драгоценному металлу оказывает устойчивый спрос со стороны центральных банков СФР, которые продолжают диверсифицировать международные резервы на фоне обсуждения «Группой семи» использования замороженных российских активов.

Для России негативным фактором является снижение цен на нефть. При этом в ноябре 2025 г. отмечалось увеличение спреда между стоимостью марок Brent и Urals на фоне введения санкций США в отношении крупнейших компаний – экспортеров российской нефти. Цена на нефть марки Urals, по данным Cbonds, снижалась 21.11.2025 до 53 долл. США / барр., а по данным Argus[2] – до 40 долл. США / баррель. Снижение мировых сырьевых цен в случае реализации рисков глобальной экономики может отрицательно сказаться на доходах компаний-экспортеров и бюджета (табл. 2). Потенциальными факторами снижения цен на нефть могут стать сокращение спроса со стороны Китая и Индии в случае резкого замедления глобального роста или обострения геополитических рисков, а также дальнейшее наращивание добычи странами ОПЕК+ и США. С апреля по сентябрь 2025 г. страны ОПЕК+ поэтапно вернули на рынок 2,2 млн б/с, ранее удерживавшиеся в рамках добровольных сокращений, а в октябре – ноябре продолжили увеличивать добычу нефти.

[2] Цена рассчитана на основании котировок нефти марки Urals в портах Усть-Луга и Приморск.

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН НА СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ *Табл. 2*

	21.11.2025	Изменение, %		
		С начала апреля 2025	По сравнению со средним в 2024	По сравнению со средним за 2021–2023
Нефть Urals, долл. США / баррель	52,8	-22,8%	-27,1%	-25,6%
Природный газ (TTF), евро / МВт.ч	30,2	-25,4%	-13,6%	-59,2%
Уголь (Австралия), долл. США / тонна	110	6,7%	-19,3%	-50,6%
Железная руда (с содержанием железа 62% с поставкой в порту Китая), долл. США / тонна	104	1,7%	-5,5%	-21,9%
Сталь (цена фьючерса на стальную арматуру в Китае), CNY/тонна	3 060	-3,1%	-10,0%	-29,8%
Алюминий (LME), долл. США / тонна	2 806	10,6%	14,1%	12,3%
Никель (LME), долл. США / тонна	14 620	-8,5%	-13,9%	-33,7%
Удобрения (фосфат диаммония (DAP), долл. США / тонна (на 31.10.2025)	754	22,6%	33,8%	17,6%
Золото (CME), долл. США за тройскую унцию (CME)	4 062	30,2%	70,0%	119,9%

Источник: Cbonds.

В СФР ситуация на финансовых рынках в отчетный период в целом оставалась устойчивой: фондовые рынки выросли, доходности государственных облигаций на срок 10 лет снизились, национальные валюты преимущественно укрепились относительно доллара США (табл. 3). Ситуация в СФР в целом остается устойчивой благодаря более сбалансированной макроэкономической политике последних лет, но эти страны по-прежнему уязвимы к возможному усилению оттока капитала в случае рыночного стресса. Текущие уязвимости СФР, которые являются основными торговыми партнерами России, описаны во врезке 1.

ИЗМЕНЕНИЕ ОСНОВНЫХ ИНДИКАТОРОВ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ СФР *Табл. 3*

Страна	Изменение с 01.04.2025 по 05.11.2025				
	Курс национальной валюты к доллару США	Фондовый индекс	Доходности 10-летних гособлигаций	Общий ранг*	
	%	%	б.п.		
Филиппины	-2,5	-5,4	-20		1
Россия	3,5	-15,5	-67		2
Индия	-3,5	7,8	-5		3
Малайзия	5,9	7,1	-30		4
Турция	-9,8	13,6	-136		5
Китай	1,8	19,0	-13		6
Таиланд	4,6	13,9	-37		7
Польша	4,6	16,3	-40		8
Чили	0,2	23,4	-22		9
Венгрия	10,6	21,2	-29		10
Индонезия	-0,1	27,8	-81		11
Бразилия	6,5	17,7	-125		12
Мексика	10,1	20,8	-67		13
Колумбия	9,0	27,1	-16		14
ЮАР	5,3	22,7	-182		15
14 СФР без России	**3,0**	**16,6**	**-57**		

Пороги	Изменение показателей		
	Курс национальной валюты к доллару США (%)	Фондовый индекс (%)	Доходности 10-летних гособлигаций (б.п.)
Минимальный	-10,0	-10,0	-100
	0,0	0,0	0
Максимальный	10,0	10,0	100

** 1 – хуже всех, 15 – лучше всех.*
Источник: Cbonds.

Врезка 1. Оценка макроэкономической устойчивости отдельных стран – торговых партнеров России

Макроэкономическая ситуация в ключевых странах – торговых партнерах России остается в целом устойчивой, несмотря на сохраняющиеся уязвимости и периодические всплески волатильности на рынках.

Рост экономики **Китая** продолжает постепенно замедляться, оставаясь при этом на относительно высоком уровне (в III квартале 2025 г. прирост ВВП составил 4,8% г/г против 5,2% г/г в II квартале 2025 г.). Замедление роста ВВП связано во многом с сохранением слабого внутреннего спроса – в октябре 2025 г. потребительские цены в стране выросли всего на 0,2% г/г, цены производителей снизились на 2,1% г/г. Импорт начиная с июня 2025 г. начал восстанавливаться, и в сентябре его рост достиг 7,4% г/г, однако в октябре замедлился до 1,0% г/г. Экспорт, после увеличения в сентябре на 8,3% г/г, в октябре показал снижение на 1,1% г/г. Неопределенность, связанная с торговой напряженностью, экспортными ограничениями и технологическими санкциями, может создавать риски для внешнего сектора Китая. Ключевые уязвимости Китая также связаны с сохраняющимися проблемами на рынке недвижимости и ростом государственного долга, в том числе на уровне местных органов власти.

В **Индии** сохраняются высокие темпы прироста ВВП, однако индийская рупия несколько ослабла относительно доллара США (на 3,5% с начала апреля по 05.11.2025) после введения США 50%-ных тарифов на индийские товары. Вместе с тем инфляция в Индии остается устойчиво низкой (0,3% г/г в октябре 2025 г.).

В **Турции** инфляция продолжает постепенно снижаться, однако держится на высоком уровне – 32,9% г/г в октябре 2025 года. Замедление инфляционных процессов позволило Центральному банку Турции снизить ключевую ставку до 39,5% по состоянию на октябрь 2025 г. (после повышения до 46% в апреле 2025 г.). Тем не менее национальная валюта продолжила испытывать давление: с начала апреля по 05.11.2025 турецкая лира ослабла относительно доллара США на 9,8%. Высокий внешний долг и значительная доля валютных обязательств корпоративного сектора создают риски. Годовой прирост ВВП Турции в последние годы замедлился, однако даже при высоких ставках остается относительно устойчивым (2,3% г/г в I квартале и 4,8% г/г в II квартале 2025 г.).

Экономика **Казахстана** уязвима к потенциальным рискам ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры и снижения спроса на экспортные товары. Инфляция в стране ускорилась до 12,9% г/г в сентябре 2025 года. В ответ на инфляционное давление Национальный Банк Республики Казахстан придерживается жестких параметров ДКП: с апреля 2025 г. ключевая ставка сохранялась на уровне 16,5%, в октябре была повышена до 18%.

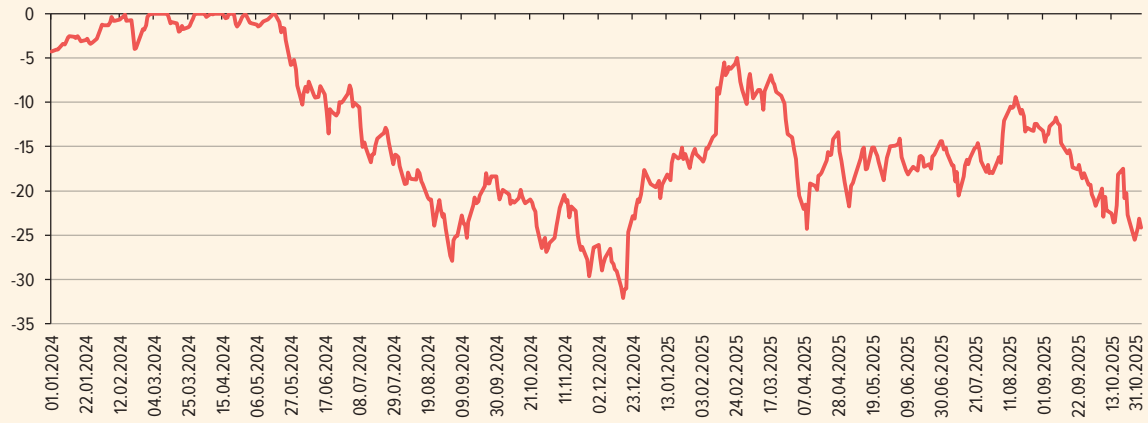
В России, в отличие от других СФР, с начала апреля по 05.11.2025 наблюдалось снижение фондового рынка на 15,5%, что обусловлено сохранением геополитических рисков, а также охлаждением российской экономики после быстрого роста в последние годы (см. врезку 2). Менее благоприятная динамика также отмечалась на рынках акций ряда других стран – экспортеров нефти: например, в Саудовской Аравии фондовый индекс (TASI) с начала апреля по 05.11.2025 снизился на 6,4%.

Врезка 2. Ситуация на российском рынке акций

После роста российского рынка акций в начале года, по итогам II–III кварталов 2025 г. Индекс МосБиржи снизился на 16% (с 3013 п. на конец I квартала до 2546 п. на 05.11.2025). При этом накопленное снижение индекса относительно максимального значения за последние 12 месяцев в середине октября достигло 23% (рис. 4 и 5). Динамика котировок во многом определялась изменениями в геополитической повестке. Помимо этого, значимое влияние на рынок оказывали ухудшение финансовых результатов компаний, ожидания по дальнейшей траектории ключевой ставки, а также бюджетной политики. Негативная динамика рынка сопровождалась сокращением оборота торгов (объем торгов в I квартале 2025 г. в среднем составлял 169 млрд руб. в день, а в II–III кварталах 2025 г. – 112 млрд руб.[1]) и минимальным приростом вложений со стороны граждан (см. врезку 10).

ИЗМЕНЕНИЕ ТЕКУЩЕГО ЗНАЧЕНИЯ ИНДЕКСА МОСБИРЖИ ОТНОСИТЕЛЬНО МАКСИМАЛЬНОГО ЗНАЧЕНИЯ ЗА ГОД СКОЛЬЗЯЩИМ ОКНОМ *Рис. 4*

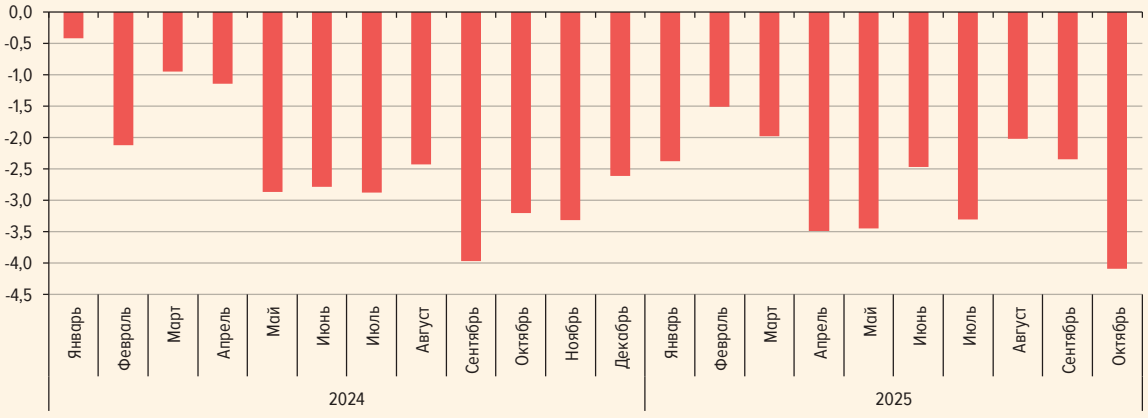
(%)



Источник: ПАО Московская Биржа.

ПИКОВОЕ ДНЕВНОЕ ПАДЕНИЕ ИНДЕКСА МОСБИРЖИ (ЗА МЕСЯЦ) *Рис. 5*

(%)



Источник: ПАО Московская Биржа.

[1] Из расчета среднедневного оборота исключаются торги 2 и 8 мая, 13 июня 2025 г., а также торги в выходные дни.

При этом укрепление рубля относительно доллара США с начала апреля по 05.11.2025 (3,5%) было сопоставимо со средним уровнем в основных СФР (3%). Этому способствовала сдержанная динамика спроса на валюту со стороны граждан и импортеров на фоне жесткой ДКП. Ситуация с валютной ликвидностью также была стабильной, спроса на валютные свопы с Банком России не наблюдалось на протяжении большей части периода. Таким образом, системные риски на российском валютном рынке в отчетный период не проявлялись, и соответствующая уязвимость в текущем обзоре не выделяется (см. врезку 3).

Врезка 3. Ситуация на российском валютном рынке

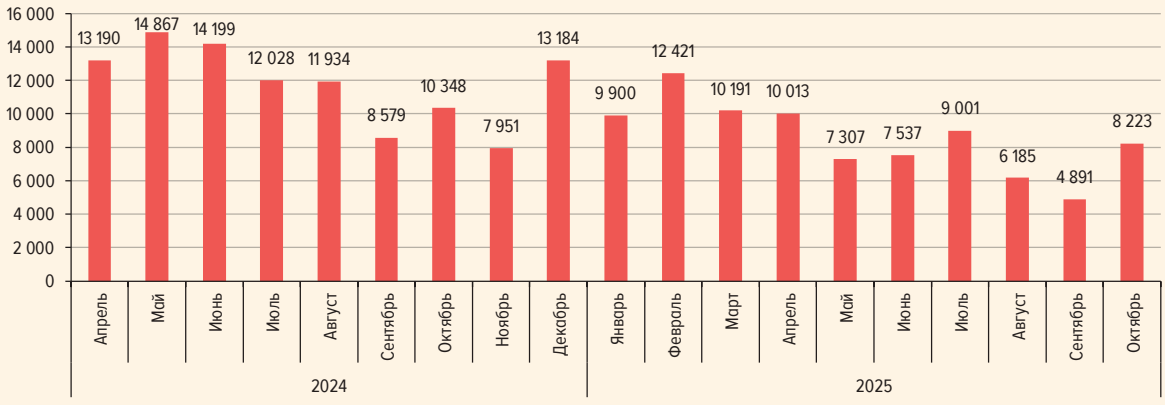
В II–III кварталах 2025 г. ситуация на российском валютном рынке оставалась стабильной. Это сопровождалось снижением волатильности курса: разница между максимальным и минимальным значениями курса доллара США к рублю внутри месяца в среднем составила 4,4% (в IV квартале 2024 – I квартале 2025 г.: 9,7%, рис. 6).

В II квартале 2025 г. чистые продажи иностранной валюты 29 компаний из числа крупнейших экспортеров уменьшились относительно предыдущего квартала на 24%, до 24,9 млрд долл. США, в основном на фоне снижения нефтяных котировок[1] (рис. 7). Укрепление рубля в II квартале на 6,3%, несмотря на сокращение продаж экспортеров, происходило под влиянием снижения спроса на валюту со стороны юридических лиц, чему способствовала жесткая ДКП, стимулирующая участников рынка хранить средства в рублях.

ДИНАМИКА ОФИЦИАЛЬНОГО КУРСА USD/RUB НА КОНЕЦ МЕСЯЦА И РАЗНИЦЫ МЕЖДУ ЕГО МАКСИМАЛЬНЫМ И МИНИМАЛЬНЫМ ЗНАЧЕНИЯМИ ВНУТРИ МЕСЯЦА *Рис. 6*

Источник: Банк России.

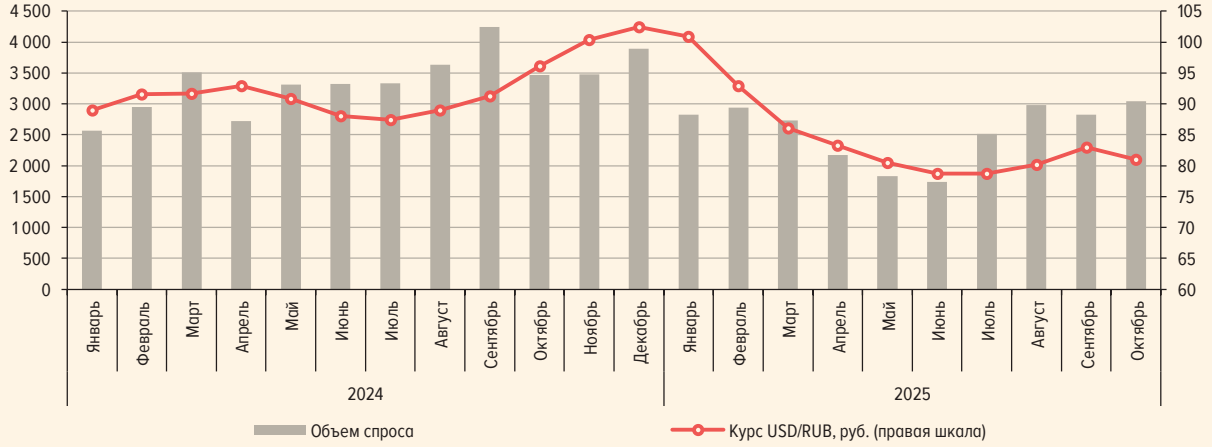
ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЪЕМ ЧИСТЫХ ПРОДАЖ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ 29 КРУПНЕЙШИМИ ЭКСПОРТЕРАМИ В 2024–2025 ГОДАХ
(МЛН ДОЛЛ. США) *Рис. 7*



Источники: опрос кредитных организаций об объемах покупки/продажи иностранной валюты крупнейшими экспортерами, ПАО Московская Биржа.

[1] По данным Минэкономразвития России, средний уровень цен нефти марки Urals по итогам II квартала 2025 г. составил 55,6 долл. США / барр., снизившись на 12% относительно значения I квартала 2025 года.

ПОКУПКА ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ (БЕЗ УЧЕТА БАНКОВ) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ЗА РУБЛИ *Рис. 8*
(МЛРД РУБ.)



Источники: ПАО Московская Биржа, форма отчетности 0409701.

В III квартале 2025 г. чистые продажи экспортеров уменьшились по сравнению с предыдущим периодом еще на 19%, до 20,1 млрд долл. США, на фоне роста доли рублевой экспортной выручки и накопления рядом компаний иностранной валюты для погашения валютных обязательств. При этом отношение чистых продаж валюты к валютной выручке крупнейших экспортеров в II–III кварталах 2025 г. составляло в среднем 97%, что выше среднего уровня за 2024–2025 гг. (93%). Снижение продаж экспортеров в этот период компенсировалось ростом предложения валюты со стороны других участников торгов.

Рост предложения валюты на рынке в III квартале сопровождался также повышением спроса на валюту со стороны юридических лиц – клиентов банков. Общий объем покупок ими иностранной валюты за III квартал увеличился на 2,6 трлн руб. и составил 8,3 трлн руб., что соответствует уровню их покупок в I квартале. Рост спроса на валюту в III квартале привел к ослаблению рубля на 5,6%.

2. СИТУАЦИЯ В РОССИЙСКОМ КОРПОРАТИВНОМ СЕКТОРЕ

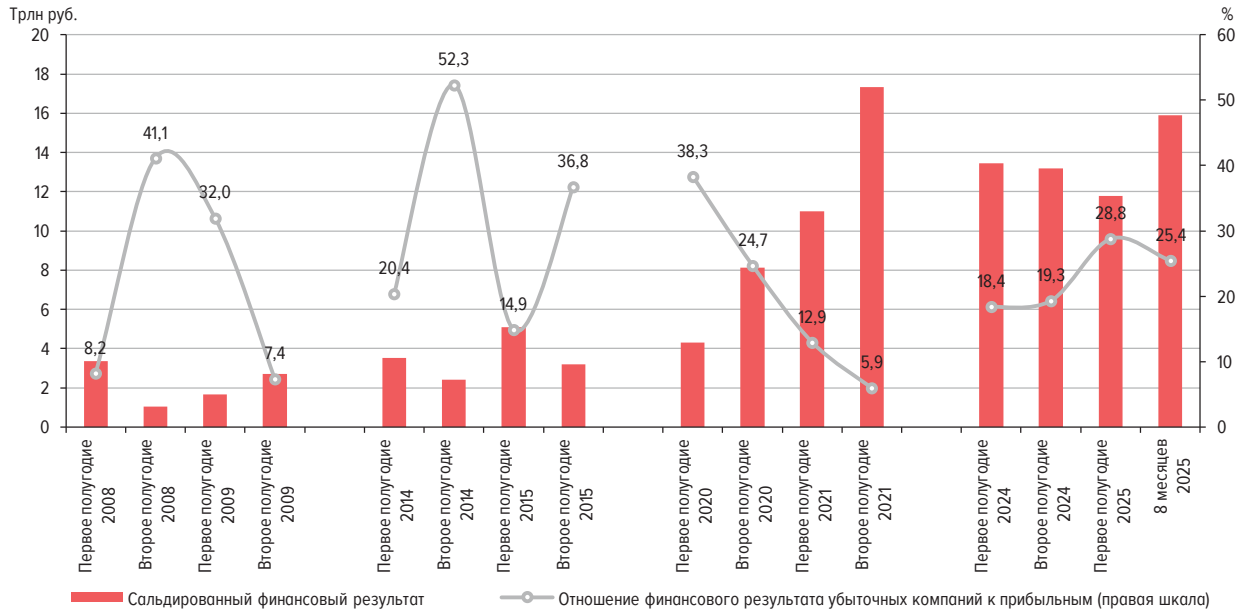
Финансовые результаты корпоративного сектора снижаются на фоне негативной конъюнктуры мировых цен на сырьевые товары, замедления экономической активности в Российской Федерации после быстрого роста в 2023–2024 гг., высокой инфляции и жесткой ДКП. По итогам 8 месяцев 2025 г. сальдированный финансовый результат[1] компаний без учета финансовой и страховой деятельности сократился на 13,1% г/г и составил 15,9 трлн рублей.

Вместе с тем ситуация в российском корпоративном секторе остается стабильной, компании имеют запас прочности. В базовом сценарии ДКП крупнейшие компании смогут сохранить финансовую устойчивость даже при сокращении EBITDA на 20%. Трудности с обслуживанием обязательств могут возникнуть лишь у отдельных закредитованных заемщиков, на которых приходится 8,1% от долга выборки.

2.1. Динамика финансового положения предприятий

По итогам 8 месяцев 2025 г. сальдированный финансовый результат компаний[2] без учета финансовой и страховой деятельности сократился на 13,1% г/г и составил 15,9 трлн рублей. Отношение финансового результата убыточных компаний к прибыльным за 8 месяцев 2025 г. увеличилось на 8 п.п. г/г, до 25,4% (среднее значение показателя за последние 10 лет составляло 16,3%). При этом в кризисные периоды данный показатель был существенно выше, чем сейчас: 41% в 2008 г., 52% в 2014 г. и 38% в 2020 году.

ОТНОШЕНИЕ ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА УБЫТОЧНЫХ КОМПАНИЙ К ПРИБЫЛЬНЫМ БЕЗ УЧЕТА ФИНАНСОВОЙ И СТРАХОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ДАННЫМ РОССТАТА ПО ИТОГАМ 8 МЕСЯЦЕВ 2025 Г. И В КРИЗИСНЫЕ ПЕРИОДЫ *Рис. 9*

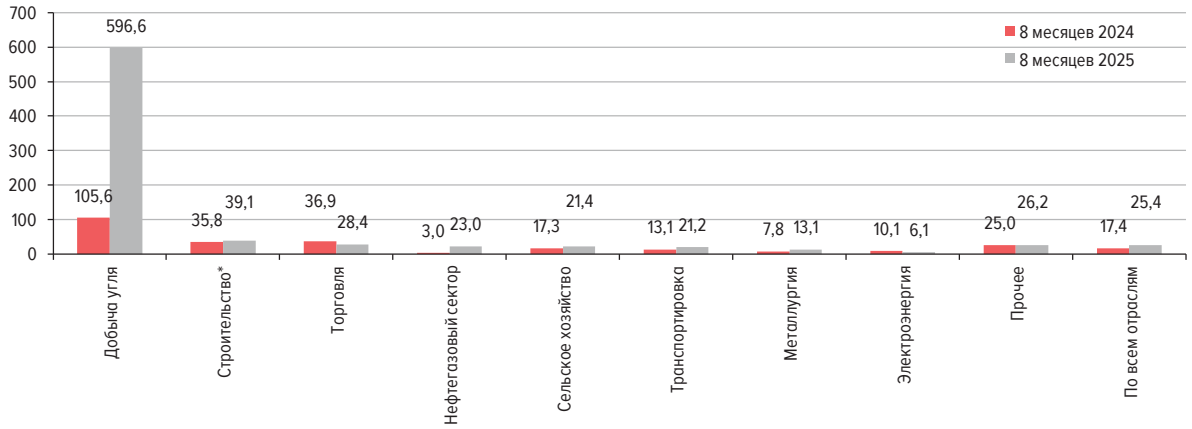


Источники: Росстат, анализ Банка России.

[1] По данным Росстата.

[2] По итогам 8 месяцев 2025 г. сальдированный финансовый результат компаний с учетом финансовой и страховой деятельности составил 17,6 трлн руб., а отношение финансового результата убыточных компаний к прибыльным за 8 месяцев 2025 г. – 24,9%.

ОТНОШЕНИЕ ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА УБЫТОЧНЫХ КОМПАНИЙ К ПРИБЫЛЬНЫМ БЕЗ УЧЕТА ФИНАНСОВОЙ И СТРАХОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ДАННЫМ РОССТАТА ПО ИТОГАМ 8 МЕСЯЦЕВ 2025 ГОДА *Рис. 10*
(%)



** Строительная отрасль включает в себя строительство жилых и нежилых зданий, разработку строительных проектов и строительство инженерных сооружений.*
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Наибольший рост убыточности компаний наблюдается в угольной отрасли (причины – снижение цен на уголь, укрепление рубля, высокие логистические издержки, рост процентных платежей), в строительстве[3] (рост себестоимости строительства при снижении спроса на фоне высоких процентных ставок), нефтегазовом секторе (снижение цен на нефть, укрепление курса рубля) и транспортной отрасли (удорожание лизинга, сокращение погрузки по всем видам транспорта на фоне замедления экономической активности и проблем в угольной и металлургической отраслях).

При этом проведенный факторный анализ сокращения чистой прибыли отдельных крупных компаний свидетельствует о высокой неоднородности. Так, в нефтегазовой отрасли снижение прибыли в первую очередь обусловлено падением мировых цен на нефть (влияние фактора – 55%) и укреплением рубля (влияние фактора – 14%), в то время как на другие факторы (рост постоянных затрат – 13%, а также процентных расходов – 17%) приходится порядка 30%. В металлургической отрасли снижение прибыли на 60% связано с сокращением спроса на внутреннем рынке, в то время как на другие факторы (рост постоянных затрат – 13%, а также процентных расходов – 25%) приходится порядка 40%. При этом негативный эффект конъюнктуры был частично компенсирован прибылью компаний от переоценки валютных обязательств на фоне укрепления рубля.

По данным Росстата, по итогам 8 месяцев 2025 г. объем просроченной дебиторской задолженности корпоративного сектора[4] (рис. 11) вырос на 15,2% г/г и составил 7,5 трлн рублей. При этом объем совокупной дебиторской задолженности организаций[5] вырос на 6,1% г/г и составил 120,5 трлн рублей. Доля просроченных платежей от совокупного размера дебиторской задолженности выросла с 5,7% по итогам 8 месяцев 2024 г. до 6,2% по итогам 8 месяцев 2025 года. Наибольший объем просроченной задолженности наблюдается[6] в обрабатывающем производстве (2,3 трлн руб., +30,2% г/г) и торговле (1,9 трлн руб., +7,2% г/г). Есть признаки того,

[3] Строительная отрасль включает в себя строительство жилых и нежилых зданий, разработку строительных проектов и строительство инженерных сооружений.

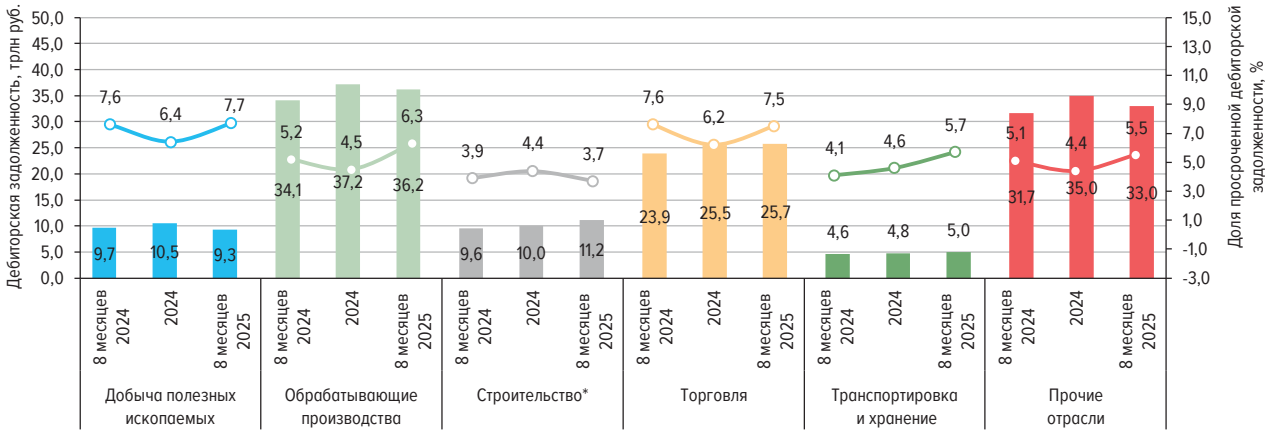
[4] Объем просроченной дебиторской задолженности корпоративного сектора вырос на 21,4% относительно показателя 2024 года.

[5] Объем совокупной дебиторской задолженности организаций сократился на 3% относительно показателя 2024 года.

[6] Наибольший объем просроченной задолженности наблюдается в обрабатывающем производстве (2,2 трлн руб., +32,3% относительно показателя 2024 г.) и торговле (2,0 трлн руб., +24,5% относительно показателя 2024 г.).

ДОЛЯ ПРОСРОЧЕННОЙ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ В РАЗРЕЗЕ ОТРАСЛЕЙ ЗА 8 МЕСЯЦЕВ 2024 – 8 МЕСЯЦЕВ 2025 ГОДА

Рис. 11



** Строительная отрасль включает в себя строительство жилых и нежилых зданий, разработку строительных проектов и строительство инженерных сооружений.*
Источники: Росстат, анализ Банка России.

что сроки платежей увеличились: часть компаний могут сталкиваться с задержками платежей от своих контрагентов. Крупные компании могут менять условия взаиморасчетов и увеличивать сроки оплаты, что может создавать проблемы для малого бизнеса, который несвоевременно получает оплату за выполненные работы. Данная ситуация требует постоянного мониторинга, в том числе со стороны банков, которые при ухудшении финансового положения заемщиков могут столкнуться с реализацией кредитного риска.

2.2. Оценка кредитоспособности крупнейших компаний

Финансовые результаты крупнейших нефинансовых организаций в большинстве отраслей по итогам первого полугодия 2025 г. снизились в условиях большей долговой нагрузки, что отражается на их долговых метриках. Агрегированный показатель «Чистый долг / EBITDA» вырос на 0,2 г/г и составил 1,9, обновив максимум последних 4 лет, однако ситуация разнородна по отраслям. Особенно сложное положение наблюдалось у угольных компаний, где на фоне системного кризиса в отрасли агрегированные финансовые показатели достигли критического уровня.

Замедление экономической активности при одновременном ухудшении внешней конъюнктуры привело к сокращению EBITDA на 5% относительно показателя 2024 г., а из-за сохранения высокого уровня процентных ставок чистая прибыль сократилась на 23% относительно показателя 2024 года. В результате в большинстве отраслей снизился коэффициент покрытия процентов прибылью (EBITDA), характеризующий способность компаний своевременно обслуживать обязательства перед кредиторами (ICR[7]). Вместе с тем большинство компаний смогут сохранить устойчивость в базовом сценарии ОНЕГДКП[8] на 2026 год. Трудности с обслуживанием долга могут возникнуть лишь у отдельных закредитованных заемщиков.

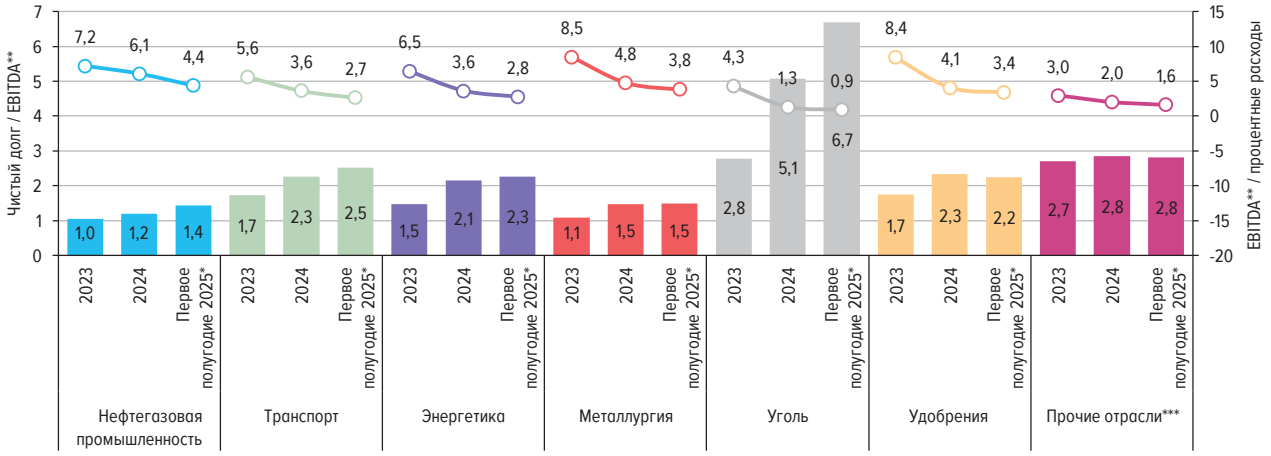
Банк России на регулярной основе проводит оценку чувствительности крупнейших компаний к изменению размера процентных расходов, а также к влиянию иных факторов риска. Значение ICR менее 1 является критическим, в этом случае компания не может полноценно обслуживать свои обязательства. При значении коэффициента от 1 до 3 компания имеет повышенную

[7] Рассчитан как отношение EBITDA к процентным расходам.

[8] Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов.

АГРЕГИРОВАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ОТДЕЛЬНЫХ ОТРАСЛЕЙ ЗА 2023 Г. – ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2025 ГОДА*

Рис. 12



** Выборка была пересмотрена с учетом наличия отчетности по МСФО. Расчеты выполнены по данным последней опубликованной отчетности компаний по МСФО. Все показатели приведены в годовом выражении.*
*** Расчет показателя EBITDA произведен с учетом корректировок финансового показателя на неденежные статьи, а также неоперационные доходы и расходы, которые носят непостоянный характер и напрямую не связаны с операционной деятельностью компании.*
**** В состав прочих отраслей вошли следующие: ретейл и е-коммерция, девелопмент, телекоммуникация и ИТ, машиностроение, АПК, легкая промышленность и многоотраслевой холдинг.*
Источники: данные отчетности компаний по МСФО, расчеты Банка России.

процентную нагрузку и при росте процентных расходов или снижении операционных результатов может испытывать сложности с обслуживанием долга. Вместе с тем следует учитывать, что подобная методика является консервативной, так как у компании могут быть иные источники финансирования процентных расходов. В частности, для более точного анализа процентной нагрузки компаний был проведен расчет покрытия процентов с учетом результатов их финансовой деятельности (полученных организациями процентных доходов, которые также возросли в условиях высоких ставок по депозитам).

В периметр оценки включаются 89 крупнейших компаний нефинансового сектора (из 13 отраслей), чья консолидированная выручка за последние 12 месяцев составила 78 трлн руб. (39% ВВП за 2024 г.), а совокупный долг[9], по данным МСФО на 30.06.2025, – 43,7 трлн руб. (44% от долга нефинансового сектора[10]). По итогам первого полугодия 2025 г. 67% долга выборки приходится на компании, у которых значение ICR меньше 3 (по итогам 2024 г. на такие компании пришлось 42% от объема задолженности выборки), а с учетом процентных доходов (также увеличившихся в отчетный период) доля долга таких компаний составляет 47% (на начало года – 31%).

Вместе с тем выраженные сложности с обслуживанием долга (ICR меньше 1) наблюдаются только у отдельных организаций из отраслей ретейла, девелопмента, ИТ, драгоценных металлов, машиностроения, легкой промышленности и угольной отрасли, доля долга которых составляет 8,1%[11] от долга выборки (по итогам 2024 г. доля долга проблемных компаний составляла 8,1%[12], а по данным на 30.06.2024 – 5,1%), а с учетом процентных доходов объем долга проблемных компаний по итогам первого полугодия 2025 г. сократилась до 7,6% (а по итогам 2024 г. составила 8%).

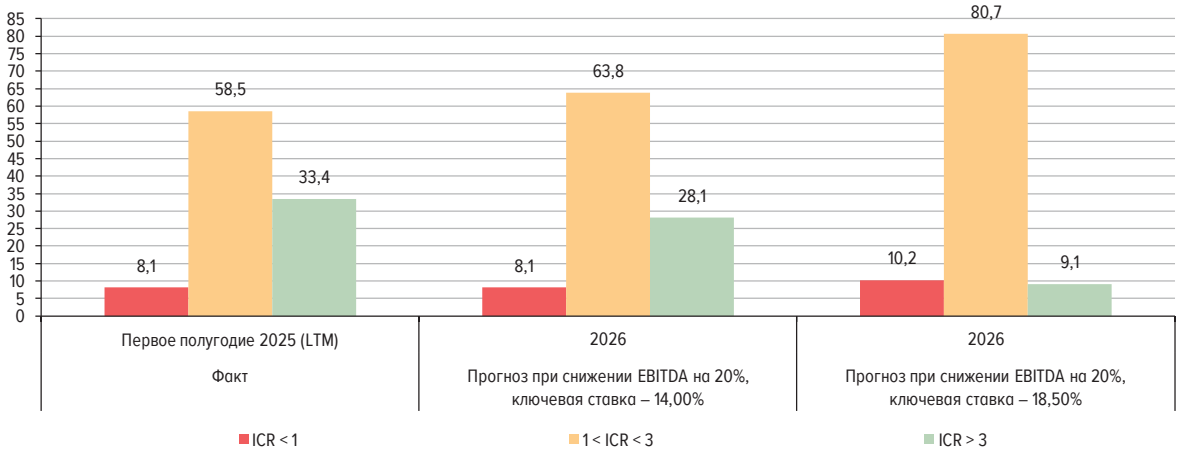
[9] Задолженность по кредитам и займам, финансовой аренде, облигациям и прочие обязательства кредитного характера.

[10] По данным относительно долга организаций и домашних хозяйств в части нефинансового сектора на 01.07.2025.

[11] Количество компаний, попадающих в эту группу, – 17.

[12] Количество компаний, попадающих в эту группу, – 13.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОЛГА КОМПАНИЙ В СООТВЕТСТВИИ С ICR В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ 2025 Г. – 2026 ГОДУ* *Рис. 13*
(%)



* *Выборка была пересмотрена. Расчеты выполнены по данным из последней опубликованной отчетности компаний по МСФО. Все показатели приведены в годовом выражении.*
Источник: Банк России.

В целях оценки устойчивости организаций на горизонте до конца 2026 г. был проведен дополнительный анализ чувствительности компаний к изменению денежно-кредитных условий. В 2026 г. при реализации сценария со значением ключевой ставки 14,00% без сокращения показателя EBITDA количество компаний с ICR меньше 1 не изменяется, а с ICR от 1 до 3 сокращается на 7 (с 34 до 27), объем задолженности таких компаний снижается с 58,5 до 54,7%.

Также было дополнительно рассчитано влияние экзогенного снижения операционной прибыли компаний на 20%[13] с учетом траекторий ключевой ставки в базовом и рисковом сценариях макроэкономического развития ОНЕГДКП (средний уровень ключевой ставки – 14,00 и 18,50% соответственно).

В базовом сценарии количество компаний с ICR менее 1 не изменяется, а в рисковом – увеличивается на 2 (доля долга, приходящаяся на эти компании, составляет 2,1% от долга выборки). Объем задолженности организаций с ICR от 1 до 3 в базовом и рисковом сценариях вырастает на 5,3 и 22,2 п.п. соответственно (рис. 13).

Вместе с тем при учете процентных доходов объем долга компаний с ICR ниже 3 в базовом и рисковом сценариях увеличивается на 1,5 и 4,6 п.п. соответственно.

Таким образом, по результатам анализа при обеих траекториях изменения денежно-кредитных условий большинство компаний сохранят финансовую устойчивость и способность обслуживать обязательства даже в случае снижения EBITDA на 20%. Отдельным компаниям может потребоваться реструктуризация долга, однако большинство из них останутся устойчивыми.

2.3. Ситуация в отдельных отраслях

Нефтегазовая отрасль. В 2025 г. на нефтегазовую отрасль оказывали влияние ухудшение рыночной конъюнктуры[14], санкционное давление, тарифная политика США, а также укрепление рубля. Совокупность этих факторов привела к снижению выручки и прибыли компаний отрасли.

[13] К уровню EBITDA по итогам первого полугодия 2025 г. (LTM – за последние 12 месяцев).

[14] Среднегодовая цена нефти марки Urals за январь – октябрь 2025 г. упала на 13% г/г и составила 58,34 долл. США / барр. из-за замедления глобальной экономики и роста добычи.

Сальдированный финансовый результат в отраслях добычи нефти и природного газа, а также производства нефтепродуктов по итогам января – августа 2025 г. снизился более чем на 40% г/г.

В рамках действующего соглашения ОПЕК+ добыча нефти в Российской Федерации снижалась в 2024 г. – I квартале 2025 г. (в среднем до 8,97 млн б/с). В связи с повышением квот странами ОПЕК в апреле 2025 г., добыча нефти в Российской Федерации в II квартале 2025 г. в среднем составила 8,995 млн б/с, а к октябрю 2025 г. выросла до 9,38 млн б/с[15]. На фоне новых санкций дисконт российской нефти марки Urals к цене марки Brent в II–III кварталах сохранялся вблизи 15%. По итогам октября дисконт составил 17%, а в ноябре увеличился до 23%[16], что обусловлено введением санкций в отношении крупнейших компаний – экспортеров российской нефти. По данным Росстата, добыча природного газа за 9 месяцев 2025 г. снизилась до 404 млрд куб. м (-3,7% г/г).

Врезка 4. Санкционное давление на российскую экономику

Санкции в отношении нефтегазовой отрасли

Новые пакеты санкций ЕС значительно расширили ограничения на экспорт нефти и газа. Потолок цен на российскую нефть с 03.09.2025 был снижен с 60 до 47,6 долл. США / барр., что значительно ниже уровня спотовых цен на нефть марки Urals в 2025 году. До 18.10.2025 действовал потолок в 60 долл. США / барр. для контрактов, заключенных до 20 июля. Также было отменено временное разрешение для Чехии, позволявшее ей получать российскую нефть. Это право остается лишь у Словакии и Венгрии. Значительно расширен список «теневого флота», на данный момент в нем находится 444 морских судна.

В рамках новых пакетов санкций США, ЕС и Великобритании был введен запрет на покупку нефтепродуктов из третьих стран, произведенных из нефти российского происхождения, и на оказание услуг компаниям, осуществляющим переработку российской нефти. Кроме того, отдельные санкции были наложены на совместное предприятие крупнейшей российской нефтегазовой компании, являющееся оператором второго по величине нефтеперерабатывающего завода в Индии. Помимо ограничений относительно ассоциированных с Россией компаний, были введены 50%-ные пошлины США на товары, экспортируемые из Индии, обусловленные закупкой Индией российской нефти.

В октябре 2025 г. США ввели санкции против крупнейших российских нефтяных компаний, а также юридических лиц, принадлежащих этим компаниям более чем на 50%. В рамках ограничений заблокировано имущество подсанкционных лиц и запрещены любые сделки с ними.

Прочие ограничения

В 17-м пакете санкций ЕС, принятом в мае 2025 г., были введены ограничения против 58 российских юридических лиц. Под ограничения попал и ряд компаний из КНР и ОАЭ, занимавшихся морскими перевозками и экспортом техники в Россию. Также значительно были расширены ограничения в рамках нового регламента ЕС «По противодействию дестабилизирующему влиянию России за рубежом». В рамках данного документа запрещены любые сделки с активами, связанными с дестабилизирующей деятельностью, а также финансовыми институтами из третьих стран, содействующими лицам под санкциями в рамках данного регламента.

В 18-м пакете санкций ограничительные меры коснулись в основном финансовых институтов. Введен полный запрет на операции с 22 российскими банками, а также с другими финансовыми организациями и фондами. Отдельные санкции были введены против Системы передачи финансовых сообщений (СПФС). Законодательно был поддержан механизм временного управления иностранными «дочками» российских компаний, разрешающий деятельность таких компаний только в случае полной юридической и операционной независимости от головной компании из России.

С 23.10.2025 вступил в силу 19-й пакет санкций ЕС. Главным элементом санкций стал запрет на импорт СПГ из России в ЕС. Список танкеров «теневого флота» был расширен на 117 судов, общее число кораблей в списке превысило 560. Кроме того, были введены дополнительные ограничения в отношении российских энергоносителей, финансовых услуг и торговли.

---

[15] Данные ежемесячного отчета ОПЕК по рынку нефти, ноябрь 2025 года.

[16] Источник: Argus, Министерство экономического развития Российской Федерации, Министерство энергетики Российской Федерации, Банк России.

Металлургическая отрасль. На фоне снижения спроса со стороны ключевых клиентов из ряда отраслей потребление металла в Российской Федерации сокращается. Так, по итогам 9 месяцев 2025 г. снижение продаж новых крупнотоннажных или тяжелых грузовиков составило 57% г/г[17], а сокращение запусков новых проектов жилого строительства за январь – октябрь – 15% г/г[18] (до 33,1 млн кв. м). По данным Росстата, выпуск стали в России за 9 месяцев 2025 г. снизился на 4,6%, до 51,3 млн тонн. Тем не менее большинство компаний в отрасли исторически имеют низкую долговую нагрузку и остаются устойчивыми даже на фоне ухудшения рыночной конъюнктуры.

Угольная отрасль. За 9 месяцев 2025 г. добыча угля в Российской Федерации составила 314 млн т (+1,1% г/г)[19]. В отрасли сохраняется сложная ситуация, прежде всего на фоне падения мировых цен на коксующийся и энергетический уголь, снижения спроса на сталь в Российской Федерации на 15% г/г в первом полугодии 2025 г., введения пошлин со стороны Китая на импорт российского коксующегося угля в размере 6% с 2025 г. и внешних ограничений, которые заставляют перенаправлять часть экспортных поставок внутренним потребителям. За январь – октябрь 2025 г. погрузка угля по сети РЖД снизилась на 1,7% г/г, до 268,8 млн тонн. При этом наблюдается увеличение экспорта каменного угля в восточном направлении (+5,4% г/г). В первом полугодии 2025 г. средняя цена на энергетический уголь за июнь снизилась на 13,4% по сравнению со средней ценой за январь, на металлургический – на 28,2%. В III–IV кварталах 2025 г. цены стабилизировались и несколько выросли: цена на энергетический уголь в октябре составила 84,2 долл. США / т (+3,5% к июню), на металлургический уголь – 102,8 долл. США / т (+19,9% к июню)[20]. Высокие процентные ставки также оказывают негативное влияние на финансовые показатели компаний, однако данный фактор не является определяющим.

В целях поддержки отрасли реализуется ряд мер – действуют скидки на железнодорожные тарифы РЖД, со стороны Правительства Российской Федерации предоставлены налоговые льготы (отсрочка по налогу на добычу полезных ископаемых, страховым взносам). По прогнозам Минэнерго России, ожидается, что уровень добычи угля в 2025 г. будет сохранен таким же, как в предыдущем году.

Грузоперевозки. По данным Росстата, за январь – сентябрь 2025 г. общая погрузка по всем видам транспорта сократилась на 0,2% г/г, до 6895,8 млн т, несмотря на рост объемов перевозок автомобильным транспортом на 1,3% г/г, до 5186,3 млн тонн. Тарифы на перевозки автотранспортом при этом выросли на 7,3% г/г на фоне нехватки водителей и удорожания лизинга. Погрузка на сети РЖД за 10 месяцев 2025 г. снизилась на 6% г/г, до 927,1 млн т, из-за замедления активности в добывающих отраслях (угольной промышленности, добыче нефти и газа), а также черной металлургии.

Автодилеры. По итогам 10 месяцев 2025 г. объем продаж новых легковых автомобилей сократился на 19,9% г/г и составил 1061,6 тыс. ед., что обусловлено высокой базой 2024 г. и падением спроса на новые автомобили. При этом продажи отечественного производителя LADA сократились на 25% г/г, до 271 тыс. ед., а доля бренда на рынке сократилась с 27,3 до 25,5% (-1,7 п.п. г/г). Вместе с тем продажи новых легковых автомобилей в июле – октябре 2025 г. были на 50,2% выше средних продаж за предыдущие 6 месяцев из-за стимулирующих мер со стороны автопроизводителей, а также реакции покупателей на плановое повышение утилизационного сбора.

---

[17] По данным Автостата.

[18] По данным ДОМ.РФ.

[19] По данным Росстата.

[20] Котировки по энергетическому углю NAR 6000kcal fob Vostochny и металлургическому углю Metallurgical coal prime high vol fob Vostochny.

Розничная торговля. По итогам 9 месяцев 2025 г. оборот розничной торговли в России вырос на 10% г/г и составил 44,6 трлн рублей. При этом с 2021 г. доля розничных торговых сетей в общем обороте сектора сокращается (по итогам первого полугодия 2025 г. она уменьшилась до 35,8% г/г, на 1,5 п.п. г/г[21]) из-за конкуренции с маркетплейсами и сервисами доставки. На фоне структурных изменений в отрасли отдельные компании офлайн-сегмента сталкиваются с ухудшением финансовых показателей. Дополнительное давление на отрасль могут оказать повышение ставки НДС с 20 до 22% и расширение перечня компаний – плательщиков НДС.

Врезка 5. Рост роли бигтехов в экономике и потенциальные системные риски

К бигтехам мы относим крупные компании, которые сформировались на базе нефинансовых организаций, развивают бизнес с использованием цифровых технологий, платформ и больших данных и создают экосистему сервисов для своей клиентской базы. Для бигтеха маркетплейс может быть одним из сервисов для расширения своей экосистемы.

Российские бигтехи активно развиваются, а их дочерние организации усиливают конкуренцию на рынке банковских услуг. Повышению активности на финансовом рынке способствуют высокие темпы роста основного бизнеса этих компаний, особенно в сегменте электронной торговли. За последние 5 лет торговый оборот маркетплейсов вырос более чем в 13 раз, до 8 трлн рублей[1]. Их доля в обороте розничной торговли, по имеющимся оценкам, к началу 2025 г. составила около 14% и продолжит расти.

Банки, входящие в группы таких компаний, активно развивают клиентские сервисы, что способствует их экстенсивному росту, в первую очередь за счет клиентов маркетплейсов, которые размещают деньги на счетах для оплаты покупок. По объему привлеченных средств физических лиц 2 таких банка уже вошли в топ-20 по рынку. При этом совокупная доля дочерних банков бигтехов в активах банковского сектора остается незначительной (менее 1%).

В настоящий момент бизнес-модель этих банков в большей степени комиссионная – они получают доход в результате проведения расчетов на маркетплейсах (эквайринг). Пока они занимают незначительную долю в банковском кредитовании, но начинают предлагать банковские продукты как клиентам маркетплейсов, так и прочим клиентам. Существенный объем информации о клиентах и поставщиках позволяет банкам, являющимся частью экосистем, предлагать клиентам персонифицированные продукты, улучшать клиентский сервис в целом.

Пока деятельность бигтехов и их дочерних банков не несет системных рисков, но, по мере расширения их бизнеса и увеличения влияния в финансовом секторе, важно отслеживать следующие взаимосвязи.

Усиление связей с финансовым сектором. Эта связь формируется по двум каналам: через рост заемного финансирования бигтехов и через взаимосвязанность их финансовых подразделений с прочим финансовым сектором. Бигтехи активно расширяют бизнес, в том числе за счет привлечения банковских кредитов и облигационных займов. Такая динамика может создавать риски роста долговой нагрузки.

Взаимозависимость между маркетплейсами и поставщиками, значительную часть которых составляют малые и средние предприятия. Потенциальные операционные или финансовые проблемы маркетплейсов могут напрямую сказываться на МСП (например, через задержки выплат и неполучение выручки).

Связь с рынком коммерческой недвижимости. Крупнейшие маркетплейсы являются ключевыми арендаторами складских помещений. Их активный рост влияет на развитие сегмента логистической недвижимости (на объем предложения и уровень арендных ставок).

В целях анализа финансовой стабильности планируется проводить регулярный мониторинг и комплексную оценку рисков крупных бигтехов. Для повышения их прозрачности Банк России совместно с ведомствами прорабатывает возможность получения необходимой информации для своевременного выявления рисков.

[1] Развитие электронной коммерции в России, Яков и Партнеры. Март 2025 года.

[21] По данным Росстата.

3. УЯЗВИМОСТИ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

3.1. Кредитный риск в корпоративном секторе

Банковское кредитование корпоративного сектора после замедления в I квартале 2025 г. ускорилось. В результате прирост кредитных требований[1] к юридическим лицам за 9 месяцев 2025 г. составил 6,6%, что соответствует сбалансированному уровню. В октябре корпоративные требования выросли на 2,5% (за 10 месяцев 2025 г. – на 9,2%).

Незначительно увеличилась доля задолженности по кредитам в иностранной валюте, что было обусловлено управлением банками своей валютной позицией. Учитывая, что банки не ставят перед собой цель по развитию валютного кредитования, введение МПН по валютным требованиям нецелесообразно. Однако банки должны учитывать потенциальные риски ликвидности в случае оттока валютных средств клиентов.

В II–III кварталах 2025 г. основная часть прироста долговых обязательств перед банками пришлась на крупные компании. Для ограничения рисков закредитованности крупных компаний с повышенной долговой нагрузкой с 01.04.2025 действует надбавка по кредитам и вложениям в облигации этих компаний. Чтобы ускорить накопление макропруденциального буфера Банк России принял решение повысить с 01.12.2025 надбавку, применяемую к приросту долга таких компаний, на 20 п.п., до 40%[2].

Несмотря на ухудшение финансового положения компаний, доля плохих кредитов (IV–V категорий качества) выросла с начала года незначительно – на 0,2 п.п. – и составила 4,0% на 01.10.2025. Чаще проблемы с обслуживанием долга возникают у субъектов МСП, но их кредиты хорошо покрыты резервами.

Средний недельный объем реструктуризаций в II квартале был несколько повышенным – 0,5 трлн руб. (0,6% от портфеля), но в III квартале снизился до 0,3 трлн руб. (0,4% от портфеля). В сегменте среднего бизнеса с начала года доля задолженности без признаков проблем (зеленая зона) снизилась с 71 до 63%, банки перевели часть заемщиков под регулярное наблюдение (желтая зона). В целом у банков достаточно запаса капитала и обеспечения по кредитам, чтобы покрыть потенциальный рост потерь.

3.1.1. Динамика задолженности корпоративного сектора

После охлаждения корпоративного кредитования в начале года кредитование компаний стало восстанавливаться. Рост кредитования был вызван потребностью компаний в оборотных средствах, а также необходимостью финансировать ранее начатые инвестиционные проекты. Крупные компании также активно выходили на рынок корпоративных облигаций, часть выпусков приобретали банки. За январь – сентябрь 2025 г. корпоративный кредитный портфель вырос на 6,2%, с учетом вложений банков в облигации – на 6,6%. В октябре корпоративные требования выросли на 2,5% (за 10 месяцев 2025 г. – на 9,2%). Задолженность по кредитам в иностранной валюте с начала года увеличилась более существенно, чем по кредитам в рублях (в относительном выражении), – на 10,3% (+1,3 трлн руб.) и 5,5% (+4,3 трлн руб.) соответственно, валютизация корпоративного портфеля почти не изменялась и на 01.10.2025 составила 12,6% (с исключением валютной переоценки).

Одним из драйверов роста корпоративного кредитования по-прежнему является рынок проектного финансирования жилья – на него пришлось около четверти общего прироста долга. Существенный рост задолженности перед банками произошел также среди компаний из следующих отраслей: нефтегазовый сектор (+0,6 трлн руб. – в основном за счет кредитов), электроэнергетика и ЖКХ (+0,3 трлн руб. – за счет кредитов и облигаций).

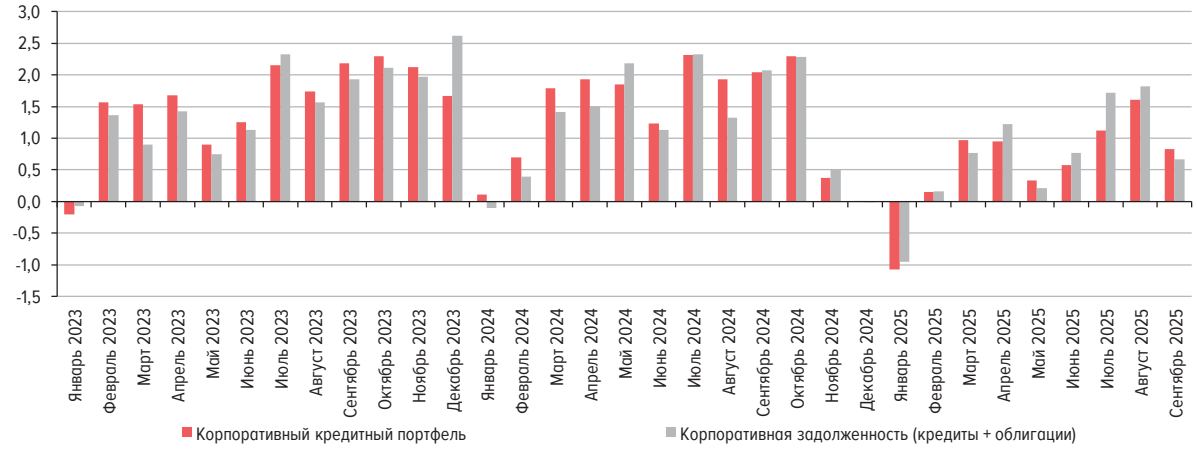
---

[1] Кредиты и вложения в облигации.

[2] Пресс-релиз Банка России от 31.10.2025 «Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике».

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЕ ТЕМПЫ РОСТА КОРПОРАТИВНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПЕРЕД БАНКАМИ ПО КРЕДИТАМ И ОБЛИГАЦИЯМ
(%)

Рис. 14



Источник: форма отчетности 0409101.

ДИНАМИКА ЗАДОЛЖЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ ПЕРЕД БАНКАМИ ПО ТИПАМ ЗАЕМЩИКОВ С 01.04.2025 ПО 01.10.2025 С ИСКЛЮЧЕНИЕМ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ НА 01.10.2025
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 4

Тип заемщика	Прирост кредитов	Прирост облигаций[1]
Крупные компании	3,4	1,2
МСП[2]	-0,6	0,0
Застройщики	1,4	0,0
Нерезиденты	0,2	0,0
Итого[3]	**4,4**	**1,2**

[1] *За исключением облигаций, переданных в репо.*
[2] *На 01.08.2025 произошло изменение реестра субъектов МСП. По выборке с зафиксированным на 01.04.2025 статусом МСП прирост портфеля МСП составил бы 0,2 трлн руб. (+1,7%).*
[3] *Результат «Итого» может отличаться от суммы компонентов из-за округления.*
Источники: формы отчетности 0409711 и 0409303.

3.1.2. Валютное кредитование корпоративного сектора

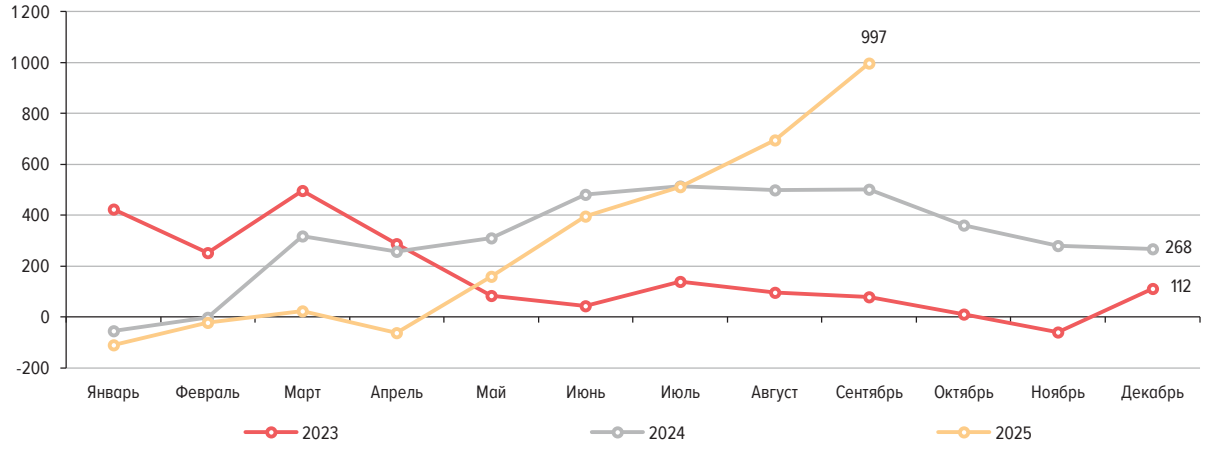
Крупные экспортеры в II–III кварталах 2025 г. привлекали валютные кредиты и выпускали облигации, номинированные в иностранной валюте. Значительная доля валютных заимствований пришлась на облигационный рынок. Суммарный объем привлечения средств через размещение облигаций, номинированных в иностранной валюте, в II–III кварталах 2025 г. составил 1,3 трлн в рублевом эквиваленте (в целом с начала года – 1,6 трлн в рублевом эквиваленте).

С учетом погашения облигаций, номинированных в валюте, нетто-прирост заимствований за II–III кварталы 2025 г. составил 1,0 трлн в рублевом эквиваленте (с начала 2025 г. также 1,0 трлн в рублевом эквиваленте), что существенно превышает показатели предыдущих лет. В 2023 и 2024 гг. суммарный объем нетто-заимствований через облигации, номинированные в иностранной валюте, был кратно меньше и составил 0,1 трлн и 0,3 трлн в рублевом эквиваленте соответственно (рис. 15).

Почти весь объем размещенных в 2025 г. облигаций, номинированных в иностранной валюте, пришелся на квазивалютные ценные бумаги, что обусловлено замещением большей части еврооблигаций в предыдущие периоды, а также отсутствием инфраструктурных рисков у квазивалютных облигаций. Помимо прочего, на размещение квазивалютных облигаций в 2025 г. оказали влияние высокие рублевые ставки в экономике, а также необходимость замещения погашающихся валютных и рублевых заимствований. Основные размещения данных облигаций

НЕТТО-ПРИРОСТ ОБЛИГАЦИЙ, НОМИНИРОВАННЫХ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА)
(МЛРД РУБ.)

Рис. 15



Источник: Cbonds.

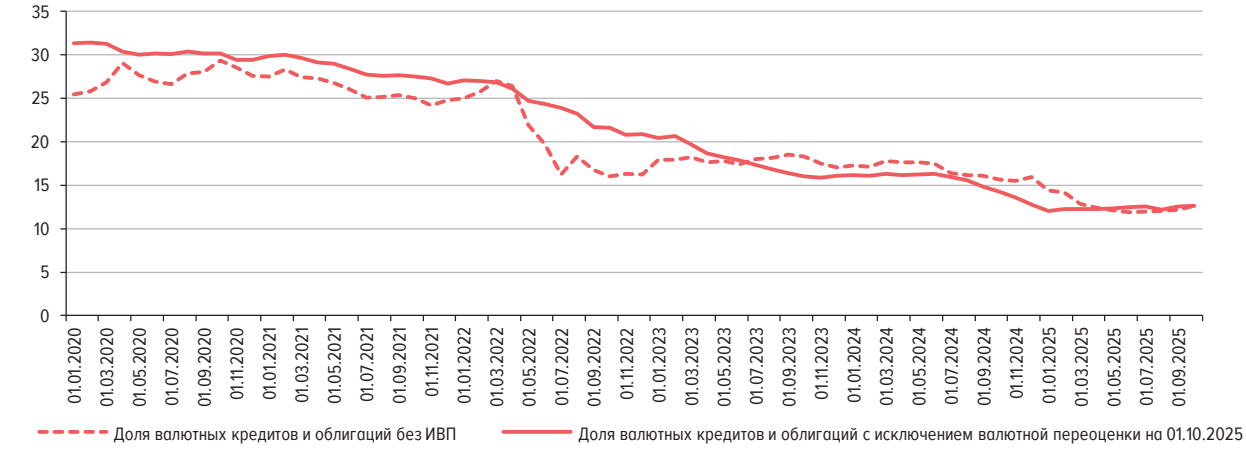
осуществлялись экспортерами (90% от объема размещений в 2025 г.), валютный риск которых снижен за счет получения большей части выручки в иностранной валюте. Тем не менее компании, ориентированные на внутренний рынок, также прибегали к их размещению.

Основной спрос на квазивалютные облигации, размещенные в 2025 г., наблюдался со стороны инвестиционных фондов и физических лиц, выкупивших облигаций на сумму 0,46 трлн и 0,30 трлн руб. соответственно. На банковский сектор пришлось 0,42 трлн в рублевом эквиваленте всех размещений. При этом объем вложений банков в облигации, номинированные в иностранной валюте, с начала года, увеличился всего на 0,04 трлн в рублевом эквиваленте – за счет погашения еврооблигаций и замещающих облигаций в портфелях.

Несмотря на рост валютных заимствований через облигационный рынок, это не привело к заметному увеличению валютизации требований к организациям на балансе банков – по состоянию на 01.10.2025 доля задолженности в иностранной валюте в кредитном портфеле составляет 12,0%, а в суммарных обязательствах корпоративных заемщиков перед банками – 12,6%.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ КРЕДИТОВ И ОБЛИГАЦИЙ В ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАХ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ ПЕРЕД БАНКОВСКИМ СЕКТОРОМ
(%)

Рис. 16



Источник: форма отчетности 0409101.

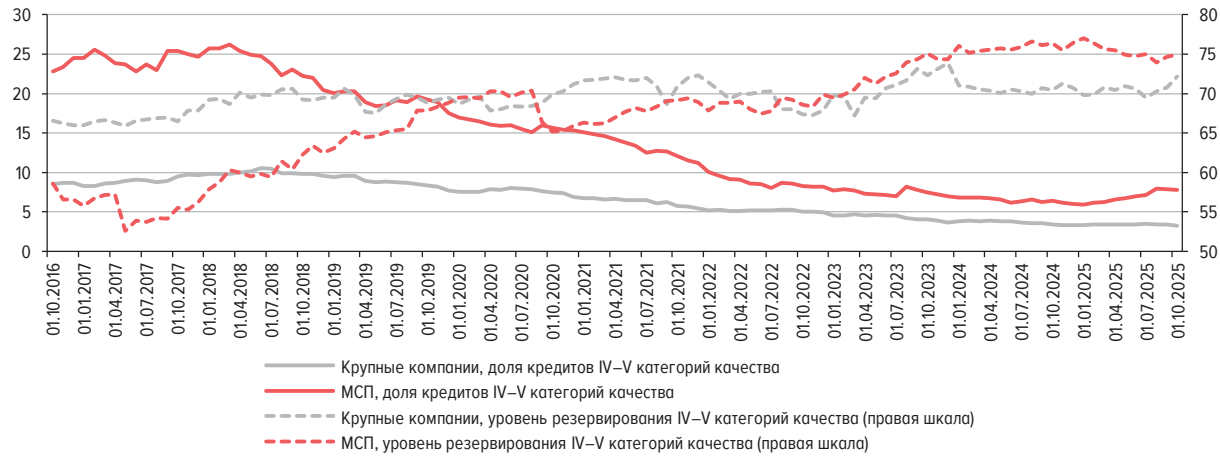
В настоящий момент спрос на валютные кредиты в основном предъявляют компании-экспортеры. По таким кредитам ниже процентная ставка, а у экспортеров есть естественное хеджирование, то есть они защищены от валютного риска из-за наличия выручки в иностранной валюте. Операции, связанные с валютным кредитованием, не представляют интереса для банков с точки зрения маржинальности, предоставление таких кредитов обусловлено притоком валютных депозитов и управлением валютной позицией – кредиты в основном предоставляются на срок до года. С учетом этого введение макропруденциальных надбавок по валютным кредитным требованиям представляется нецелесообразным. При этом Банк России обращает внимание банков на то, что при валютном кредитовании они должны внимательно следить за рисками валютной ликвидности.

3.1.3. Качество корпоративного кредитного портфеля

В корпоративном портфеле доля плохих кредитов (IV–V категории качества) увеличилась с начала года на 0,2 п.п., до 4,0% на 01.10.2025. В основном это обусловлено ухудшением качества кредитов субъектам МСП – доля плохих кредитов среди них по состоянию на 01.01.2025 была на минимуме в 5,9%, но достигла уровня 2022–2023 гг. в 7,8% на 01.10.2025, что все еще существенно ниже значений предыдущих лет. Доля кредитов IV–V категорий качества в сегменте крупного бизнеса с апреля по сентябрь 2025 г. почти не изменилась за счет вновь предоставляемых крупных кредитов, а также за счет возможности не ухудшать категорию качества по реструктурируемым кредитам заемщикам, если банки ожидают улучшения их финансового положения в среднесрочной перспективе. Плохие кредиты достаточно покрыты резервами: в среднем за последние 10 лет уровень покрытия составлял 68%, в 2025 г. – 72%. Также у банков имеется обеспечение по кредитам.

По данным опроса риск-подразделений крупнейших СЗКО[3], с апреля 2025 г. в сегменте кредитов крупным компаниям снизились оценки кредитоспособности: доля кредитов, не имеющих признаков обесценения (далее – зеленая зона), снизилась на 3 п.п., до 74% на 01.10.2025, при одновременном росте желтой зоны на 4 п.п., до 18%. По кредитам среднему бизнесу в II–III кварталах 2025 г. наблюдается более существенное снижение доли зеленой зоны – на 6 п.п., до 63% от портфеля этих кредитов. Компании в желтой зоне остаются платежеспособными, но требуют повышенного внимания.

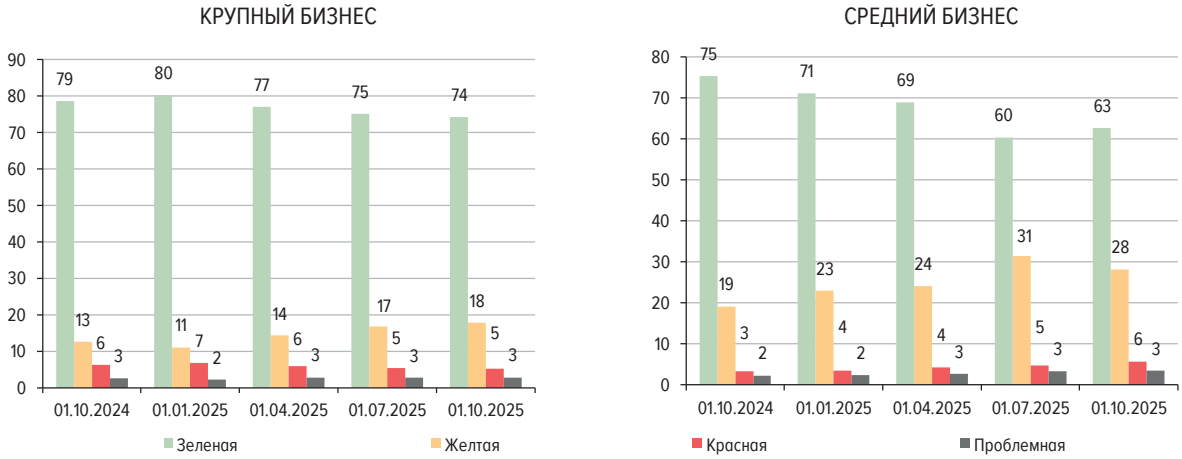
ДОЛЯ КРЕДИТОВ IV–V КАТЕГОРИЙ КАЧЕСТВА И УРОВЕНЬ РЕЗЕРВИРОВАНИЯ ПО БАНКАМ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ БНА *Рис. 17*
(%)



Источник: форма отчетности 0409115.

[3] Суммарный кредитный портфель, покрываемый обследованием, на 01.10.2025 составляет 64 трлн руб., или примерно 70% от всего кредитного портфеля банковского сектора.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ КРУПНЕЙШИХ СЗКО ПО ЗОНАМ РИСКА *Рис. 18*
(%)

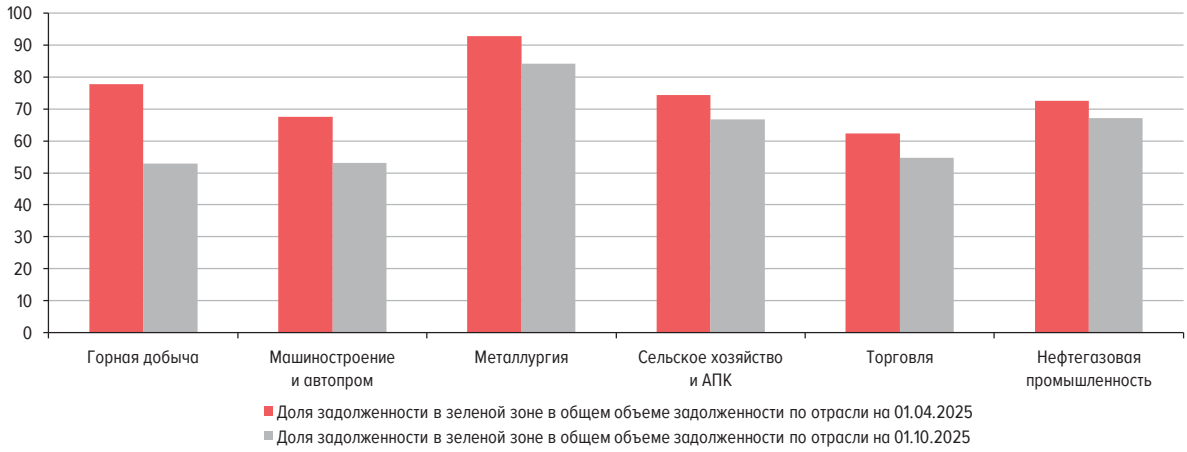


Источник: данные опроса риск-подразделений крупнейших СЗКО.

В целом динамика зеленой зоны сонаправлена изменению доли кредитов I категории качества: с начала года она снизилась на 1,8 п.п., до 53,4%. Кроме того, по данным отчетности[4] банков, применяющих внутренние модели при оценке кредитного риска, с 01.04.2025 банки в основном ухудшали рейтинги заемщиков из крупнейших групп компаний[5], но в среднем размер ухудшений оставался незначительным, что подтверждает тот факт, что банки в целом расширяют периметр заемщиков под наблюдением, но пока не относят их к категории проблемных.

В условиях практически неизменной структуры кредитования по отраслям, основные негативные изменения коснулись металлургии: доля задолженности в зеленой зоне сократилась на 9 п.п., в горной добыче наблюдалось снижение на 21 п.п., в торговле – на 6 п.п., в машиностроении и автопроме – на 15 п.п., в нефтегазовой отрасли – на 7 процентных пунктов. Ухудшение показателей по этим отраслям связано со снижением мировых цен на нефть и уголь, сокращением экспорта в связи с санкциями (см. раздел 2.3).

НАИБОЛЬШИЕ ИЗМЕНЕНИЯ ДОЛИ ЗЕЛЕНОЙ ЗОНЫ ПО ОТРАСЛЯМ В КРЕДИТНОМ ПОРТФЕЛЕ КРУПНЕЙШИХ СЗКО *Рис. 19*
(%)

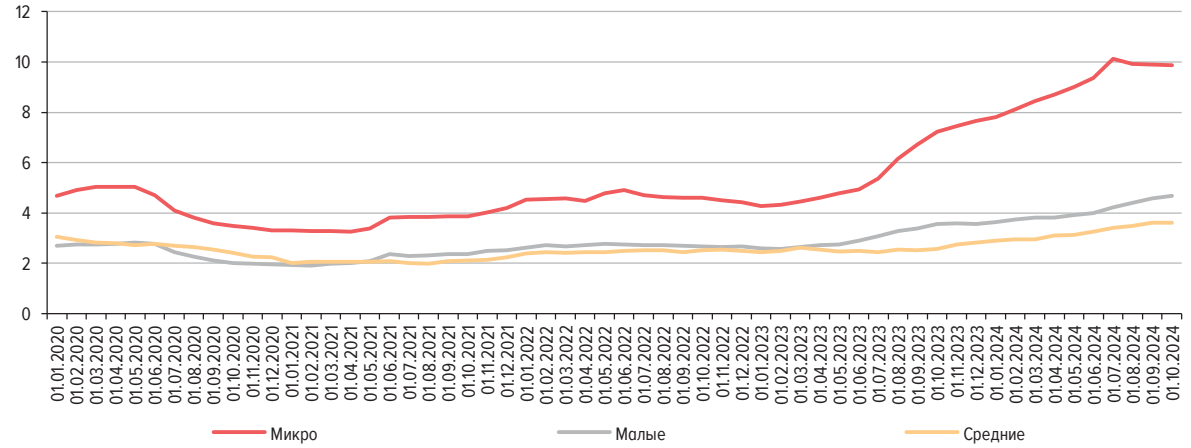


Источник: данные опроса риск-подразделений крупнейших СЗКО.

[4] По данным формы отчетности 0409112.

[5] Среди как материнских компаний, так и их дочерних предприятий.

УРОВЕНЬ ДЕФОЛТНОСТИ СУБЪЕКТОВ МСП ПО ПРЕДОСТАВЛЕННЫМ КРЕДИТАМ В ТЕЧЕНИЕ СЛЕДУЮЩИХ 12 МЕСЯЦЕВ* *Рис. 20*
(%)



* *Рассчитывается как общее количество заемщиков, не имевших проблем с обслуживанием долга, по зафиксированному на отчетную дату перечню заемщиков, у которых такие проблемы возникли в течение следующих 12 месяцев с отчетной даты, по отношению к общему количеству «здоровых» заемщиков на отчетную дату. Критериями наличия проблем с обслуживанием признаются банкротство, дефолт по облигациям, наличие существенной части задолженности с просрочкой более 90 дней, переход существенной части задолженности в IV–V категории качества, списание существенной части задолженности за счет резервов, цессия существенной части задолженности со значимым дисконтом, существенное доначисление резервов на возможные потери. Предусмотрен выход заемщика из проблемного состояния спустя 6 месяцев после того, как перестают действовать все указанные выше критерии. Для стабилизации показателя статус категории МСП фиксируется на 01.07.2025 или на последнюю доступную дату до этого числа.*

Источники: форма отчетности 0409303, данные Cbonds, ЕФРСБ, ЕРМСП.

Наибольший по объему портфель плохих кредитов (красная и проблемная зоны) сосредоточен в строительной[6] и нефтегазовой отраслях и остается стабильным – это старые проблемные кредиты. Рост плохих кредитов в II–III кварталах 2025 г. наблюдался у металлургических (+4 п.п.) и транспортных (+2 п.п.) компаний.

Качество обслуживания долга по кредитам субъектам МСП снизилось. Рост проблемной задолженности отмечается по всем сегментам, в большей степени – среди микропредприятий: если с октября 2023 г. в течение года в дефолт выходило только 7,2% заемщиков, то с октября 2024 г. – уже более 9,9% (среди малых предприятий – 3,6 и 4,7% соответственно). Но суммарная задолженность субъектов МСП, которые попали в состояние дефолта с октября 2024 г. по сентябрь 2025 г., небольшая и составляет менее 1% от суммарной задолженности юридических лиц на 01.10.2025.

Для поддержки заемщиков – юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, столкнувшихся с временными трудностями по обслуживанию долга, Банк России в мае 2025 г. рекомендовал банкам удовлетворять заявления о реструктуризации долга таких заемщиков. Для того чтобы банки охотнее шли навстречу заемщикам, регулятор временно смягчил требования к резервам по реструктурированным ссудам заемщиков, по которым есть высокая вероятность восстановления их финансового положения[7].

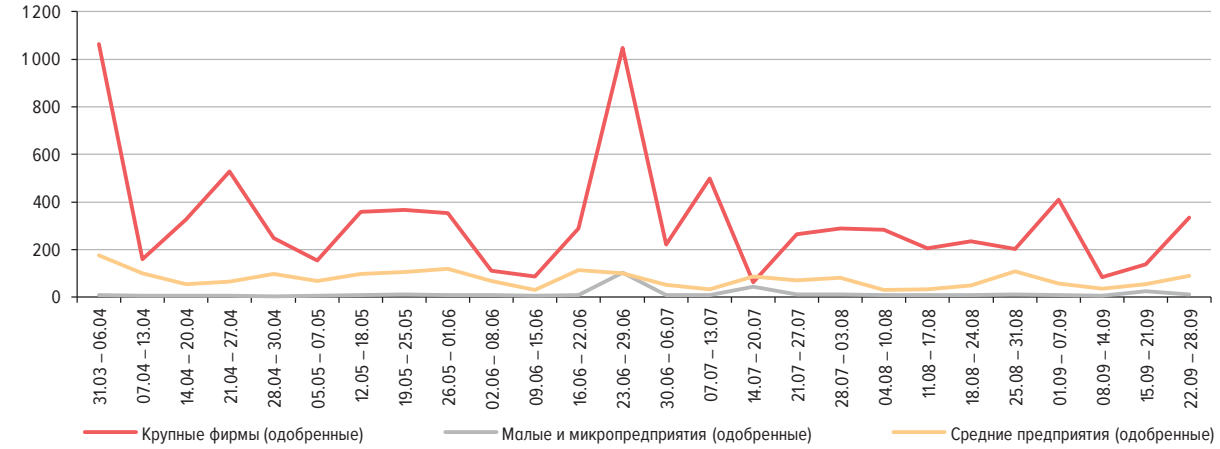
По оперативным еженедельным данным СЗКО, динамика реструктуризаций в III квартале 2025 г. была в целом стабильной после роста объемов реструктуризаций в конце марта – начале апреля и в июне 2025 года. Наибольший объем реструктуризаций пришелся на компании из угольной отрасли, обрабатывающей промышленности, строительства и торговли. Кредиты компаниям из строительной отрасли реструктурировались из-за увеличения бюджетов строительства и продления сроков реализации проектов (см. раздел 3.3).

---

[6] Жилищное строительство, коммерческое и инфраструктурное строительство и прочее.

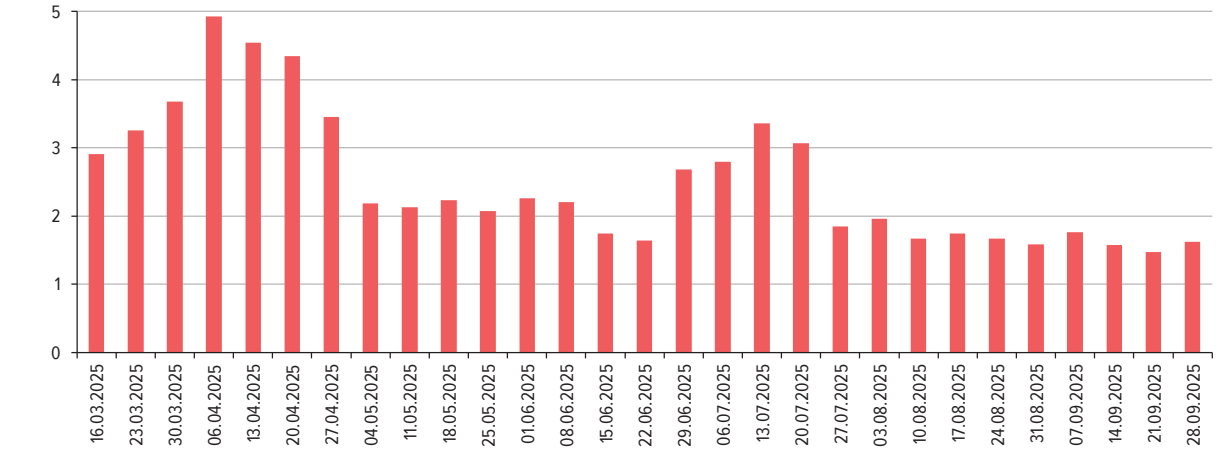
[7] Информационное письмо Банка России от 23.05.2025 № ИН-08-23/85 «О реструктуризации задолженности заемщиков».

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ОДОБРЕННЫХ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЙ ПО КРЕДИТАМ КРУПНОГО, СРЕДНЕГО И МАЛОГО БИЗНЕСА В АПРЕЛЕ – СЕНТЯБРЕ 2025 ГОДА *Рис. 21*
(МЛРД РУБ.)



Источник: данные опроса СЗКО.

ОТНОШЕНИЕ РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ ЗА 4 НЕДЕЛИ КРЕДИТОВ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ К КРЕДИТНОМУ ПОРТФЕЛЮ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ *Рис. 22*
(%)



Источники: данные опроса СЗКО, форма отчетности 0409101.

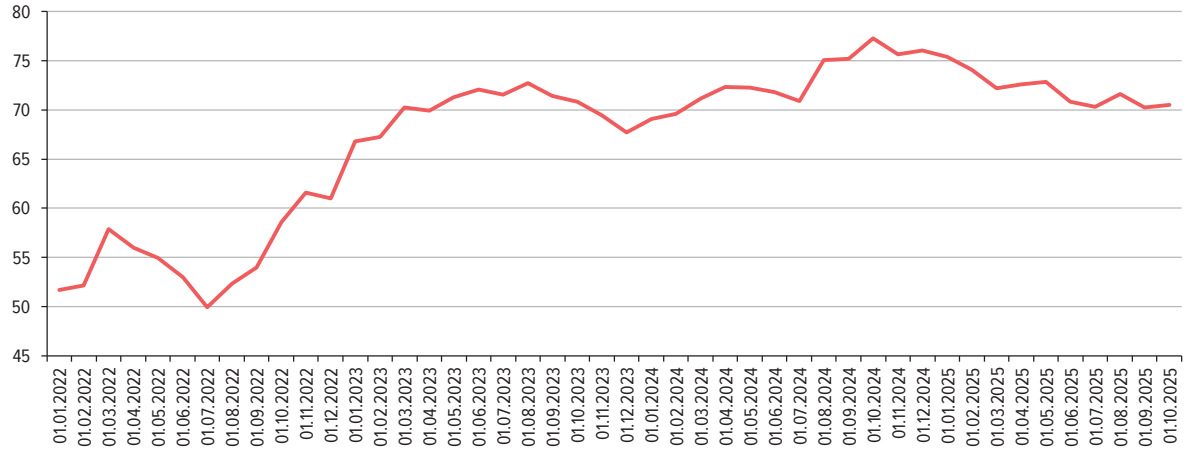
3.1.3. Динамика концентрации кредитования на крупнейших заемщиках и оценка воздействия макропруденциальных мер в корпоративном кредитовании

В 2022–2024 гг. на фоне невозможности рефинансирования внешнего долга крупные российские компании существенно увеличили задолженность перед российскими банками: показатель «отношение задолженности 7 крупнейших компаний[8] к капиталу банковского сектора» вырос с 52% на 01.01.2022 до 75% на 01.01.2025. Это существенно увеличило концентрацию банковского сектора на крупнейших заемщиках. С начала года до 01.10.2025 показатель снизился на 5 п.п., до 71%, поскольку в 2025 г. темп роста суммарного капитала российских банков превышал темпы роста долга крупнейших заемщиков.

Для стабильности финансовой системы важно, чтобы крупнейшие заемщики сохраняли приемлемый уровень долговой нагрузки, а банки имели запас капитала для покрытия

[8] Группы компаний с размером активов и суммарным долгом, превышающими 1 трлн руб. на 01.01.2025. Состав групп был пересмотрен и зафиксирован для всего временного ряда с учетом оперативных данных, значения могут отличаться от опубликованных в предыдущих обзорах финансовой стабильности.

ОТНОШЕНИЕ ЗАДОЛЖЕННОСТИ 7 КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ (С РАЗМЕРОМ АКТИВОВ И СУММАРНЫМ ДОЛГОМ, ПРЕВЫШАЮЩИМИ 1 ТРЛН РУБ. НА 01.01.2025) К КАПИТАЛУ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА *Рис. 23*
(%)

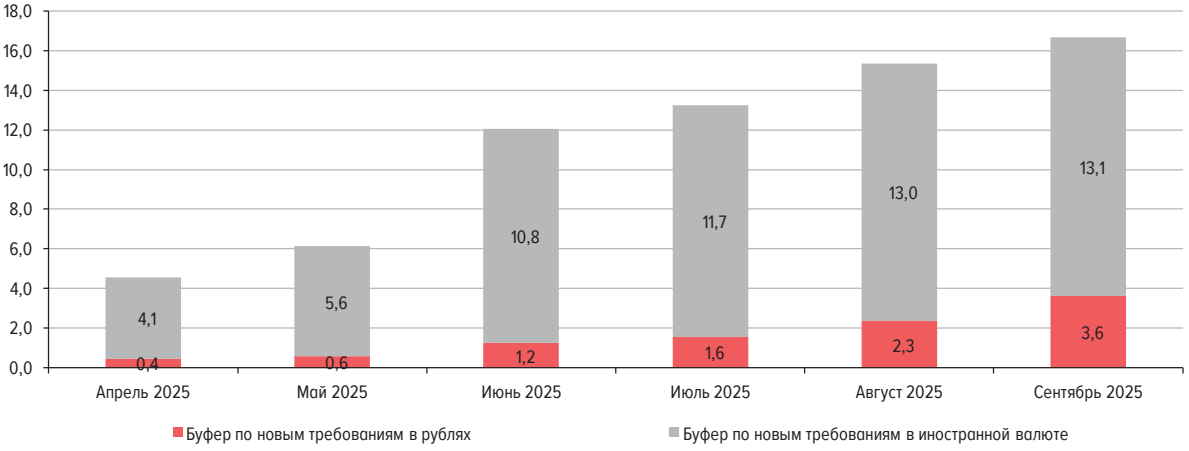


Источники: формы отчетности 0409303, 0409711, 0409501, 0409603, 0409118, данные НКЦ, Cbonds.

потенциальных кредитных рисков. Поэтому с 01.04.2025 Банк России ввел макропруденциальную надбавку в размере 20% на прирост долга крупнейших компаний с высокой долговой нагрузкой.

За полгода действия надбавки буфер капитала по крупнейшим компаниям с высокой долговой нагрузкой составил порядка 17 млрд руб. по обязательствам юридических лиц в размере 2,1 трлн рублей[9]. Крупнейшие компании стали чаще выпускать облигации для привлечения средств за пределами банковского сектора. В целях более быстрого накопления макропруденциального буфера по корпоративным кредитным требованиям Банк России принял в конце октября текущего года решение с 01.12.2025 повысить надбавку, применяемую к приросту долга, на 20 п.п., до 40%. Такой уровень надбавки (40%) не создаст значимой нагрузки на капитал банков и существенно не повлияет на общую динамику кредитования. Увеличение надбавки будет мотивировать банки более тщательно оценивать риски компаний с повышенной долговой нагрузкой.

МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНЫЙ БУФЕР КАПИТАЛА ПО КОРПОРАТИВНЫМ КРЕДИТНЫМ ТРЕБОВАНИЯМ *Рис. 24*
(МЛРД РУБ.)



Источники: формы отчетности 0409135 и 0409114.

[9] По данным форм отчетности 0409135 и 0409114.

3.2. Долговая нагрузка граждан

Продолжительное действие жесткой ДКП и макропруденциальной политики привело к охлаждению розничного кредитования. На 01.10.2025 портфель необеспеченных потребительских кредитов сократился на 5,5% г/г. В ипотеке наблюдались стабильные темпы роста – в среднем[10] 1,0% м/м в III квартале 2025 г., за счет действующих программ государственной поддержки, а также снижения ставок по рыночной ипотеке.

В целом долговая нагрузка граждан на макроуровне из-за замедления розничного кредитования и роста доходов населения уменьшилась: доля доходов, направляемых населением на обслуживание кредитов, снизилась до 9,4% (на 0,7 п.п. ниже, чем в I квартале 2025 г.).

Продолжается реализация кредитного риска: доля проблемных кредитов в портфеле необеспеченных потребительских кредитов достигла 12,9% на 01.10.2025 (10,8% на 01.04.2025), что обусловлено преимущественно вызреванием кредитов, выданных в период кредитного бума 2023–2024 гг., и сокращением портфеля с осени 2024 года. При этом по новым выдачам уровень выхода в раннюю просрочку снизился, хотя и остается повышенным. Доля кредитов наличными и кредитных карт с просрочкой свыше 30 дней на 3-й месяц жизни кредита по выдачам июля 2025 г. составила 2% (3% по выдачам апреля 2025 г., 1% по выдачам июля 2023 г.). Наибольшая доля просроченных кредитов наблюдается у заемщиков с высоким ПДН, что подчеркивает важность мер Банка России по ограничению выдач таких кредитов. В III квартале 2025 г. на выдачи с ПДН выше 50% пришлось 19% (28% в III квартале 2024 г.) от всего объема выданных необеспеченных потребительских кредитов.

Благодаря действию макропруденциальных надбавок на 01.10.2025 был сформирован значительный макропруденциальный буфер капитала – 7,1% от портфеля необеспеченных потребительских кредитов за вычетом резервов на возможные потери. В условиях сокращения задолженности, а также накопления банками значимого буфера капитала Банк России снизил с 01.09.2025 макропруденциальные надбавки по вновь выданным необеспеченным потребительским кредитам. Макропруденциальный буфер капитала может быть частично распущен регулятором, если генерируемой банками прибыли будет недостаточно для покрытия возросших потерь и банки столкнутся с ограничениями по капиталу для устойчивого кредитования экономики.

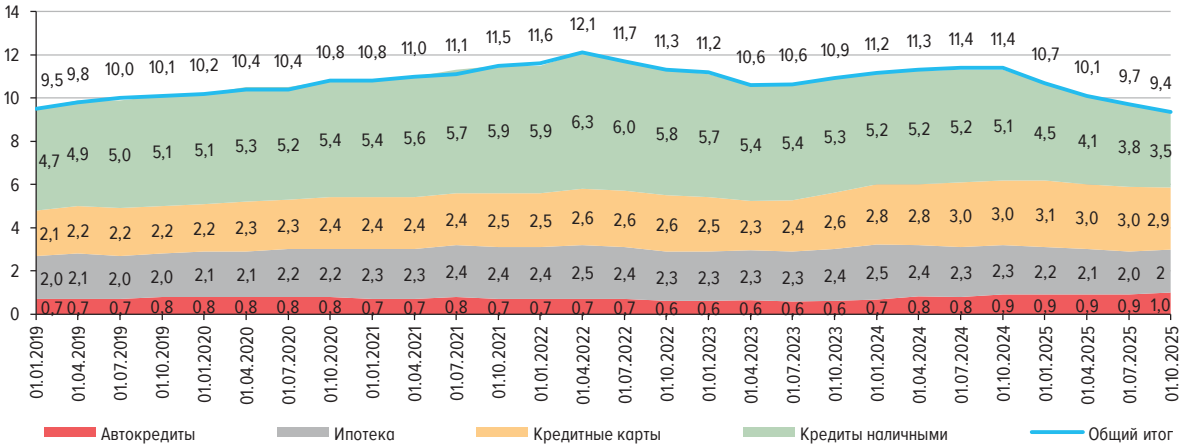
3.2.1. Долговая нагрузка населения на макроуровне

С конца 2024 г. долговая нагрузка граждан на макроуровне постепенно снижается. Эта тенденция обусловлена замедлением роста кредитования (рост розничного портфеля замедлился с 26,6% г/г на 01.07.2024 до 2,8% г/г на 01.10.2025) и опережающим увеличением номинальных доходов населения (+22% г/г в III квартале 2024 г. и +15% г/г в III квартале 2025 г.). По состоянию на 01.10.2025 коэффициент обслуживания долга составил 9,4%, что является минимальным значением с конца 2018 года. По сравнению с I кварталом 2025 г. основной вклад в снижение долговой нагрузки внесло сокращение доли расходов на обслуживание кредитов наличными (-0,6 п.п.). В остальных сегментах изменения незначительные: расходы на кредитные карты и ипотеку снизились на 0,1 п.п. каждый, а расходы на автокредиты выросли на 0,1 процентного пункта.

Долговая нагрузка на макроуровне является одним из ключевых индикаторов уязвимости финансовой системы. Если слишком большая доля доходов направляется на погашение действующих кредитов, то даже относительно небольшое снижение доходов населения может привести к значительному росту неплатежей. Банк России с 2019 г. проводит целенаправленную

[10] На балансе банков с учетом секьюритизации.

КОЭФФИЦИЕНТ ОБСЛУЖИВАНИЯ ДОЛГА ПО КРЕДИТАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ *Рис. 25*
(%)



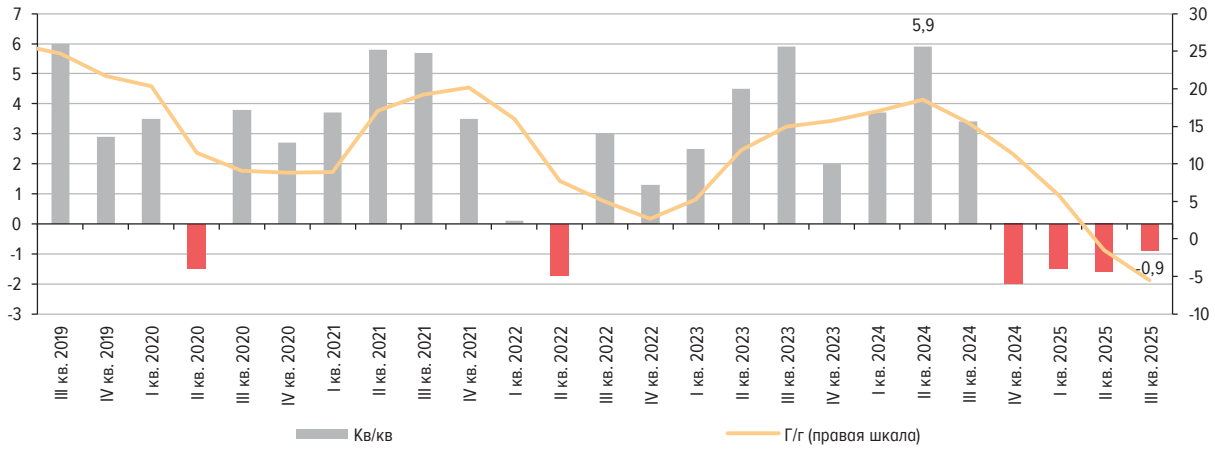
Источники: данные БКИ, формы отчетности 0409316, 0409126, 0409128, 0409102, Росстат.

политику по ограничению долговой нагрузки граждан, устанавливая МПН и МПЛ[11] по розничным кредитам в зависимости от показателя долговой нагрузки (ПДН) заемщика.

3.2.2. Динамика кредитования

Портфель потребительских кредитов сокращался под действием жестких ДКП и макропруденциальной политики. В годовом выражении портфель необеспеченных потребительских кредитов сократился на 5,5% г/г на 01.10.2025. Наблюдается снижение как спроса на кредит со стороны заемщиков (за III квартал 2025 г. было подано 58 млн заявок против 74 млн за III квартал 2024 г.), так и уровня одобрения со стороны банков (из-за ужесточения требований к заемщикам) – лишь 23% поданных заявок на кредит наличными и 21% заявок на кредитную карту получили одобрение в III квартале 2025 г. (26 и 29% в III квартале 2024 г. соответственно). Несмотря на некоторое оживление в сегменте кредитов

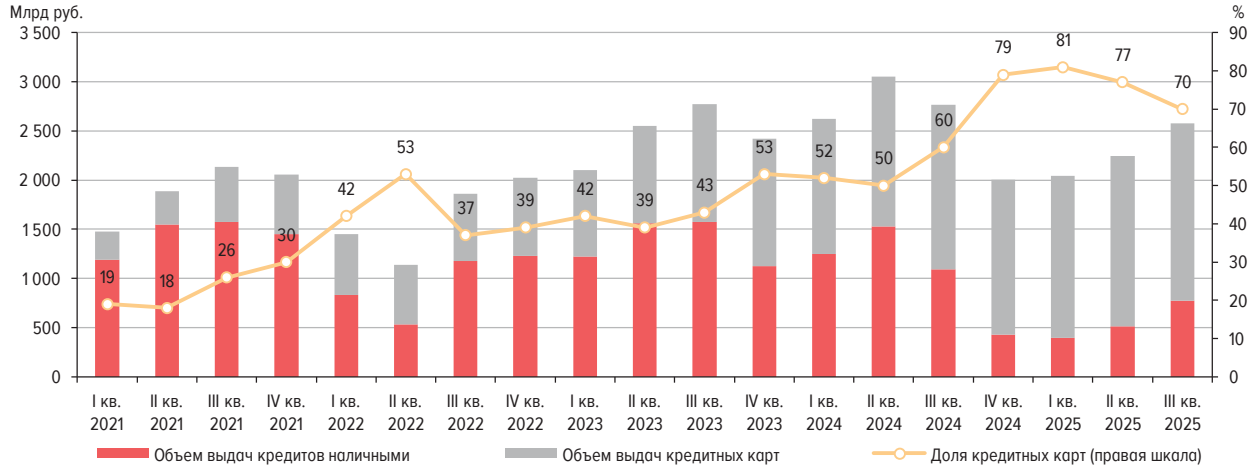
ДИНАМИКА ПОРТФЕЛЯ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ *Рис. 26*
(%)



Источник: форма отчетности 0409115.

[11] Применяются с I квартала 2023 г. по необеспеченным потребительским кредитам. В III–IV кварталах 2025 г. начали применяться по ипотечным кредитам, автокредитам и нецелевым кредитам под залог недвижимости и автомототранспортных средств.

ОБЪЕМ ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ *Рис. 27*



Источник: форма отчетности 0409704.

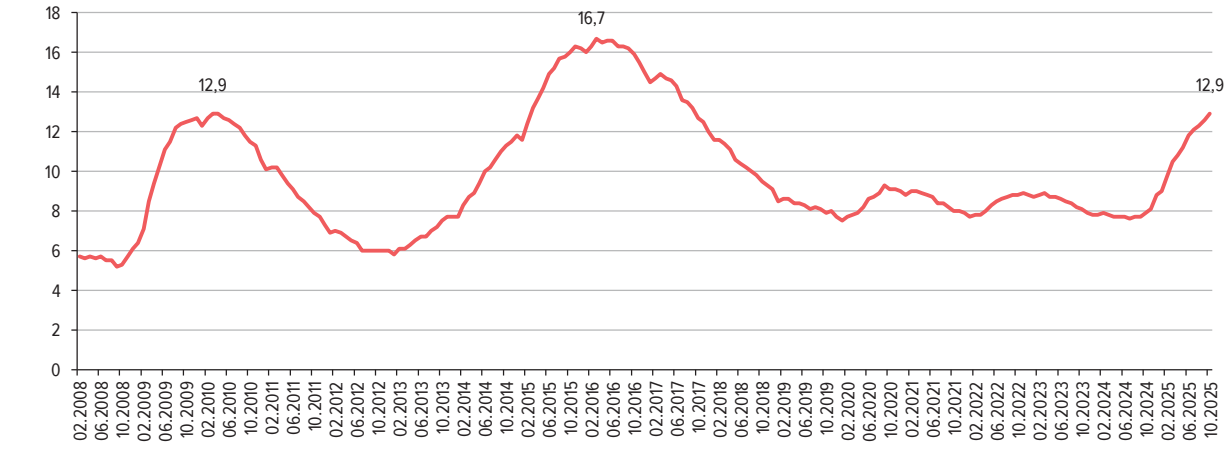
наличными (отмечался рост выдач в III квартале 2025 г. в сравнении с I–II кварталами 2025 г.), портфель пока снижается.

Преобладание кредитных карт в выдачах обусловлено активным использованием заемщиками беспроцентного периода и тем, что часть выдач приходится на старые кредитные карты, выпущенные до повышения процентных ставок. Для банков задолженность в грейс-период создает меньшую нагрузку на капитал, так как для такой задолженности установлены пониженные МПН к коэффициентам риска.

3.2.3. Качество обслуживания кредитов и спрос на реструктуризацию

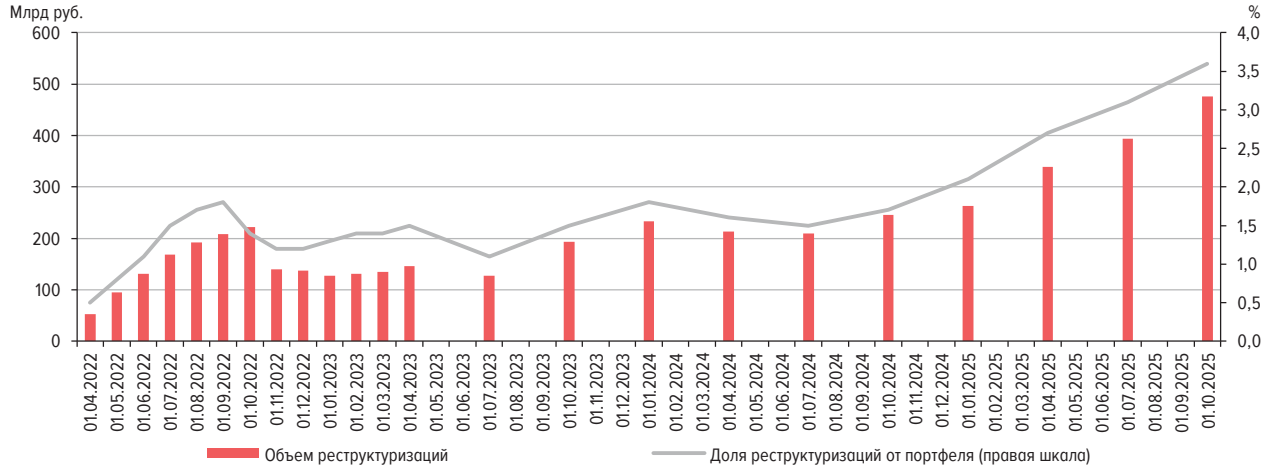
В сегменте необеспеченных потребительских кредитов продолжается рост доли проблемных кредитов (на 01.10.2025 она составила 12,9%). Этот рост обусловлен вызреванием кредитов, выданных в период фазы активного роста потребительского кредитования, а также сокращением текущего портфеля.

ДОЛЯ ПРОБЛЕМНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ В ПОРТФЕЛЕ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ *Рис. 28*
(%)



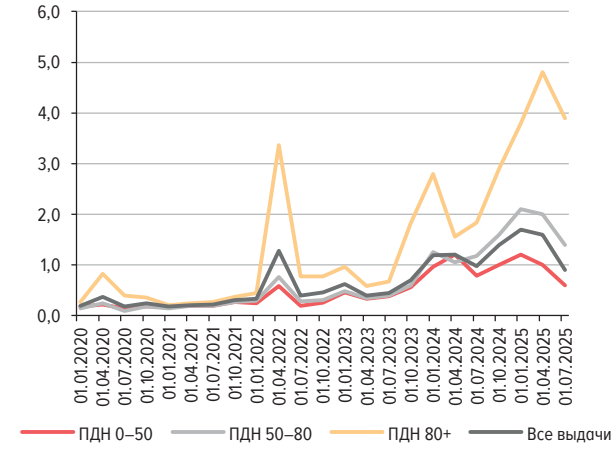
Источник: форма отчетности 0409115.

ОБЪЕМ ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ЗА 6 МЕСЯЦЕВ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЙ ПО ПОТРЕБИТЕЛЬСКИМ КРЕДИТАМ *Рис. 29*



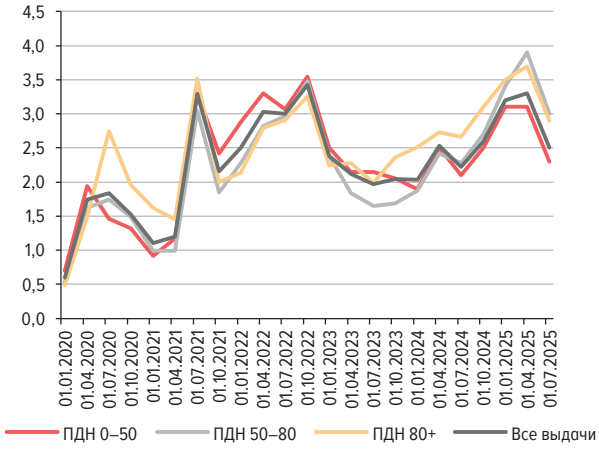
Источники: опрос банков, форма отчетности 0409115.

УРОВЕНЬ NPL 30+ НА 3 MOB ПО ВЫДАЧАМ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ ПО ГРУППАМ ПДН *Рис. 30*
(%)



Источник: форма отчетности 0409704.

УРОВЕНЬ NPL 30+ НА 3 MOB ПО ВЫДАЧАМ КРЕДИТНЫХ КАРТ ПО ГРУППАМ ПДН *Рис. 31*
(%)



Источник: форма отчетности 0409704.

О трудностях с обслуживанием задолженности у заемщиков сигнализирует и стабильно высокий спрос на реструктуризации потребительских кредитов. Объем реструктуризаций, предоставленных за последние 6 месяцев, по состоянию на 01.10.2025 вырос на 79% г/г. В результате доля задолженности, реструктурированной за последние 6 месяцев, достигла 3,6% на 01.10.2025 от портфеля необеспеченных потребительских кредитов.

По новым выдачам уровень выхода в раннюю просрочку снизился, но по-прежнему остается высоким. Уровень просрочки более 30 дней на 3 mob[12] по кредитам наличными снизился и на 01.10.2025 составил 0,9% (1,7% на 01.04.2025), в сегменте кредитных карт данный показатель уменьшился до 2,5% (3,2% на 01.04.2025). По кредитам с высоким ПДН (более 50%) заемщики чаще допускают просрочку.

[12] Month on book – месяц жизни кредита.

3.2.4. Потребительское микрофинансирование

В III квартале 2025 г. прирост портфеля потребительских микрозаймов замедлился до 2,1% за квартал, при этом годовой темп прироста сохраняется на высоком уровне – 40,1%. Данный рост обусловлен активным наращиванием деятельности по предоставлению займов с льготным (беспроцентным) периодом погашения задолженности отдельными МФО (прежде всего входящими в группы бигтехов), а также увеличением выдач потребительских займов МФО, связанных с банками[13] (далее – банковские МФО). Доля банковских МФО за год выросла на 7,9 п.п. и достигла 41,1% от портфеля потребительских микрозаймов на 30.09.2025. Доля рынка МФО в целом выросла до 4,6% в совокупном портфеле необеспеченного потребительского кредитования. Указанные тенденции могут свидетельствовать о некотором перетоке кредитной активности на рынок МФО. Показатель стоимости риска у МФО при этом продолжил увеличиваться (+0,3 п.п. за квартал, до 32,2% на 30.09.2025)[14] в силу роста системных рисков в потребительском кредитовании в целом.

Для ограничения рисков регуляторного арбитража и снижения рисков перетока Банк России устанавливает для банков и МФО единые ограничения в рамках МПЛ. Кроме того, с 01.01.2026 МФО не смогут использовать свои внутренние модели для оценки дохода заемщика при выдаче займов до 50 тыс. рублей. В дальнейшем МФО и банки перейдут к использованию официальной актуальной информации о доходе заемщика (см. врезку 6). Помимо перечисленных мер, для ограничения закредитованности граждан Банк России продолжает реализацию реформы рынка МФО[15], в рамках которой был разработан проект федерального закона[16], предусматривающий введение ограничения на количество одновременно действующих «дорогих»[17] потребительских займов у гражданина, периода охлаждения между выдачей таких займов, а также снижение предельной задолженности по процентам и всем иным платежам заемщика – с текущих 130 до 100%.

3.2.5. Макропруденциальные меры

С 2023 г. Банк России устанавливает прямые ограничения на выдачу потребительских кредитов гражданам с высокой долговой нагрузкой, что поддерживает высокие стандарты кредитования. Общая доля выдач банками необеспеченных потребительских кредитов с ПДН выше 50% составила[18] 19% в III квартале 2025 г. (28% в III квартале 2024 г. и 63% в IV квартале 2022 г. до начала применения МПЛ). Для займов МФО действуют те же значения МПЛ, что и для банков: доля выданных займов МФО со значением ПДН более 50% и более 80% практически не изменилась и составила 13 и 2% соответственно[19].

В структуре задолженности также значительно сократилась доля долга заемщиков с высокой долговой нагрузкой. До введения МПЛ на задолженность по кредитам с ПДН выше 50% приходилось 64% (на 01.01.2023) долга по необеспеченным потребительским кредитам. По состоянию на 01.10.2025 доля такой задолженности снизилась до 39% от портфеля.

---

[13] В том числе учитываются МФО, входящие в структуру бигтехов.

[14] Отношение изменения объема сформированных резервов, объема цессий и списаний по основному долгу за год к среднему портфелю за год.

[15] Доклад для общественных консультаций «Перспективные направления развития рынка микрофинансовых организаций на 2025–2027 годы».

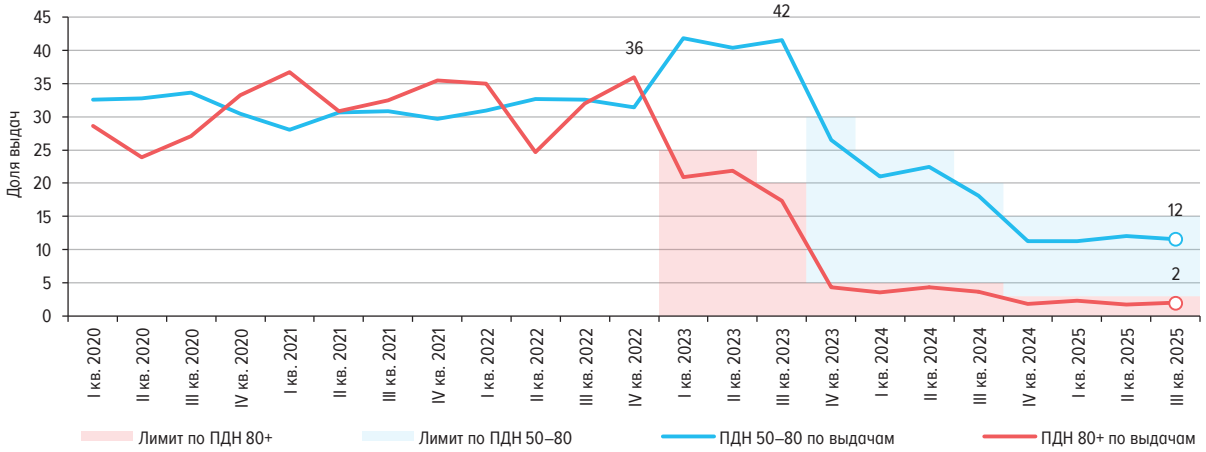
[16] Проект федерального закона № 887449-8 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» рассмотрен и принят Государственной Думой в первом чтении 07.10.2025.

[17] Займы со значением ПСК свыше 100% годовых.

[18] По данным форм отчетности 0409135 и 0409704.

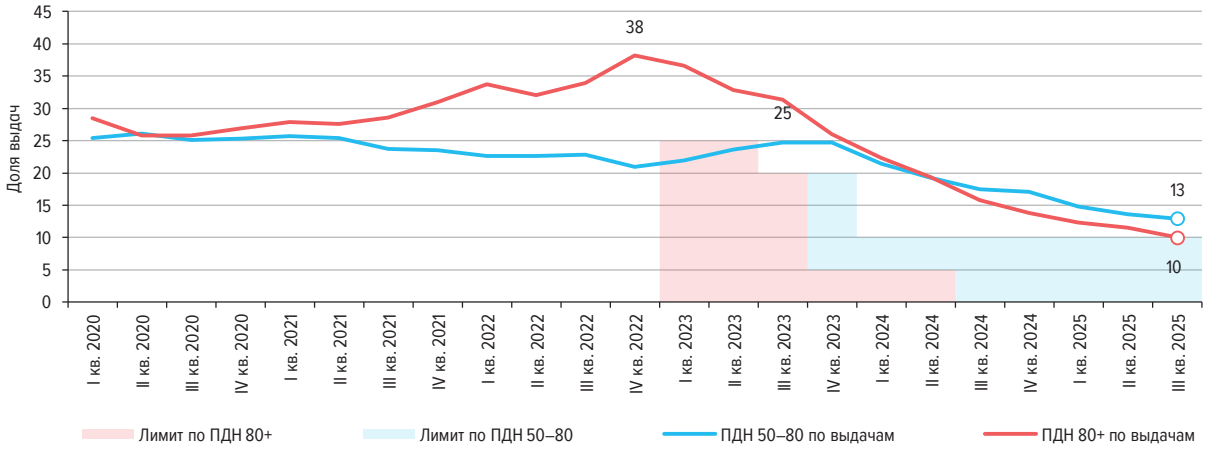
[19] По сопоставимой выборке из 51 крупнейшей МФО, на которые на 30.09.2025 приходится 83,3% рынка. Данные приведены без учета займов с лимитом кредитования и займов с обеспечением в виде залога автотранспортного средства.

ДОЛЯ КРЕДИТОВ С ВЫСОКИМ ПДН В СЕГМЕНТЕ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ *Рис. 32*
(%)



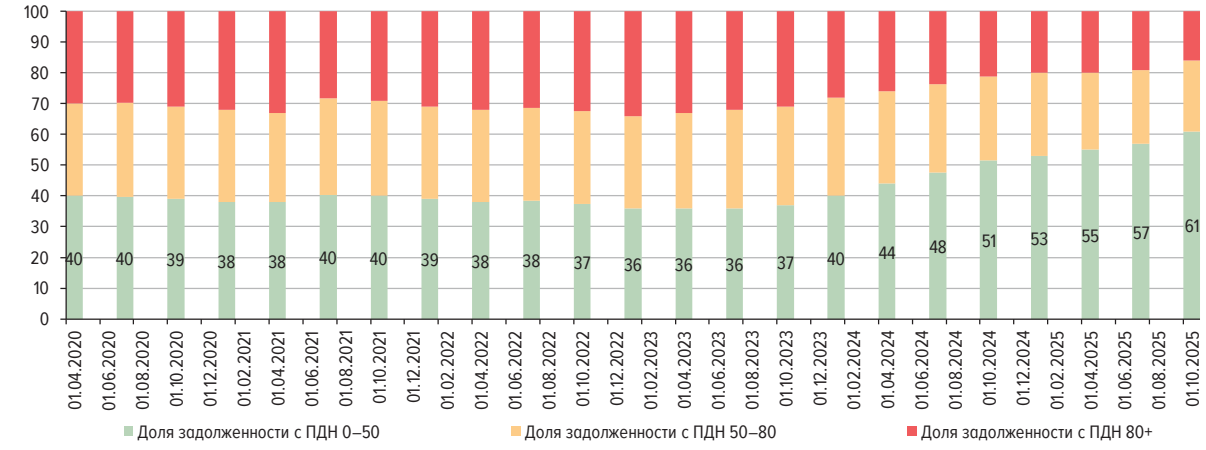
Источники: формы отчетности 0409704, 0409135.

ДОЛЯ КРЕДИТОВ С ВЫСОКИМ ПДН В СЕГМЕНТЕ КРЕДИТНЫХ КАРТ* *Рис. 33*
(%)



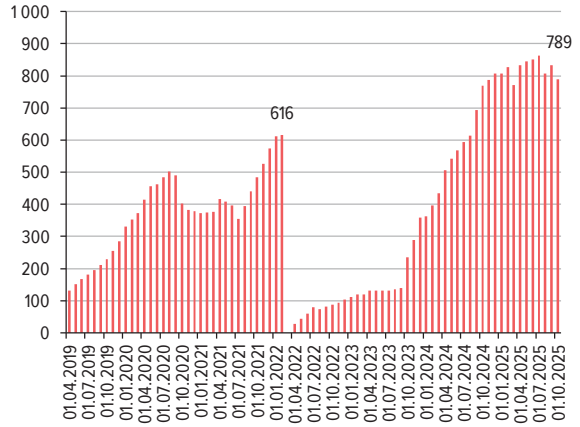
* *Часть средств относится к кредитным картам, эмитированным до установления МПЛ.*
Источник: форма отчетности 0409704.

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ ПО СЕГМЕНТАМ ПДН *Рис. 34*
(%)



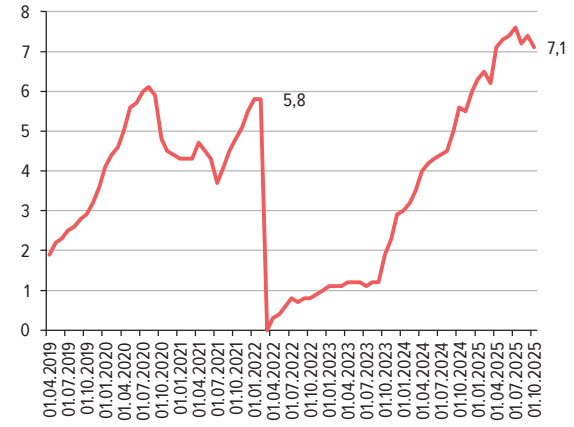
Источник: форма отчетности 0409704.

РАЗМЕР МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО БУФЕРА ПО НЕОБЕСПЕЧЕННЫМ КРЕДИТАМ* (МЛРД РУБ.) *Рис. 35*



** Учтены только рублевые кредиты.*
Источники: формы отчетности 0409135 (раздел 8), 0409114.

РАЗМЕР МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО БУФЕРА ПО НЕОБЕСПЕЧЕННЫМ КРЕДИТАМ (% ОТ ПОРТФЕЛЯ*) *Рис. 36*



** За вычетом резервов на возможные потери.*
Источники: форма отчетности 0409135 (раздел 8), 0409114, 0409115.

Повышение в 2024 г. МПН в условиях быстрого роста кредитования позволило сформировать значительный макропруденциальный буфер капитала по необеспеченным потребительским кредитам. По состоянию на 01.10.2025 он составил 0,8 трлн руб. (7,1% от портфеля за вычетом резервов на возможные потери).

Учитывая значительный размер накопленного макропруденциального буфера капитала, а также сокращение портфеля потребительских кредитов, Банк России принял решение снизить уровень МПН в этом сегменте с 01.09.2025. Макропруденциальный буфер продолжит накапливаться, но медленнее. Распускать его на текущем этапе нецелесообразно. Достаточность капитала банковского сектора сохраняется на высоком уровне (12,9% на 01.10.2025). Банкам удается поддерживать высокую прибыльность; соответственно, они могут абсорбировать кредитные потери без ущерба для кредитования экономики.

Кроме того, учитывая положительный опыт применения МПЛ, Банк России установил на III квартал 2025 г. МПЛ по автокредитам и нецелевым кредитам под залог автомототранспортных средств, а на IV квартал 2025 г. дополнительно установил лимиты на нецелевые кредиты под залог недвижимости. В этих сегментах преобладали выдачи[20] кредитов с ПДН выше 50%: в нецелевых кредитах под залог автомототранспортных средств на них приходилось до 79% от выдач в II квартале 2024 г. и 27% в II квартале 2025 г.; в нецелевых кредитах под залог недвижимости – 74% от выдач в II квартале 2025 года. Под действием МПЛ доля выданных в III квартале 2025 г. целевых автокредитов с ПДН выше 50% снизилась до 14% (21% в II квартале 2025 г. и 39% в III квартале 2024 г.), доля нецелевых кредитов под залог автомототранспортного средства – до 16%. Помимо ограничения рисков, связанных с долговой нагрузкой заемщиков в этих сегментах, установление лимитов уменьшит стимулы к использованию регуляторного арбитража в зависимости от наличия или отсутствия обеспечения по потребительскому кредиту.

Аналогичные значения МПЛ по займам, обязательства по которым обеспечены залогом автомототранспортного средства, были установлены для МФО. На фоне действующих МПЛ по автозаймам МФО сократили объемы выдач таких займов – их доля снизилась до 8,3% (-6,5 п.п. за квартал). Доля займов под залог автомототранспортного средства с ПДН менее 50% выросла до 90,2% (+74 п.п. за год). Такое резкое изменение структуры выдач связано с использованием МФО внутренних моделей оценки дохода заемщика без их валидации Банком России (этот подход исключается с 01.01.2026).

[20] По данным формы отчетности 0409704.

Врезка 6. Совершенствование порядка расчета показателя долговой нагрузки

Президент Российской Федерации поручил[1] обязать кредиторов использовать актуальную официальную информацию, подтверждающую доходы физического лица, при принятии решения о предоставлении ему кредитов. В рамках исполнения поручения Банк России совместно с заинтересованными министерствами и ведомствами утвердил «дорожную карту», предусматривающую поэтапный переход к использованию кредиторами при расчете ПДН только официальных актуальных сведений, подтверждающих доходы граждан:

- с 01.07.2025 банки и МФО прекратили оценивать величину дохода заемщика на основе ранее внесенных им платежей по кредитам и займам по данным БКИ[2];
- с 01.01.2026 банки и МФО не смогут использовать невалидируемые Банком России модели оценки доходов заемщиков по кредитам (займам) до 50 тыс. руб., а также по кредитам (займам) на приобретение автомототранспортного средства под его залог;
- в настоящее время дорабатывается проект законодательных изменений в статью 5.1 Федерального закона от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)», предполагающих, что с 01.07.2027 указанные заемщиком в заявке неподтвержденные данные будут исключены из состава сведений, которые могут быть использованы банками и МФО для подтверждения доходов заемщика. Таким образом, банки и МФО не смогут оценивать доход с использованием сведений Росстата о среднедушевом денежном доходе в регионе регистрации заемщика, а банки не смогут использовать свои внутренние модели, прошедшие валидацию в Банке России.

Также прорабатывается вопрос о внесении в 2026 г. изменений в порядок расчета ПДН, предполагающих более консервативную оценку доходов. К оценке доходов заемщика с использованием сведений Росстата о среднедушевом денежном доходе в регионе регистрации заемщика планируется применять дисконтирующий коэффициент. Кроме того, для расчета ПДН банкам будет запрещено использовать внутренние модели оценки доходов заемщиков, если у клиента есть зарплатный проект в банке.

После вступления в силу законодательных изменений сохранится возможность использовать официальные документы о доходе граждан от работодателя, выписки по счетам, на которые поступают официальные доходы граждан, а также иные документы, выданные органами государственной власти (органами местного самоуправления), учреждениями, организациями или предприятиями (включая документы, выданные должностными лицами Вооруженных Сил Российской Федерации и воинских формирований).

Использование инфраструктуры Цифрового профиля гражданина станет ключевым каналом получения актуальных официальных сведений о доходах граждан. Предоставление сведений из Цифрового профиля будет возможно в сроки, не превышающие 1 минуты. В настоящее время большая часть розничных банков уже подключена к Цифровому профилю, при этом значительной части МФО еще предстоит подключение.

---

[1] Часть седьмая подпункта «г» пункта 3 перечня поручений Президента Российской Федерации от 29.09.2024 № Пр-1999.

[2] Указание Банка России от 24.03.2025 № 7016-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 16 октября 2023 года № 6579-У».

Банк России продолжит проводить политику по ограничению кредитных рисков, связанных с повышенной долговой нагрузкой граждан в сегментах розничного кредитования с помощью МПЛ, а также поддерживать запасы капитала банков на достаточном уровне для покрытия потенциального роста потерь.

3.3. Ситуация на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования

После охлаждения в I квартале 2025 г. (темп роста в среднем за месяц составлял 0,1%) ипотечное кредитование вновь перешло к росту: в III квартале 2025 г. темпы ускорились до 1,0% м/м. В ипотеке продолжают доминировать льготные программы (81–85% от объема выдач), но рыночная ипотека также начала восстанавливаться.

Продажи строящегося жилья за 10 месяцев 2025 г. в стоимостном выражении составили 3,8 трлн руб. и сопоставимы с показателями предыдущих 2 лет, когда наблюдался ажиотажный спрос (3,8–3,9 трлн руб. за 10 месяцев в 2023–2024 гг.). По итогам первого полугодия крупнейшие российские застройщики продолжили наращивать выручку, при этом они сохраняют маржинальность по EBITDA на уровне последних 3–4 лет.

В начале года существенную долю в продажах занимала рассрочка, которая несет как социальные риски (если покупатель не сможет выплатить рассрочку), так и риски для застройщика (если придется возвращать деньги покупателю) и банка. В целях предупреждения рискованных практик рассрочки регулятор подготовил рекомендации для банков[21]. По мере восстановления ипотеки доля рассрочки в продажах жилья снизилась.

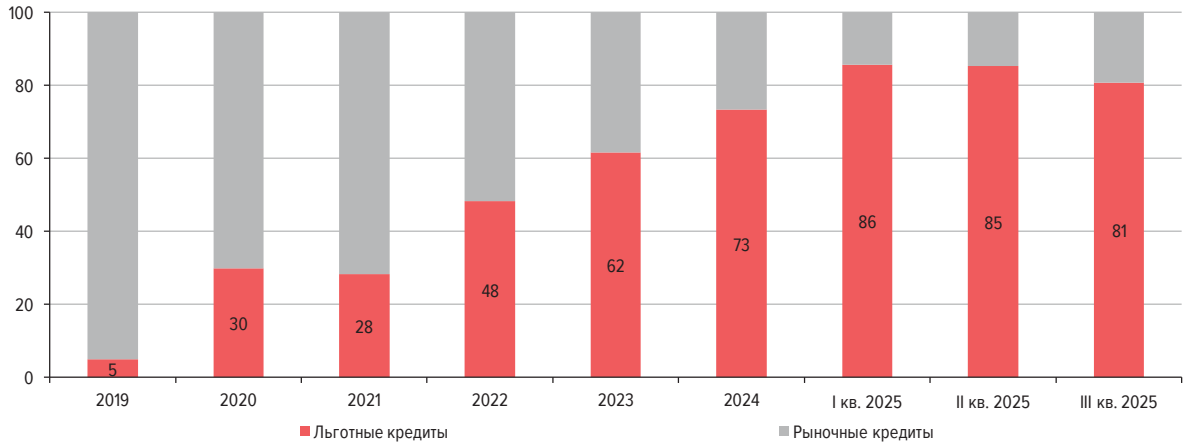
Качество обслуживания ипотеки несколько ухудшилось: доля проблемных кредитов на 01.10.2025 составила 1,7% (0,9% годом ранее). Прирост показателя связан с вызреванием кредитов на цели ИЖС, кредитов, выданных во время ажиотажного спроса на массовую «Льготную ипотеку» заемщикам с высокой долговой нагрузкой, а также рыночных кредитов по относительно более высоким ставкам. Вместе с тем принятые макропруденциальные меры позволили банкам накопить макропруденциальный буфер капитала по ипотеке, покрывающий потенциальные потери по 1,5% портфеля (304 млрд руб.) на 01.10.2025.

Таким образом, ситуация на рынке жилья остается стабильной, застройщики поддерживают нормальный уровень распроданности жилья. Дальнейшее восстановление ипотечного кредитования будет способствовать улучшению ситуации.

3.3.1. Динамика ипотеки

В II–III кварталах 2025 г. рост ипотечного кредитования постепенно восстанавливался. Если в II квартале среднемесячный прирост задолженности по ипотеке составлял +0,6%, то в III квартале – уже +1,0%, в результате за январь – сентябрь текущего года ипотечный портфель на балансе банков вырос на 5,2% и на 01.10.2025 достиг 20,8 трлн рублей.

СТОИМОСТНОЕ СООТНОШЕНИЕ ВЫДАЧ ЛЬГОТНЫХ И РЫНОЧНЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ *Рис. 37*
(%)



Источники: аналитические материалы ДОМ.РФ, форма отчетности 0409316.

[21] Информационное письмо Банка России от 09.06.2025 № ИН-03-35/88 «О рисках распространения практики продажи жилья физическим лицам в рассрочку от застройщика».

После завершения массовой «Льготной ипотеки» драйвером роста ипотечного портфеля по-прежнему остается «Семейная ипотека», по которой в II квартале 2025 г. выдано 645 млрд руб. (около 85% ипотеки с господдержкой), а в III квартале 2025 г. – 805 млрд руб. (примерно 87% ипотеки с господдержкой). На динамику сегмента ипотеки с господдержкой повлияло в том числе временное повышение размера возмещения по программам «Семейной ипотеки» и «Дальневосточной и арктической ипотеки»: с 07.02.2025 Правительство Российской Федерации утвердило увеличенный размер возмещения по льготным программам до 3,0 и 3,5 п.п., с 07.08.2025 данное решение было продлено до 01.11.2025, а затем – до конца 2025 г., но уже с более низкими ставками возмещения – 2,5 и 3 процентных пункта.

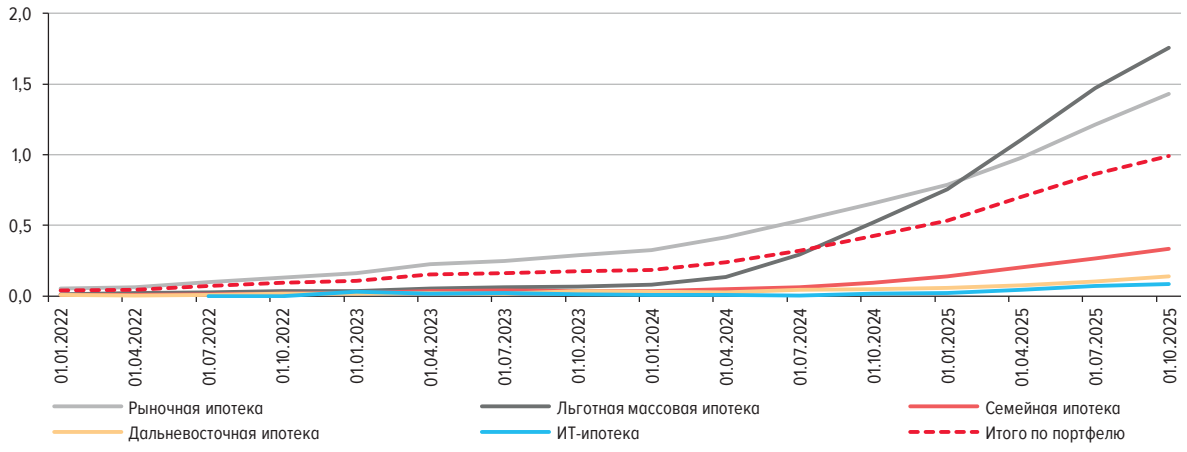
Вследствие снижения Банком России ключевой ставки процентные ставки по рыночной ипотеке также начали опускаться, что увеличило спрос на рыночную ипотеку – выдачи в III квартале выросли на 72% по сравнению с II кварталом, однако по-прежнему составляют менее 20% от всех ипотечных выдач. Доля льготных программ снизилась с 85% в II квартале до 81% в III квартале 2025 года.

3.3.2. Кредитное качество ипотеки

С конца 2024 г. качество обслуживания ипотечных кредитов стало ухудшаться. Доля проблемных кредитов выросла с начала 2025 г. на 0,7 п.п. и на 01.10.2025 составила 1,7%. Прирост показателя связан прежде всего с вызреванием кредитов на цели ИЖС, кредитов, выданных во время ажиотажного спроса на массовую «Льготную ипотеку», а также с ухудшением качества обслуживания рыночных кредитов, предоставленных по более высоким процентным ставкам.

На 01.10.2025 доля кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней по портфелю кредитов ИЖС почти в 5 раз больше, чем по портфелю кредитов на приобретение жилья в многоквартирных домах (МКД). Это связано с частыми случаями неисполнения обязательств со стороны подрядчиков в рамках строительства индивидуальных домов. Для защиты прав граждан с 01.03.2025 был введен механизм использования счетов эскроу для выдачи ипотеки в ИЖС (с целью получения кредита в рамках льготных ипотечных программ механизм является обязательным), что в свою очередь позволит предотвратить подобные случаи в дальнейшем.

ДИНАМИКА NPL 90+ ПО ПОРТФЕЛЮ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ, ВЫДАННЫХ С 2020 Г., В РАЗРЕЗЕ ТИПОВ ИПОТЕЧНЫХ ПРОГРАММ *Рис. 38*
(%)

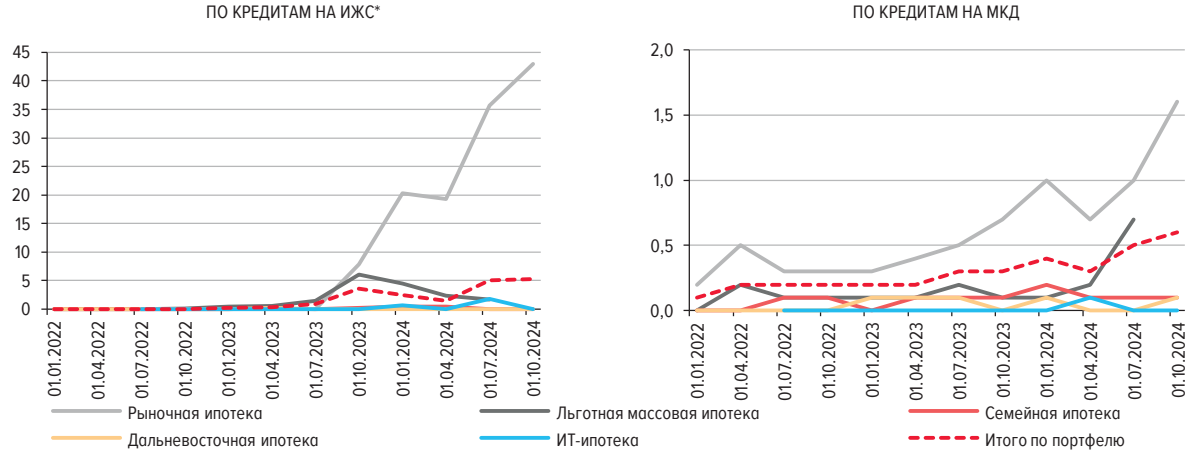


Источник: данные БКИ и опроса Банка России.

УРОВЕНЬ NPL 90+ НА 12-Й МЕСЯЦ ЖИЗНИ КРЕДИТА ПО ПЕРИОДУ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ И ТИПАМ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

Рис. 39

(%)



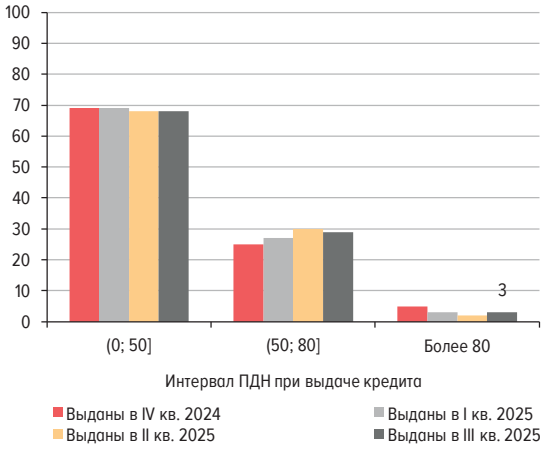
** На кредиты в целях ИЖС по рыночным ставкам приходилась небольшая доля от всех ипотечных выдач – 0,5% в сентябре 2024 года.*

Источник: данные БКИ и опроса Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ПДН (ДДУ)

Рис. 40

(%)

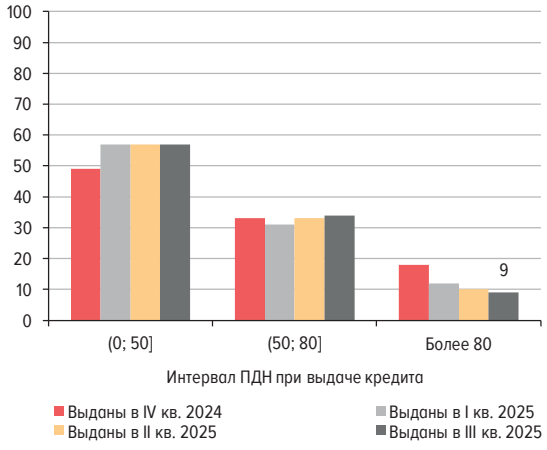


Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ПДН (НЕ ДДУ)

Рис. 41

(%)

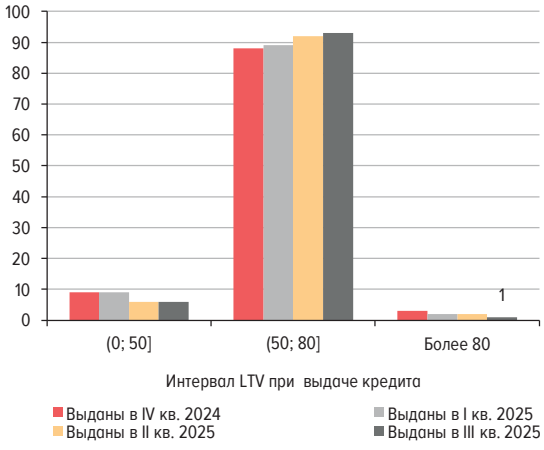


Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО LTV (ДДУ)

Рис. 42

(%)

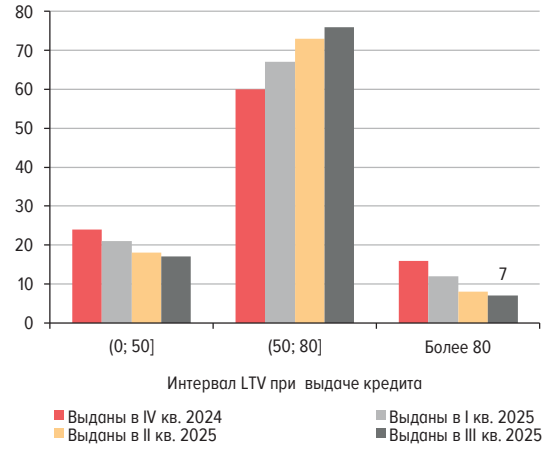


Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО LTV (НЕ ДДУ)

Рис. 43

(%)



Источник: форма отчетности 0409704.

Значительный рост просроченной задолженности наблюдается по кредитам на цели ИЖС, предоставленным в рамках массовой «Льготной ипотеки» в период ажиотажного спроса, а также на рыночные кредиты ИЖС, выданные со второй половины 2023 года[22]. Ухудшение качества обслуживания на 12-й месяц жизни кредита наблюдается и по кредитам, выданным для приобретения квартир. По выдачам до 2024 г. основной рост просроченной задолженности по МКД приходился на рыночные кредиты ввиду более высоких ипотечных ставок. В последнее время стал быстро расти уровень просроченной задолженности по кредитам в рамках массовой «Льготной ипотеки», выданным в преддверии закрытия программы.

Кредитное качество портфелей, сформированных в рамках программ «Семейная ипотека», «ИТ-ипотека», «Дальневосточная и арктическая ипотека», по-прежнему остается хорошим, в том числе благодаря приемлемым требованиям к первоначальному взносу и дополнительным требованиям к заемщикам (в том числе по семейному положению, зарплате или трудоустройству).

Рост необслуживаемых ссуд также сопровождался некоторым увеличением объемов реструктуризации задолженности: 0,7% портфеля в III квартале 2025 г. против 0,3% в III квартале 2024 г., однако это меньше уровня пиковых значений в 0,9% в III квартале 2022 года.

Благодаря мерам макропруденциальной политики Банка России стандарты выдач ипотеки улучшились. Так, доля кредитов с ПДН более 80% в сегменте строящегося жилья (ДДУ) в III квартале 2025 г. снизилась до 3% против 6% годом ранее (в 2023 г. – порядка 46%). В сегменте готового жилья доля таких кредитов составила 9% (в 2023 г. – около 48%). Выдачи с низким первоначальным взносом (менее 20%) с начала 2025 г. в сегменте строящегося жилья составляли менее 2% (в 2023 г. – более 60%), а в сегменте готового жилья – менее 13% (в 2023 г. – свыше 45%).

Действие МПН позволило банкам сформировать макропруденциальный буфер по ипотеке в размере 1,5% от портфеля за вычетом резервов на возможные потери на 01.10.2025. С начала года Банк России трижды (с 1 марта, с 1 июля и с 1 сентября) снижал МПН по ипотечным кредитам. Снижение надбавок было обусловлено следующими факторами:

- накопление существенного буфера капитала;
- снижение доли рискованных кредитов в выдачах;
- вступление в силу с 01.01.2025 Стандарта защиты прав и законных интересов ипотечных заемщиков, который направлен на противодействие недобросовестным практикам в ипотечном кредитовании;
- использование с 01.07.2025 макропруденциальных лимитов для ограничения выдач наиболее рискованной ипотеки.

С 01.10.2025 Банк России впервые установил МПЛ по кредитам на ИЖС. В этом сегменте существенная доля выдач приходится на кредиты заемщикам с высоким уровнем долговой нагрузки, которые чаще допускают просрочки. Так, в III квартале 2025 г. в ИЖС доля выдач кредитов с ПДН выше 80% составила 29% (с ПДН от 50 до 80% – 30%). Для ограничения таких выдач Банк России с 01.01.2026 ужесточил МПЛ (по кредитам с ПДН выше 80%) на 5 п.п., до 20%. В дальнейшем МПЛ в ИЖС будут ужесточены до уровня, характерного для классической ипотеки.

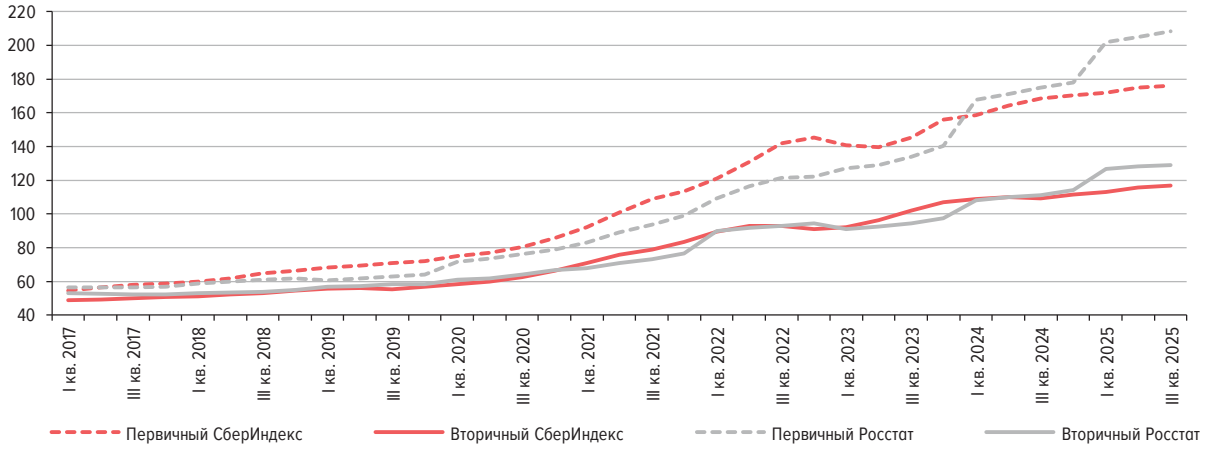
3.3.3. Динамика цен и доступность на рынке жилья

По итогам первого полугодия 2025 г. рост цен на первичном и вторичном рынках жилья оставался умеренным. В III квартале 2025 г., по данным Росстата, цены на строящееся жилье выросли на 1,6%, на готовое – на 0,8% (+1,6 и +1,2% соответственно в II квартале 2025 г.). Разрыв цен

[22] Однако их доля в общем портфеле кредитов ИЖС составляет лишь 2%, тогда как доля кредитов ИЖС по массовой «Льготной ипотеке» – около половины (примерно 51%).

ДИНАМИКА НОМИНАЛЬНЫХ ЦЕН НА РЫНКЕ ЖИЛЬЯ
(ТЫС. РУБ. ЗА КВ. М)

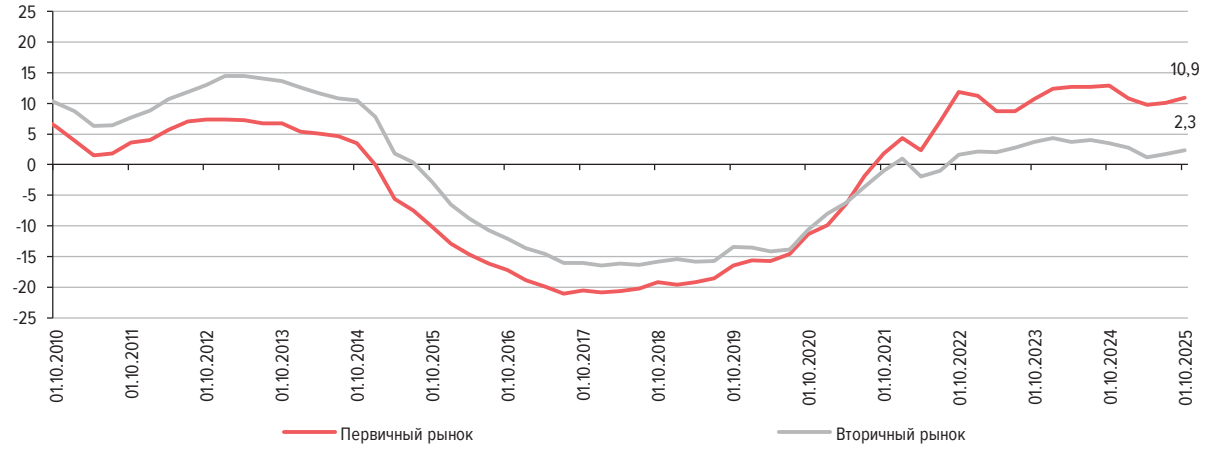
Рис. 44



Источники: Росстат, СберИндекс, расчеты Банка России.

ЦИКЛИЧЕСКАЯ КОМПОНЕНТА ИНДЕКСА РЕАЛЬНЫХ ЦЕН НА РЫНКЕ ЖИЛЬЯ НА ОСНОВЕ ФИЛЬТРА HP-400000
(%)

Рис. 45



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

на рынке жилья оставался значительным, и по данным Росстата, в целом по России достиг 61,4% в III квартале 2025 г. (50,5% по данным СберИндекса за этот период). В то же время разрыв цен между первичным и вторичным жильем сопоставимого качества может быть значительно меньше (Банк России проводит исследование по отдельным сделкам недвижимости на вторичном и первичном рынках).

Статистический индикатор перегрева цен на жилье указывает на постепенную нормализацию уровня цен на жилье. С начала года величина циклического отклонения реальных цен от долгосрочного тренда, оцененная на основе HP-фильтра[23], составила 11% на первичном рынке жилья и 2% на вторичном (13 и 3% соответственно годом ранее).

[23] Методика расчета показателя.

Врезка 7. Индекс доступности жилья в ипотеку

Банк России с 2018 г. осуществляет мониторинг доступности жилья на основе индекса, отражающего площадь квартиры, доступную трудоспособному гражданину для покупки в ипотеку при расходовании на обслуживание кредита половины средней заработной платы[1].

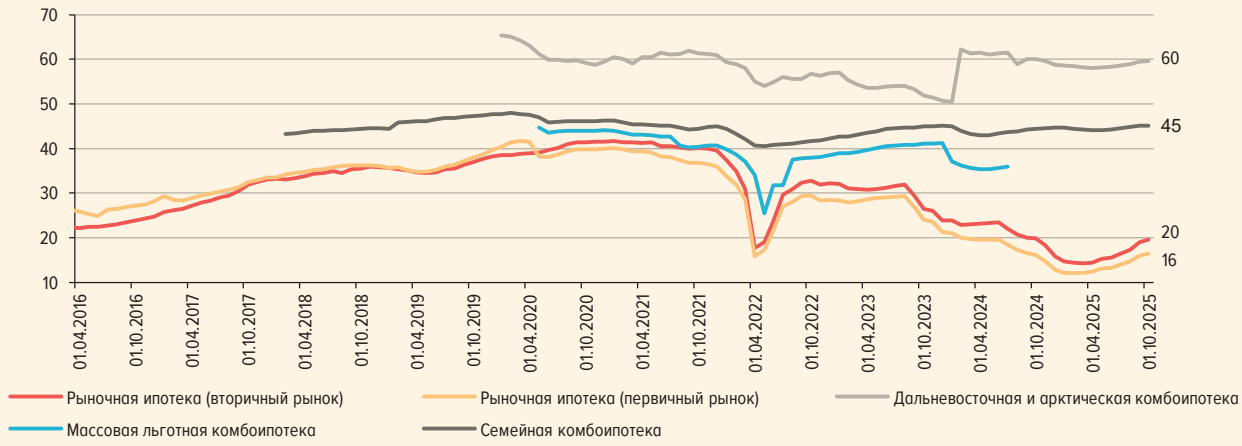
Так как с 2024 г. большая часть выдач приходится на льготную, а не на рыночную ипотеку, при оценке доступности жилья важно учитывать ограничение на размер льготного кредита. Это влияет на оценку доступности жилья в разных регионах в зависимости от уровня цен и типа льготной программы (например, по «Семейной ипотеке» такие ограничения составляют 6 млн или 12 млн руб. в зависимости от региона). Для корректного учета условий государственных программ и региональных различий методология расчета индекса доступности была пересмотрена:

- индекс доступности оценивается отдельно для каждого региона Российской Федерации исходя из региональных цен жилья на первичном и вторичном рынках, величины заработной платы и условий льготных программ для каждого региона;
- вместо расчета общего индекса доступности по льготным программам производится расчет отдельно по каждому типу льготной госпрограммы. Данный подход позволяет учесть ограничения по сумме кредита и рассчитать доступность по комбоипотеке в разрезе регионов (часть ипотеки выдается на льготных условиях, а часть – на рыночных);
- пересмотрен расчет общего индекса по стране: вместо общероссийских средних цен и уровня дохода по данным Росстата общий индекс по Российской Федерации рассчитывается по средневзвешенному значению доли работающего населения в регионах.

Динамика индекса доступности, учитывающего фактические условия льготных программ и региональную специфику, приведена на рис. 46.

Программы льготного ипотечного кредитования, запущенные в 2020 г. в качестве антикризисной меры, способствовали росту спроса на ипотеку. Однако широкое распространение льготных программ, в частности безадресной массовой «Льготной ипотеки», вместе с повышенным спросом привело к стремительному росту цен на рынке недвижимости. Так, в пиковый период I квартала 2022 г. рост цен на первичном рынке жилья составлял 8% кв/кв, а на вторичном – 7% кв/кв.

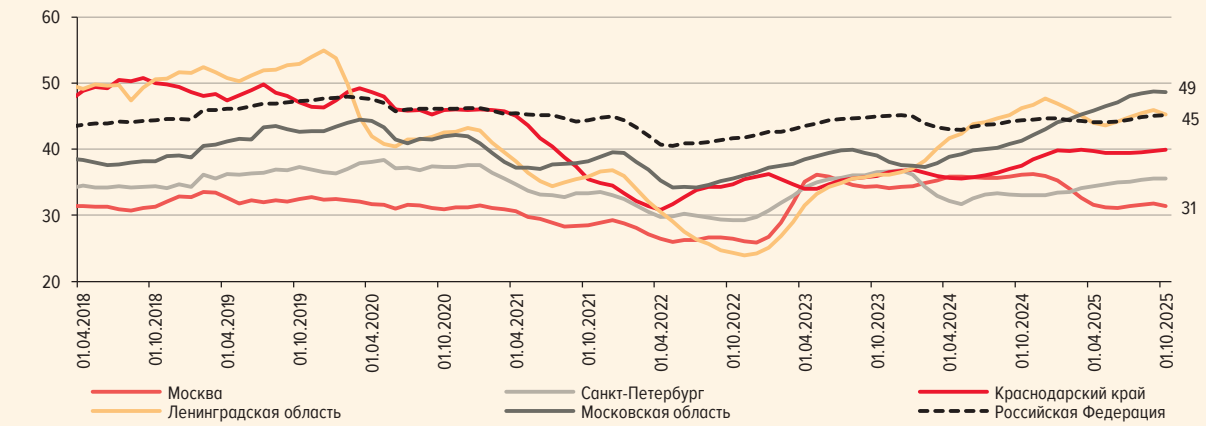
ДИНАМИКА ИНДЕКСА ДОСТУПНОСТИ ЖИЛЬЯ ДЛЯ ПОКУПКИ В ИПОТЕКУ ПО РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ *Рис. 46*
(КВ. М)



Источники: Росстат, форма отчетности 0409316, расчеты Банка России.

[1] Методика расчета показателя.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ДОСТУПНОСТИ ЖИЛЬЯ ДЛЯ ПОКУПКИ В СЕМЕЙНУЮ КОМБОИПОТЕКУ ПО РЕГИОНАМ (КВ. М) *Рис. 47*



Источники: Росстат, форма отчетности 0409316, расчеты Банка России.

Доступность жилья по рыночной ипотеке в условиях высоких процентных ставок в последние годы находится на низком уровне. При этом в рамках комбоипотеки благодаря более низким ставкам доступность значительно выше: по семейной комбоипотеке доступность остается на уровне 40–50 кв. м, а по дальневосточной комбоипотеке – 50–65 кв. метров.

Доступность ипотеки различается по регионам. Например, в Москве граждане со средним доходом могут себе позволить приобрести с помощью «Семейной ипотеки» 31 кв. м жилья, а в Московской области доступно уже 49 кв. м (рис. 47). По мере замедления инфляции и дальнейшего смягчения ДКП Банка России жилье по рыночной ипотеке станет более доступным для граждан.

3.3.4. Спрос и предложение на рынке жилья

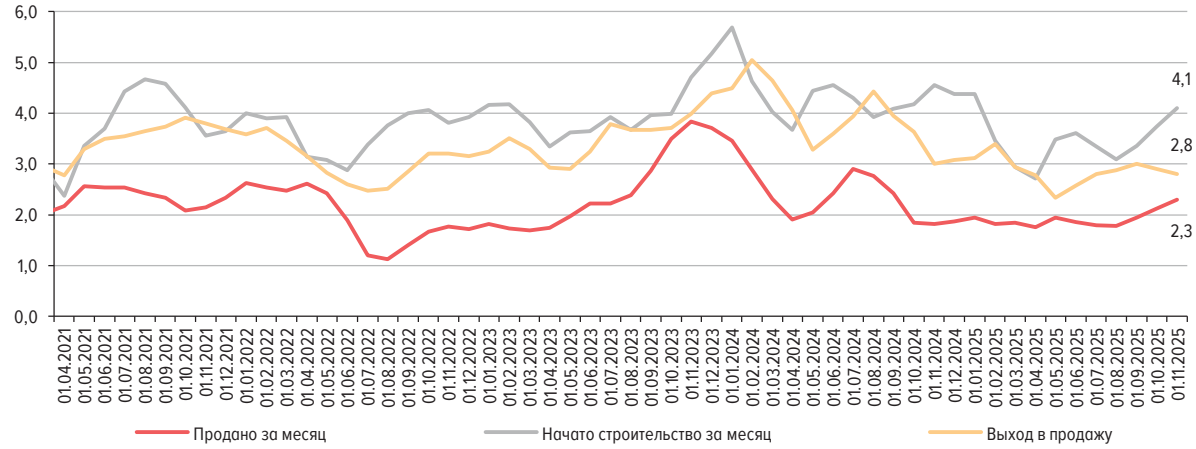
По данным Единой информационной системы жилищного строительства, в III квартале 2025 г. продажи квартир в строящемся жилье увеличились в среднем до уровня 2,1 млн кв. м в месяц (+20% по сравнению со среднемесячными продажами в II квартале 2025 г. и +14% к продажам в III квартале 2024 г.). Продажи строящегося жилья за 10 месяцев 2025 г. в стоимостном выражении составили 3,8 трлн руб. и сопоставимы с показателями предыдущих 2 лет, когда наблюдался ажиотажный спрос (3,8–3,9 трлн руб. за 10 месяцев в 2023–2024 гг.).

Динамика распроданности квартир в новостройках в 2025 г. стабилизировалась на уровне 31–32%. При этом соотношение распроданности и строительной готовности остается на приемлемом уровне – 69% на 01.11.2025, хотя и продолжает снижаться (-8 п.п. по сравнению с началом года). Распроданность МКД, вводимых в текущем году, – около 61% (годом ранее – 67%). Ситуация с распроданностью жилья различается по регионам. Есть регионы с высокой распроданностью: Москва (48%), Санкт-Петербург (39%); регионы с низкой распроданностью: например, среди крупных регионов – Краснодарский край (19%). Тем не менее, по мере снижения рыночных процентных ставок, в регионах с низкой распроданностью жилья навес предложения постепенно будет сокращаться.

На фоне уменьшения спроса застройщики несколько снизили объемы нового строительства: по итогам 10 месяцев 2025 г. площадь начатых проектов составила порядка 33 млн кв. м, что на 15% меньше, чем за аналогичный период предыдущего года. При этом объем текущего строительства за 10 месяцев вырос с 114,4 млн до 120,7 млн кв. м (+5,5%), что в большей степени связано с замедлением темпов ввода объектов в эксплуатацию и сдвигом их сроков на более поздние

ДИНАМИКА ПЛОЩАДИ НОВОГО СТРОИТЕЛЬСТВА, ВЫВОДА В ПРОДАЖУ И ФАКТИЧЕСКИХ ПРОДАЖ СТРОЯЩЕГОСЯ ЖИЛЬЯ В РОССИИ (УСРЕДНЕНИЕ СКОЛЬЗЯЩИМ ОКНОМ 3 МЕСЯЦА)
(МЛН КВ. М)

Рис. 48



Источник: данные Единой информационной системы жилищного строительства.

периоды. Также на 2,2% вырос объем доступных к покупке площадей – с 53,4 млн до 54,6 млн кв. м (непроданная площадь, продажи по которой были открыты застройщиком). Такой динамике способствовали более низкие продажи жилья по отношению к запускам строительства жилья.

Врезка 8. Риски рассрочки от застройщика и подходы к их регулированию

Программы по предоставлению рассрочки от застройщика зачастую сопряжены с завышением стоимости приобретаемого жилья и риском дополнительных финансовых потерь со стороны покупателей. Так, после завершения массовой «Льготной ипотеки» выросла популярность ипотечных программ и рассрочки от застройщика. По данным Банка России, объем обязательств граждан по покупке строящегося жилья в рассрочку на 01.10.2025 составил 1,4 трлн руб. (17% от заключенных ДДУ). Продажи по данному каналу и за собственные средства в I квартале 2025 г. составляли 55% от всех продаж. В II квартале 2025 г. доля продаж в рассрочку и за собственные средства снизилась до 40%, а в III квартале 2025 г. – до 34%. Такое снижение было обусловлено в первую очередь ростом ипотечного кредитования, а также ужесточением условий у большинства застройщиков (рост первоначального взноса и сокращение срока рассрочки), в том числе на фоне более консервативного отношения кредитных организаций. Тем не менее около 40% продаж по проектам, которые будут сданы в 2026 г. и позже и на настоящий момент распроданы менее чем наполовину, приходится именно на рассрочку от застройщика.

Продажи в рассрочку могут нести риски для всех участников сделки. Застройщики, по сути, подменяют собой кредитные организации и несут несвойственные им кредитные риски. Для застройщика при большом объеме расторгаемых договоров с рассрочкой возрастает риск нарушения графика погашения кредита (может потребоваться новый кредит для возврата средств клиентам), и, как следствие, повышается его собственный риск неплатежеспособности.

Покупателям при расторжении договора грозят обесценение средств, штрафы, сложности с возвратом ранее внесенной суммы при финансовых трудностях у застройщика (для рассрочки после ввода в эксплуатацию).

Для своевременной оценки рисков по ссудам, предоставленным застройщикам, Банк России в июне 2025 г. разработал рекомендации для банков по оценке рисков таких ссуд. Регулятор на постоянной основе опрашивает крупнейшие банки касательно практики использования рассрочки в проектах, которые они финансируют. Также прорабатываются вопросы, связанные с более формализованным учетом рассрочки в регулировании и порядке формирования кредитными организациями резерва на возможные потери по кредитам в целях проектного финансирования. До конца 2025 г. Банк России

планирует провести процедуру оценки регулирующего воздействия нормативного акта, в котором в том числе будут определены критерии корректировки резерва на возможные потери у проектов со значительной долей рассрочки.

Для защиты прав покупателей и минимизации недобросовестных практик со стороны застройщиков Банк России считает необходимым доработать законодательство в сфере жилищного строительства, в частности отношений по продаже юридическими лицами объектов недвижимости физическим лицам с условием рассрочки платежа. В настоящий момент счета эскроу раскрываются в пользу застройщика после ввода дома в эксплуатацию, а для уже построенных объектов такие счета не предусмотрены законодательством. Чтобы минимизировать риски для физических лиц, целесообразно закрепить принцип «деньги в обмен на право собственности». Такой механизм в полной мере будет способствовать защите интересов как покупателей, так и продавцов вне зависимости от способа приобретения жилья. Кроме того, представляется целесообразным договорные обязательства по рассрочке перевести в трехстороннюю плоскость с участием банков, в том числе в целях передачи информации о задолженности физических лиц в бюро кредитных историй.

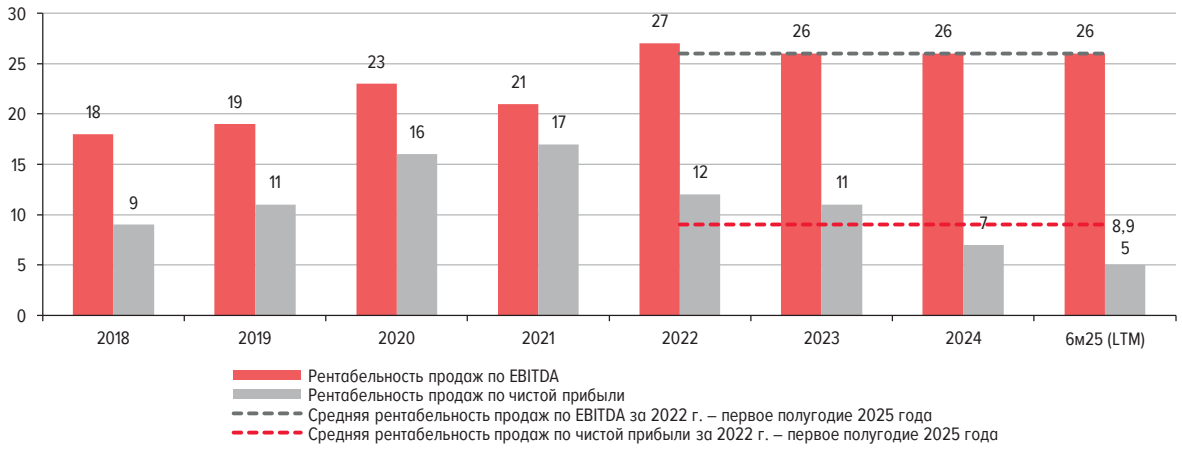
3.3.5. Качество проектного финансирования и финансовая устойчивость застройщиков

По итогам первого полугодия 2025 г. агрегированная выручка крупнейших застройщиков за последние 12 месяцев выросла на 6,7% к уровню 2024 года. В то же время чистая прибыль компаний снизилась на 26,1% к уровню 2024 года. Тем не менее большинство компаний остаются прибыльными.

В связи с замедлением продаж строящегося жилья и увеличением доли продаж в рассрочку коэффициент покрытия задолженности средствами на счетах эскроу снизился с начала года на 3 п.п., до 69% (+1,3 п.п. за август – сентябрь 2025 г.). Средняя ставка по кредитам застройщикам после роста в II квартале 2025 г. до 10,8% перешла к снижению в III квартале и на 01.10.2025 составила 10,2%.

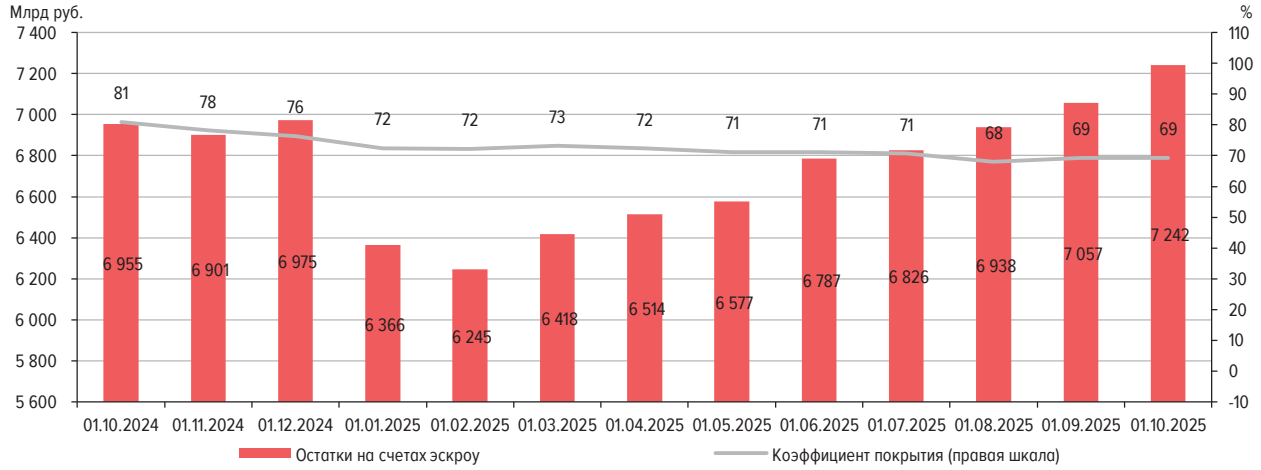
По состоянию на 01.10.2025 доля плохих кредитов, предоставленных в рамках проектного финансирования жилья, составила 1,1%, увеличившись на 0,6 п.п. с апреля. Одновременно с этим доля долга, приходящегося на проекты с LLCR менее 1,15, сохранилась на уровне 15,4% (15,4% в апреле 2025 г. и 15,3% в июле 2025 г.). Ухудшение произошло по проектам, которые строятся в Москве, Московской области, Санкт-Петербурге и Краснодарском крае.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КРУПНЕЙШИХ ЗАСТРОЙЩИКОВ *Рис. 49*
(%)



Источник: финансовая отчетность крупнейших застройщиков по МСФО за 2018 г. – первое полугодие 2025 года.

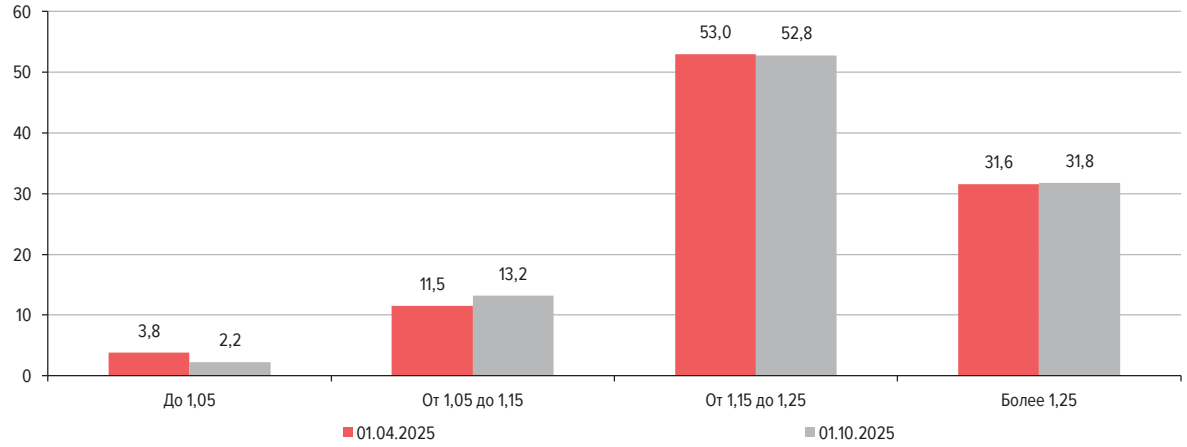
КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ КРЕДИТОВ ЗАСТРОЙЩИКАМ ЖИЛЬЯ СРЕДСТВАМИ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ И ОСТАТКИ СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ *Рис. 50*



Источник: данные опроса Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ПО УРОВНЮ LLCR ПО ДАННЫМ ОБСЛЕДОВАНИЯ БАНКА РОССИИ *Рис. 51*

(%)



Источник: данные обследования Банка России.

В августе 2025 г. Банк России повторно провел стресс-тестирование портфеля проектного финансирования совместно с банками, являющимися крупнейшими кредиторами (на которые приходится 90% рынка). В ходе обследования было запрошено распределение проектов по величине LLCR по актуальным моделям банков на 31.07.2025 и по сценариям стресс-тестирования, включающим в себя разные уровни снижения денежных потоков от продаж и изменение ключевой ставки. Застройщики более чувствительны к снижению денежных потоков, а влияние ключевой ставки Банка России на устойчивость проекта благодаря накоплению средств на счетах эскроу ограничено. В случае снижения денежных потоков от продаж на 10%, около 16% проектов окажется в рисковой зоне (LLCR ниже 1,05) по сравнению с 5% в базовом сценарии[24] (по банкам, участвующим в стресс-тестировании).

По оценке Банка России, благодаря хорошей распроданности жилья в проектах и накопленному запасу прочности большинство застройщиков сохранят финансовую устойчивость, а строящиеся объекты окажутся завершены. По мере снижения процентных ставок восстановление рыночной ипотеки будет поддерживать спрос на жилье.

[24] В соответствии с финансовыми моделями банков.

4. ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

4.1. Оценка устойчивости банковского сектора

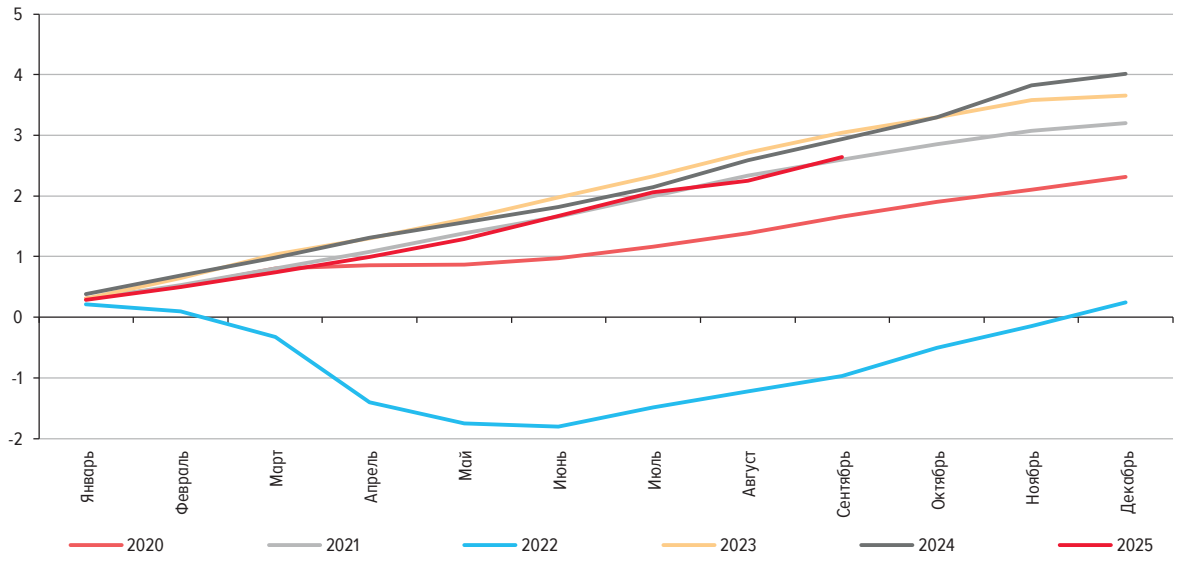
Банковский сектор сохраняет устойчивость. Показатели рентабельности активов и достаточности капитала банков в отчетный период оставались вблизи средних исторических значений. Годовая рентабельность активов не изменилась: 1,9% по состоянию на 01.10.2025[1]. Поддерживать рентабельность на этом уровне позволил в том числе рост чистого процентного дохода. Достаточность капитала банков тоже существенно не изменилась: 12,9% на 01.10.2025. Величина макропруденциального буфера составляет 0,8 п.п. к Н1.0 по состоянию на 01.10.2025, или 1,2 трлн рублей.

Ситуация с ликвидностью в банках улучшилась. Плановое восстановление требований по соблюдению норматива краткосрочной ликвидности с 01.07.2025 не оказало значимого влияния на денежно-кредитные условия. С 30.10.2025 СЗКО перешли на соблюдение национального норматива краткосрочной ликвидности (ННКЛ). ННКЛ позволит точнее оценивать риск ликвидности СЗКО, поскольку учитывает специфику российского рынка.

4.1.1. Рентабельность активов банков

Чистая прибыль банковского сектора[2] за 9 месяцев 2025 г. составила 2,7 трлн руб. (рис. 52, сопоставима в реальном выражении с аналогичным периодом 2021 г.). Благодаря росту основных доходов годовая рентабельность активов банков в отчетный период оставалась вблизи 1,9%. Рост чистого процентного дохода (рис. 54, +0,2 п.п. ROA с 01.04.2025 по 01.10.2025) практически полностью компенсировал рост резервов и операционных расходов (совокупно -0,2 п.п. ROA). Распределение годовой рентабельности по банкам практически не изменилось (рис. 55).

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПОСЛЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА В РЕАЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ (ЯНВАРЬ 2025 Г. = 100)
(ТРЛН РУБ.) *Рис. 52*

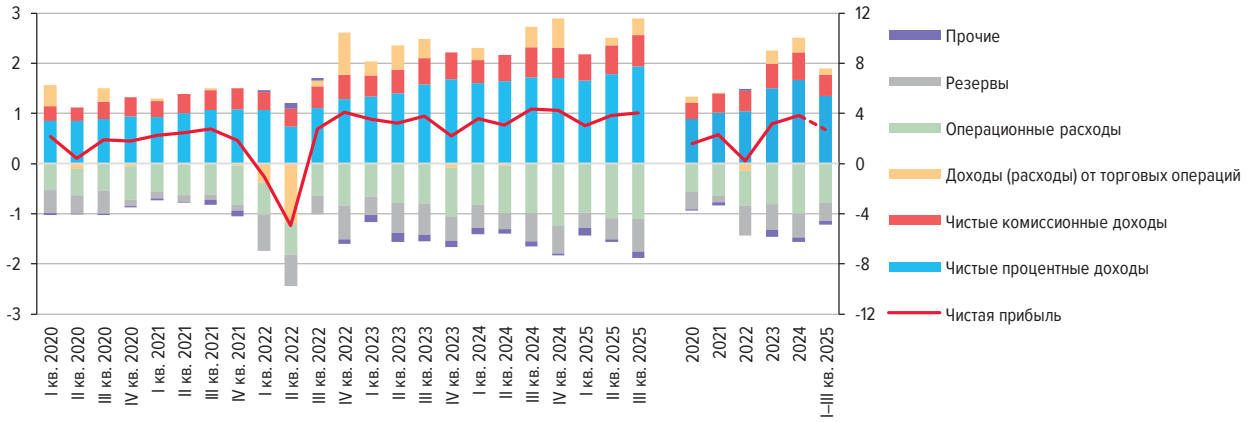


Примечание. По всем кредитным организациям, кроме БНА, с учетом корректировки на дивиденды от российских дочерних банков.
Источники: форма отчетности 0409101, Аналитические показатели ценовой динамики.

[1] По всем кредитным организациям, кроме БНА. С учетом корректировки на дивиденды от российских дочерних банков.

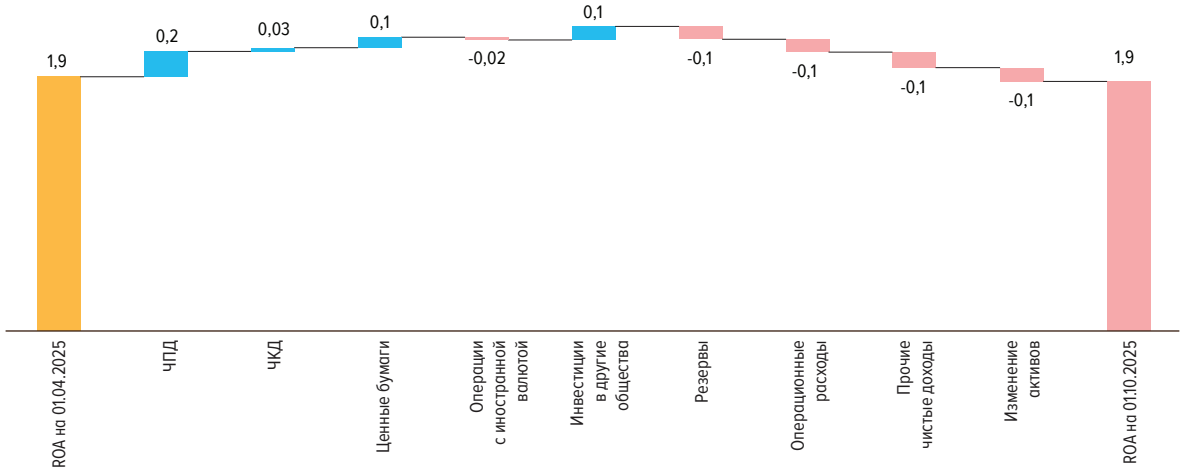
[2] По всем кредитным организациям, кроме БНА. С учетом корректировки на дивиденды от российских дочерних банков.

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА *Рис. 53*
(ТРЛН РУБ.)



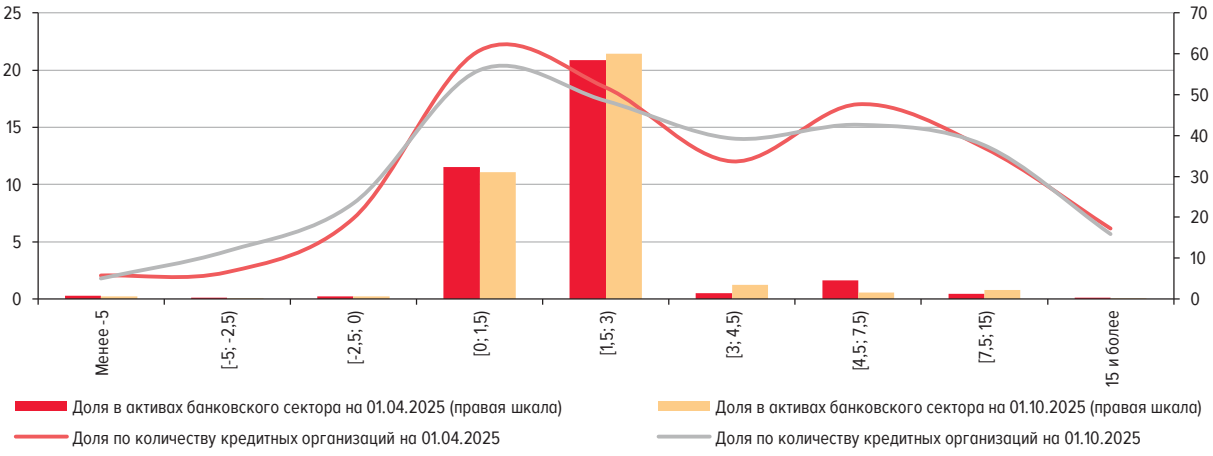
Примечание. По всем кредитным организациям, кроме БНА, с учетом корректировки на дивиденды от российских банков. Резервы включают валютную переоценку.
Источник: форма отчетности 0409102.

ФАКТОРЫ ИЗМЕНЕНИЯ ГОДОВОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА С 01.04.2025 ПО 01.10.2025 *Рис. 54*
(П.П.)



Примечание. По всем кредитным организациям, кроме БНА.
Источники: формы отчетности 0409101, 0409102.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ГОДОВОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА *Рис. 55*
(%)



Примечание. По всем кредитным организациям, кроме БНА.
Источник: форма отчетности 0409101.

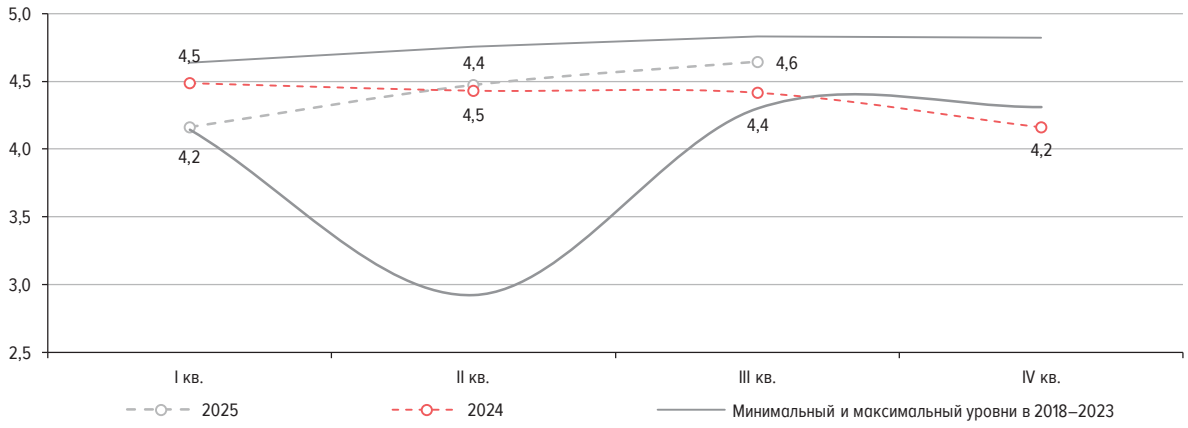
4.1.2. Динамика чистой процентной маржи

Чистая процентная маржа (ЧПМ) банков выросла с 4,2 до 4,6%[3] к 01.10.2025 на фоне опережающего снижения процентных расходов банков в условиях смягчения денежно-кредитных условий. Снижение ключевой ставки в июне – сентябре (на 4 п.п., с 21,00 до 17,00%) транслировалось в снижение ставок по кредитам и депозитам банков. Быстрое снижение ставок по депозитам оперативно отразилось в динамике процентных расходов с учетом доли краткосрочного фондирования (89% средств клиентов в рублях размещено на счетах и депозитах до 1 года: 33% – текущие и расчетные счета (около 17% – с начислением процентов, 16% – без начисления), 56% – депозиты до 1 года).

Рост чистых процентных доходов (ЧПД) наблюдался в том числе по банкам с более низкой ЧПМ, чем в целом по сектору (17% – по количеству, 40% – по активам по состоянию на 01.10.2025). Средневзвешенное значение квартальной ЧПМ такой группы банков в отчетный период увеличилось с 1,2 до 1,9% (рис. 59).

КВАРТАЛЬНАЯ ЧПМ
(%)

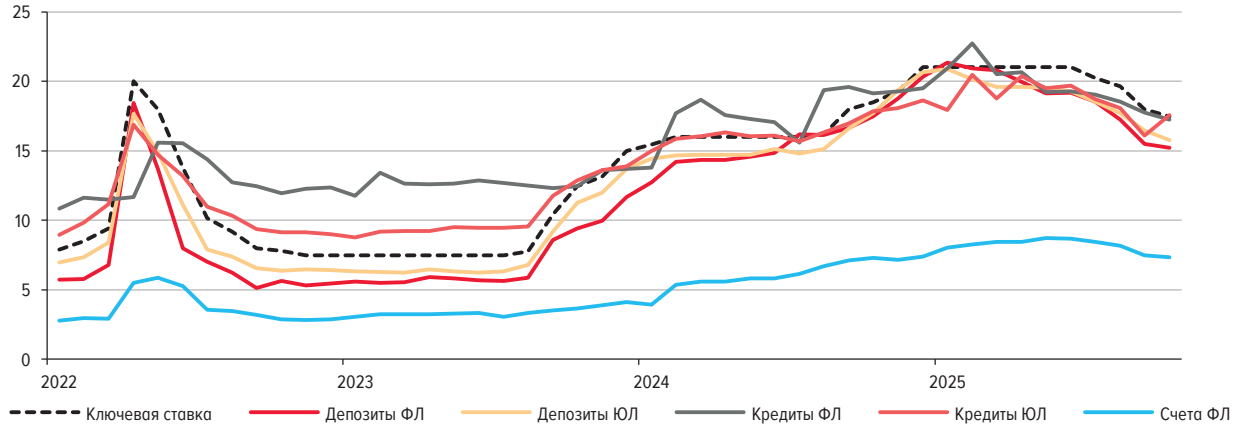
Рис. 56



Примечание. По всем банкам, кроме БНА.
Источники: формы отчетности 0409102, 0409101.

СТАВКИ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА
(%)

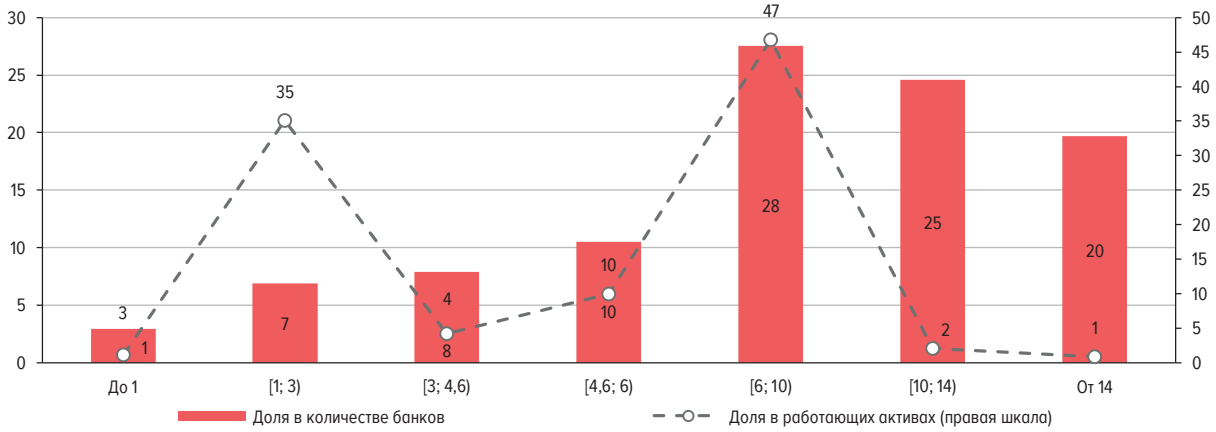
Рис. 57



Примечание. Ставка по счетам ФЛ – средневзвешенная ставка по счетам с начислением и без начисления процентов.
Источники: Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности, в рублях; данные опроса Банка России, форма отчетности 0409129.

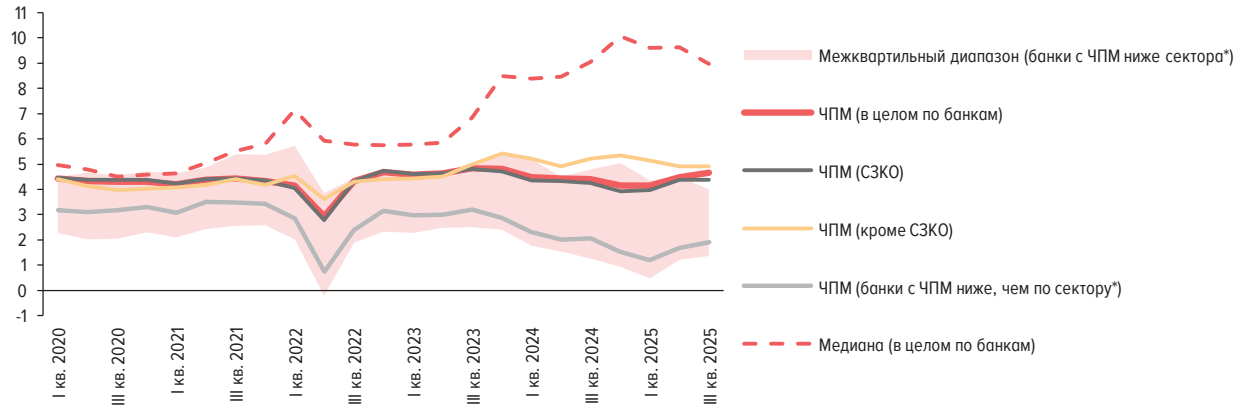
[3] Квартальные значения ЧПМ в годовом измерении.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КВАРТАЛЬНОЙ ЧПМ (ДОЛЯ БАНКОВ ПО КОЛИЧЕСТВУ И ВЕЛИЧИНЕ РАБОТАЮЩИХ АКТИВОВ) ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.10.2025 *Рис. 58*
(%)



Примечание. По всем банкам, кроме БНА.
Источники: формы отчетности 0409102, 0409101.

КВАРТАЛЬНАЯ ЧПМ ПО ГРУППАМ БАНКОВ *Рис. 59*
(%)



** Банки с квартальной ЧПМ ниже 4,6% по состоянию на 01.10.2025.*
Примечание. По всем банкам, кроме БНА.
Источники: формы отчетности 0409102, 0409101.

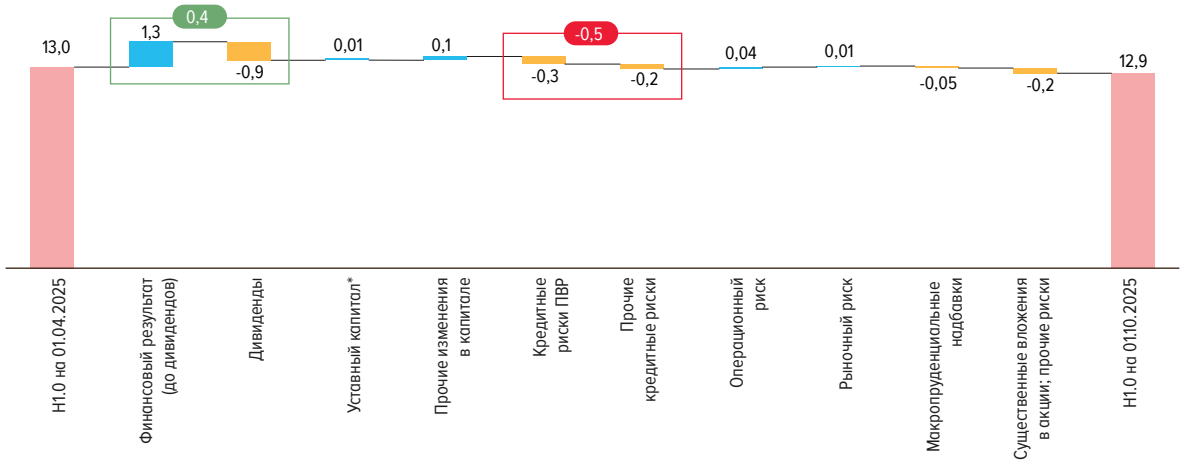
Высокий уровень ЧПМ по сектору отражает запас устойчивости на случай реализации риска, однако банкам с низкой ЧПМ следует улучшать практики управления процентным риском, а также маржинальность бизнеса.

4.1.3. Достаточность капитала банков

Достаточность капитала банков по итогам отчетного периода существенно не изменилась: 12,9% на 01.10.2025. Давление на достаточность в значительной мере обусловлено выплатой банками дивидендов: суммарный объем дивидендных выплат составил 1,4 трлн руб., или -0,9 п.п. Н1.0 (за аналогичный период прошлого года влияние дивидендных выплат на динамику достаточности было сопоставимым: -0,8 п.п.). Влияние роста капитализируемой прибыли было соразмерно росту кредитного риска (+0,4 и -0,5 п.п. соответственно).

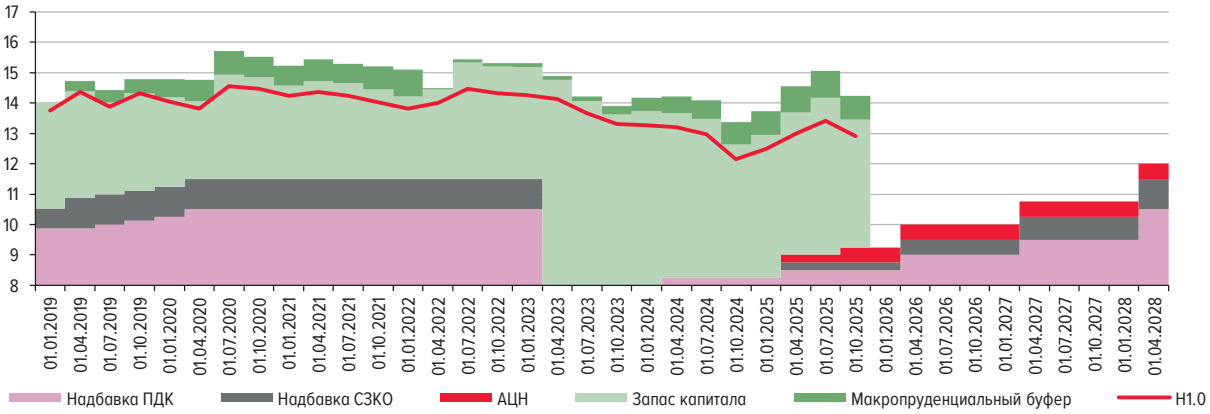
Надбавки к нормативам достаточности капитала банков увеличились на 0,25 п.п. с 01.07.2025 за счет планового повышения антициклической надбавки (АЦН) с 0,25 до 0,5 п.п. (суммарно до 1,25 п.п. для СЗКО и до 1 п.п. для прочих банков с универсальной лицензией)

ИЗМЕНЕНИЕ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА БАНКОВ С 01.04.2025 ПО 01.10.2025 *Рис. 60*
(П.П.)



** Включая эмиссионный доход.*
Источники: формы отчетности 0409135, 0409123.

ТРЕБОВАНИЯ ПО НАДБАВКАМ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА И ЗАПАС КАПИТАЛА *Рис. 61*
(В П.П. ОТ Н1.0)



Примечание. Запас капитала превышает фактический норматив Н1.0, так как учитывает эффект сокращения АВР на Н1.i при реализации кредитного риска.
Источники: формы отчетности 0409123, 0409135.

(график планового восстановления надбавок представлен на рис. 61). Запас капитала до надбавок в целом по банкам снизился на 0,5 п.п. – с 4,7 до 4,2 п.п. Н1.0. Запас капитала до надбавок, рассчитанный с учетом сформированного макропруденциального буфера, также снизился – на 0,6 п.п., с 5,6 до 5,0 п.п. (макропруденциальный буфер – 0,8 п.п. по состоянию на 01.10.2025), но остается достаточным для абсорбирования возможных потерь.

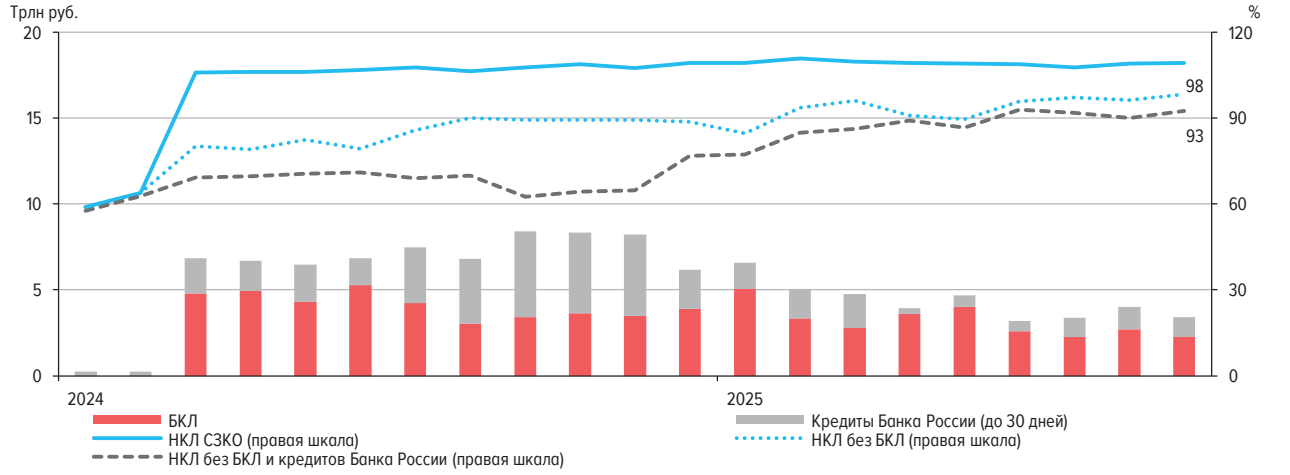
Планомерное восстановление надбавок к нормативам достаточности капитала будет способствовать повышению устойчивости банковского сектора.

4.1.4. Ситуация с ликвидностью

Ситуация с нормативной ликвидностью в банках улучшилась. Восстановление требований по соблюдению норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) с 01.07.2025 не привело к сужению спреда[4] между депозитными ставками и ключевой ставкой Банка России в июне. Напротив,

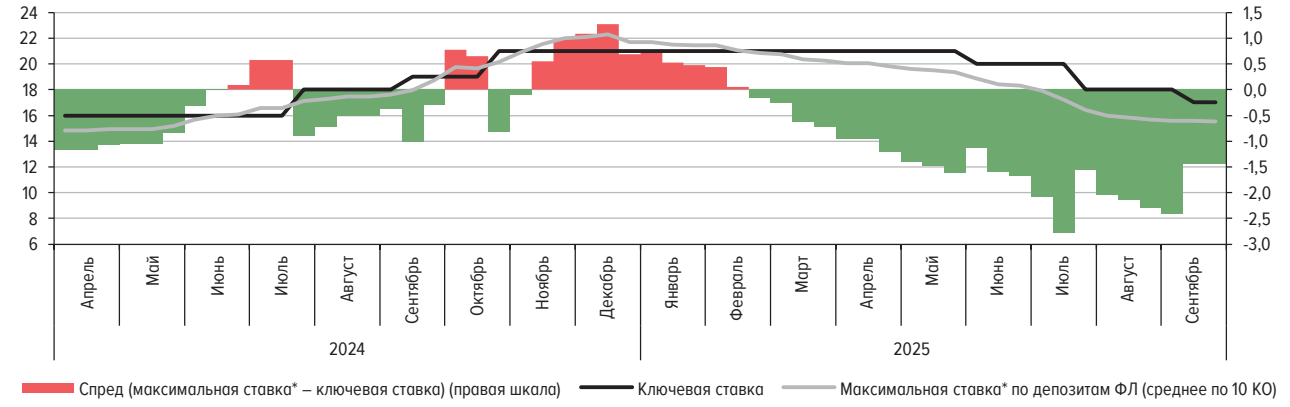
[4] Разница между максимальной ставкой по депозитам физических лиц и ключевой ставкой Банка России по данным мониторинга.

НОРМАТИВ КРАТКОСРОЧНОЙ ЛИКВИДНОСТИ СЗКО *Рис. 62*



Источники: формы отчетности 0409135, 0409805.

СРЕДНЯЯ МАКСИМАЛЬНАЯ СТАВКА ПО ДЕПОЗИТАМ ФЛ СРЕДИ КРУПНЕЙШИХ КО *Рис. 63*
(%)



** Индикатор средней максимальной процентной ставки рассчитывается как среднее арифметическое максимальных процентных ставок (по вкладам в российских рублях) 10 КО, привлекающих наибольший объем депозитов ФЛ.*
Источник: результаты мониторинга максимальных процентных ставок КО.

на фоне ожиданий снижения ключевой ставки банки снижали ставки по депозитам, что привело к расширению спреда – до -2,8 п.п. в середине июля и -2,4 п.п. в конце августа. В целом по итогам III квартала 2025 г. спред снизился с -1,7 до -1,5 процентного пункта.

Уровень соблюдения НКЛ СЗКО собственными силами (без учета безотзывной кредитной линии (БКЛ) и кредитов от Банка России) вырос с 86 до 93%. Величина БКЛ в составе НКЛ снизилась с 2,8 трлн до 2,3 трлн руб., объем привлеченных кредитов Банка России – с 2,0 трлн до 1,2 трлн рублей.

Начиная с 30.10.2025 СЗКО перешли на соблюдение ННКЛ[5]. Новый норматив учитывает национальную специфику, более точно регулирует риск краткосрочной ликвидности СЗКО. Инструмент БКЛ продолжает действовать в составе ННКЛ, но сам механизм изменился[6]. Цель

[5] См. новость от 29.09.2025 «Банк России вводит новое национальное регулирование риска краткосрочной ликвидности» на официальном сайте Банка России.

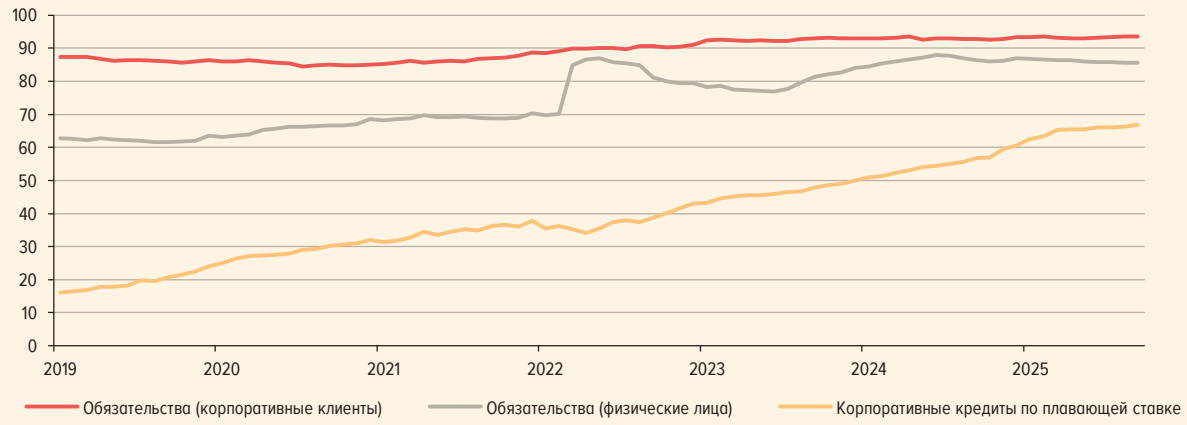
[6] См. новость от 06.10.2025 «Банк России изменил параметры безотзывной кредитной линии» на официальном сайте Банка России.

обновленного механизма – обеспечить гибкость в управлении банками своей ликвидностью, смягчая ее временные краткосрочные изменения, не угрожающие финансовой стабильности. Теперь БКЛ покрывает только небольшую волатильность норматива (до 20 п.п.), а плата за использование БКЛ составляет 1% от величины лимита, которую банк включит в расчет ННКЛ. Таким образом, сумма платы за БКЛ будет зависеть от того, сколько дней и в каком объеме банк фактически использовал БКЛ для соблюдения норматива. Порядок расчета платы должен мотивировать банки к выполнению норматива за счет рыночных инструментов.

Врезка 9. Процентные риски банковского сектора

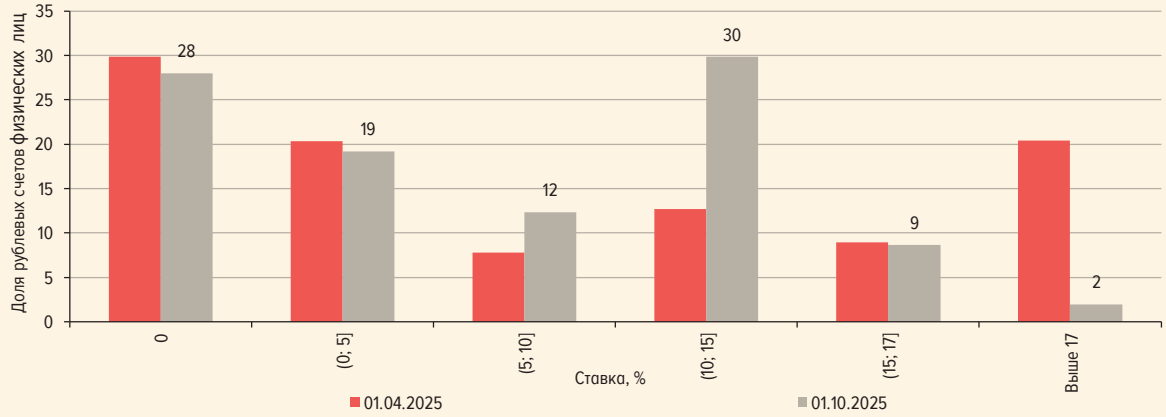
В последние годы влияние процентного риска на финансовый результат банков было ограниченным с учетом роста доли плавающих ставок в активах, а также наличия в пассивах расчетных счетов с низкой эластичностью по ставке.

ДОЛЯ РУБЛЕВЫХ КРАТКОСРОЧНЫХ СРЕДСТВ КЛИЕНТОВ (ДЕПОЗИТЫ ДО 1 ГОДА И СРЕДСТВА НА СЧЕТАХ) И КОРПОРАТИВНЫХ КРЕДИТОВ ПО ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКЕ *Рис. 64*
(%)



Источники: формы отчетности 0409303, 0409101.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОСТАТКОВ СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РУБЛЯХ ПО ВЕЛИЧИНЕ СТАВОК *Рис. 65*
(%)



Источник: форма отчетности 0409129.

Однако подверженность банков процентному риску сохраняется с учетом дисбаланса срочной структуры активов и обязательств. По состоянию на 01.10.2025 оценка процентного гэп-риска по банковскому портфелю в рублях (снижение ЧПД) в целом по банковскому сектору на горизонте 1 года при гипотетическом росте ставок на 4 п.п. составляет около 3,0–5,3% годового ЧПД банковского сектора, около 1,1–1,9% капитала, примерно 0,1–0,2 п.п. ЧПМ[1] соответственно. По группе банков с отрицательной величиной гэп-риска соответствующая оценка составляет около 6,9–8,3% годового ЧПД банковского сектора. Есть банки с положительным процентным гэпом на горизонте до 1 года. Снижение ставок может привести к сужению маржи этих банков (около 3,9% ЧПД банковского сектора).

Переоценка облигационного портфеля кредитных организаций

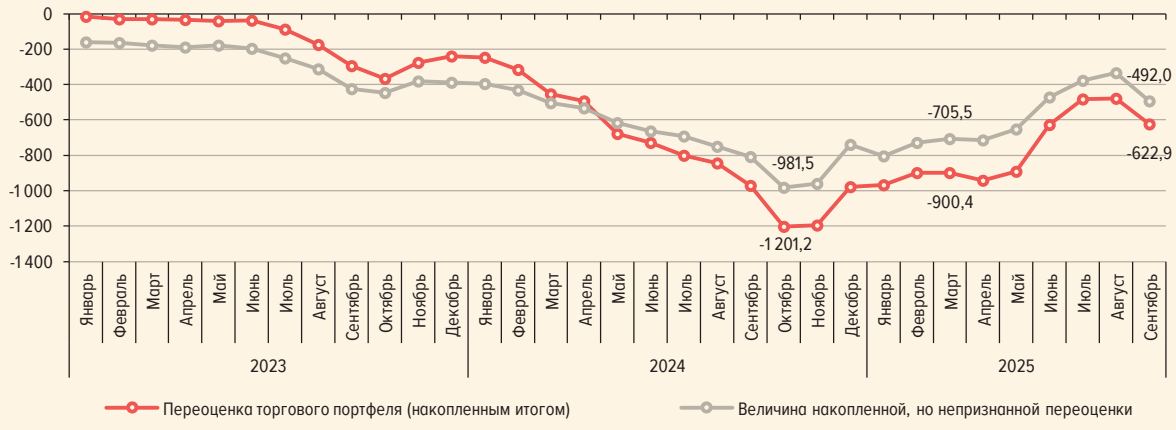
В II–III кварталах 2025 г. на фоне замедления инфляции и начала снижения ключевой ставки большую часть периода (за исключением сентября 2025 г.) наблюдалось уменьшение доходностей как государственных (ОФЗ), так и корпоративных облигаций. В целом с апреля по сентябрь 2025 г. доходности ОФЗ в среднем по кривой снизились на 161 б.п., тогда как доходности корпоративных облигаций (RUCBTRNS) показали более значительное сокращение – на 363 базисных пункта.

Продолжение снижения доходностей положительно повлияло на стоимость облигационных портфелей банков. По итогам II–III кварталов 2025 г. торговый портфель облигаций банков показал положительную переоценку в размере 278 млрд руб., что составило 0,16 п.п. достаточности капитала банковского сектора. Основной рост положительной переоценки произошел преимущественно в июне и июле 2025 г. (263 млрд и 145 млрд руб. соответственно). Исключением стал сентябрь: в этот месяц на фоне роста доходностей облигаций наблюдалась отрицательная переоценка портфеля ценных бумаг, составившая 145 млрд рублей.

Суммарная величина накопленной, но непризнанной отрицательной переоценки рублевого портфеля (НТМ-портфеля) облигаций банковского сектора за II–III кварталы 2025 г. снизилась на 214 млрд руб., до 492 млрд руб. (0,28 п.п. достаточности капитала банков Н1.0) (рис. 66).

Влияние на динамику облигационных портфелей банков в ближайшее время, помимо прочего, могут оказывать обновленные параметры бюджета на 2025 год. План размещений ОФЗ на IV квартал пересмотрен до 3,8 трлн рублей. При этом плановые параметры бюджета на 2026–2027 гг. являются сбалансированными. Повышение налогов, предусмотренное в обновленном бюджетном плане, окажет небольшой и разовый эффект на инфляцию, при этом позволит покрыть часть дополнительных расходов и сформировать сбалансированный бюджет на предстоящие годы. Это окажет благоприятный эффект на динамику инфляции и облигационных доходностей.

ВЕЛИЧИНА НАКОПЛЕННОЙ, НО НЕПРИЗНАННОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ (ПО НТМ-ПОРТФЕЛЮ) И ОТРИЦАТЕЛЬНАЯ ПЕРЕОЦЕНКА ТОРГОВОГО ПОРТФЕЛЯ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ) *Рис. 66*
(МЛРД РУБ.)



Источник: форма отчетности 0409711.

[1] Базовая оценка и оценка с учетом поведенческих предпосылок по данным формы отчетности 0409127. Оценка варьируется в зависимости от применяемых предпосылок в отношении изменения срочности привлеченных средств вследствие шока ставок и подверженности текущих счетов процентному риску.

4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

В 2025 г. все сегменты рынка НФО, за исключением лизинговых компаний, сохранили положительную динамику активов. Основным фактором роста СЧА ПИФ остается повышенная инвестиционная активность в ЗПИФ. НПФ росли на фоне притока средств в программу долгосрочных сбережений и высокой доходности от инвестирования средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов. Страховые организации наращивали активы в первую очередь за счет увеличения сборов по страхованию жизни. Страховые организации и НПФ в 2025 г. значительно увеличили вложения в облигации, в основном ОФЗ, что обеспечило рост процентного дохода. Подверженность кредитному риску сохраняется на низком уровне вследствие высокого качества их активов.

Из-за сокращения нового бизнеса и реализации кредитного риска по текущему портфелю сократились активы лизинговых компаний. В таких условиях компании перешли к более консервативной риск-политике, в том числе через повышение уровня авансирования по новым сделкам и увеличение резервов на возможные потери по лизинговым договорам.

ДИНАМИКА АКТИВОВ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ *Табл. 5*

	Активы, трлн руб.		Прирост, %	Доля в активах финансового сектора, %
	31.12.2024	30.09.2025		
ПИФ[1]	16,8	20,7	23	8,4
Страховые организации	5,7[2]	6,9	21	2,8
НПФ	5,9	6,5	10	2,6
Брокеры-НФО (балансовые активы)	1,8	2,0	13	0,8
Справочно: брокеры-НФО (клиентские активы)	*13,5*	*13,4*	*-0,3*	–
МФО[3]	0,52	0,64	23	0,3
Лизинговые компании[4]	6,1	5,7[5]	-7	2,3
Справочно: банковский сектор	199	203	2	82,7

[1] *Стоимость чистых активов.*
[2] *Пересчет показателя для сопоставимости по причине перехода на новый стандарт отчетности страховых организаций в 2025 году.*
[3] *Потребительский портфель микрозаймов МФО.*
[4] *Активы по данным отчетности по РСБУ 45 лизинговых компаний, принявших участие в обследовании Банка России. Совокупный лизинговый портфель участников анкетирования на 01.07.2025 оценивается на уровне 9,8 трлн руб. (рыночная доля – 80%). В активах лизинговых компаний лизинговый портфель оценивается с учетом дисконтирования в составе показателя чистых инвестиций в аренду (лизинг).*
[5] *По состоянию на 01.07.2025.*
Источник: сводные данные Банка России.

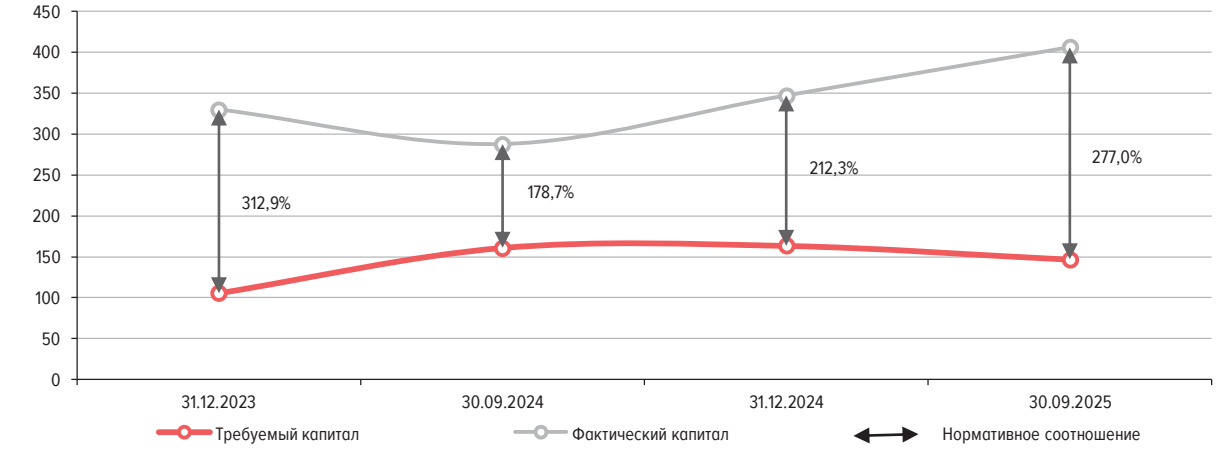
4.2.1. Страховые организации

По итогам трех кварталов 2025 г. запас капитала страховых организаций увеличился и находится на уровне существенно выше порогового значения. Нормативное соотношение собственных средств (капитала) и принятых обязательств (НС) в сегменте страхования жизни составило 277% (+65 п.п.), НС в сегменте страхования «не жизни» – 185% (+7 п.п.), что стало возможным за счет роста чистой прибыли, умеренной дивидендной политики и вливаний нового капитала в страховой сектор. Рост НС в сегменте страхования жизни связан также с модификацией формулы расчета страхового риска по страхованию жизни[1].

Чистая прибыль страховых организаций за три квартала 2025 г. составила 387 млрд руб. (+2,2% г/г): 105 млрд руб. у страховщиков жизни и 282 млрд руб. у страховщиков «не жизни». Ключевым драйвером роста финансового результата остаются процентные доходы (+69% г/г) на фоне наращивания вложений в облигации. Доля таких вложений с начала года увеличилась на 6 п.п., до 41% активов. Процентные доходы компенсировали негативное влияние отрицательной валютной переоценки на финансовый результат.

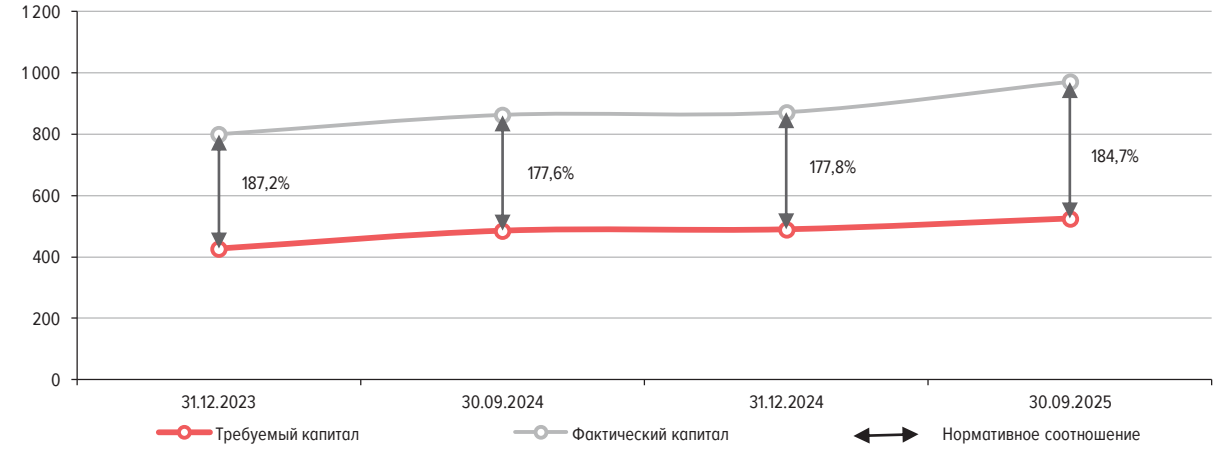
[1] Сокращение нормативного размера маржи платежеспособности (включаемого в расчет знаменателя НС) по страховщикам жизни составило 61 млрд руб. в III квартале 2025 года.

НОРМАТИВНОЕ СООТНОШЕНИЕ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ (КАПИТАЛА) И ПРИНЯТЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ В СЕГМЕНТЕ СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ *Рис. 67*
(МЛРД РУБ.)



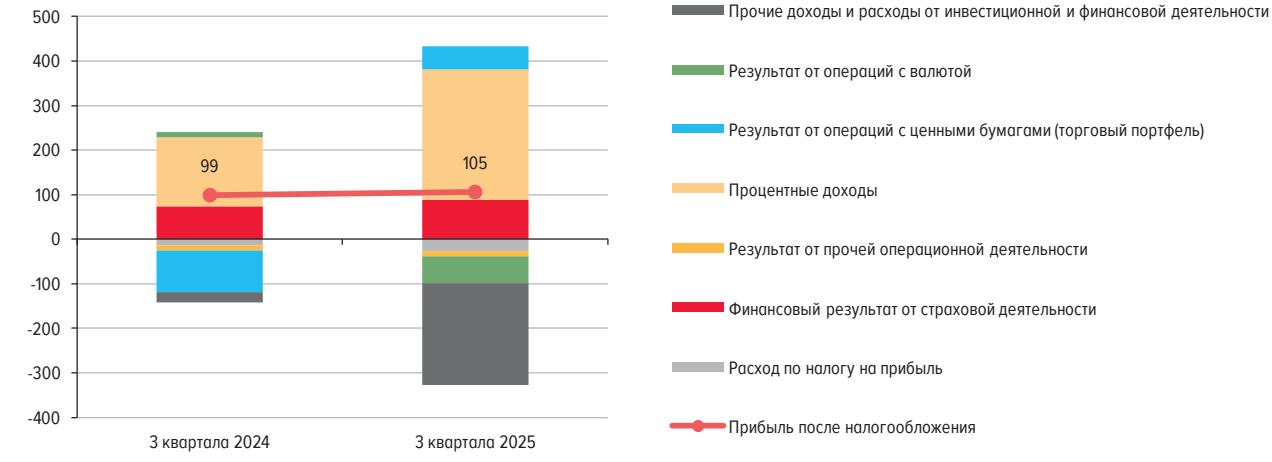
Источник: форма отчетности 0420156.

НОРМАТИВНОЕ СООТНОШЕНИЕ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ (КАПИТАЛА) И ПРИНЯТЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ В СЕГМЕНТЕ СТРАХОВАНИЯ «НЕ ЖИЗНИ» *Рис. 68*
(МЛРД РУБ.)



Источник: форма отчетности 0420156.

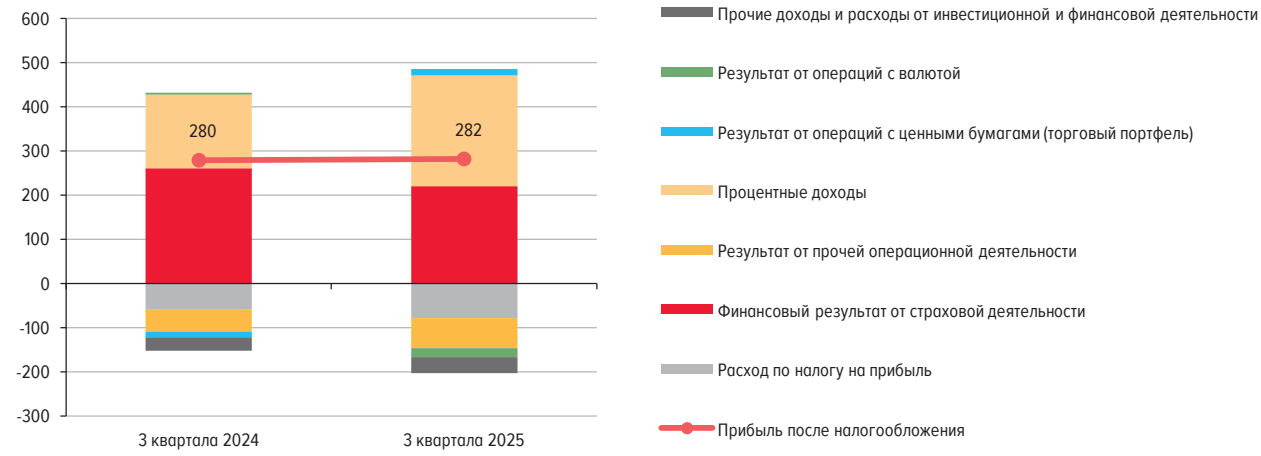
ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ В СЕГМЕНТЕ СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ *Рис. 69*
(МЛРД РУБ.)



Источник: форма отчетности 0420126.

ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ В СЕГМЕНТЕ СТРАХОВАНИЯ «НЕ ЖИЗНИ»
(МЛРД РУБ.)

Рис. 70



Источник: форма отчетности 0420126.

Финансовый результат от страховой деятельности составил 308 млрд рублей. При этом он вырос в сегменте страхования жизни на 18%, до 87 млрд руб., и сократился в сегменте страхования «не жизни» на 15%, до 221 млрд рублей.

Кредитные риски страховых организаций по инвестиционному портфелю остаются на низком уровне: по шкале российских рейтинговых агентств средний кредитный рейтинг инвестиционного портфеля страховщиков жизни – «АА+», страховщиков «не жизни» – «А+».

4.2.2. НПФ

В результате значительного роста рыночной стоимости облигаций в портфелях НПФ по итогам 9 месяцев 2025 г. доходность инвестирования средств фондов увеличилась. По пенсионным накоплениям показатель вырос в 1,9 раза г/г, до 13,1%, а по пенсионным резервам – в 2,7 раза г/г, до 15,9%. Инвестиционный доход НПФ был преимущественно обеспечен купонными выплатами по облигациям (368 млрд руб.) и положительной переоценкой активов (101 млрд руб.).

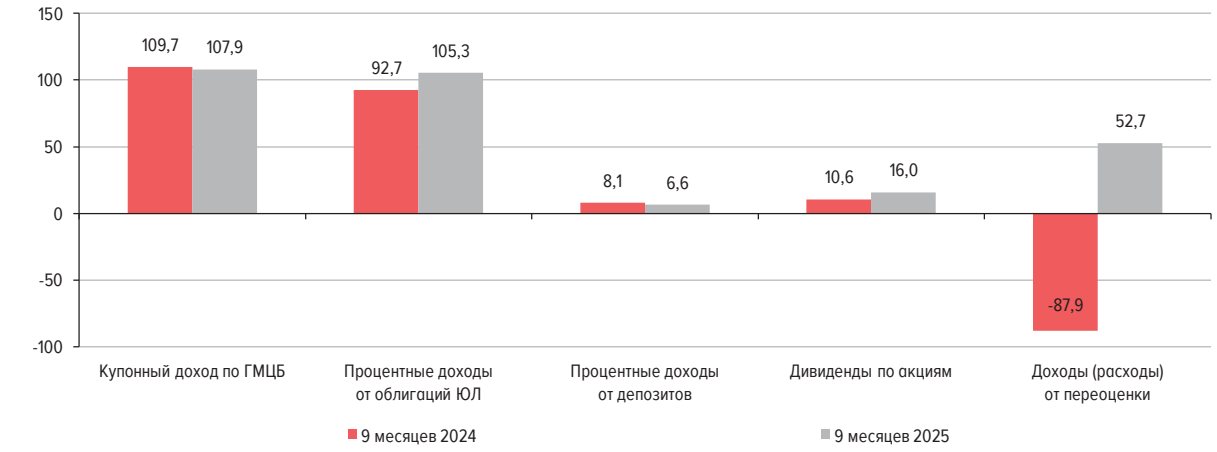
В указанный период НПФ активно наращивали вложения в ОФЗ (на 19% в портфеле пенсионных накоплений и на 66% в портфеле пенсионных резервов), в основном приобретая ОФЗ с фиксированным купонным доходом с целью зафиксировать высокие процентные ставки на фоне ожиданий рынка по смягчению ДКП. По итогам 9 месяцев 2025 г. НПФ также увеличили вложения в акции, нарастив их долю в портфелях пенсионных накоплений и пенсионных резервов до 8,1%.

Кредитный риск НПФ остается низким: с начала года кредитное качество активов не изменилось и находится на уровне «АА» по национальной рейтинговой шкале.

Финансовая устойчивость НПФ подтверждается регулярными стресс-тестами, проводимыми по сценариям Банка России. По данным НПФ на 30.09.2025, по результатам прохождения стресс-тестирования ни у одного НПФ не был выявлен дефицит собственных средств.

СТРУКТУРА ДОХОДОВ ПН НПФ
(МЛРД РУБ.)

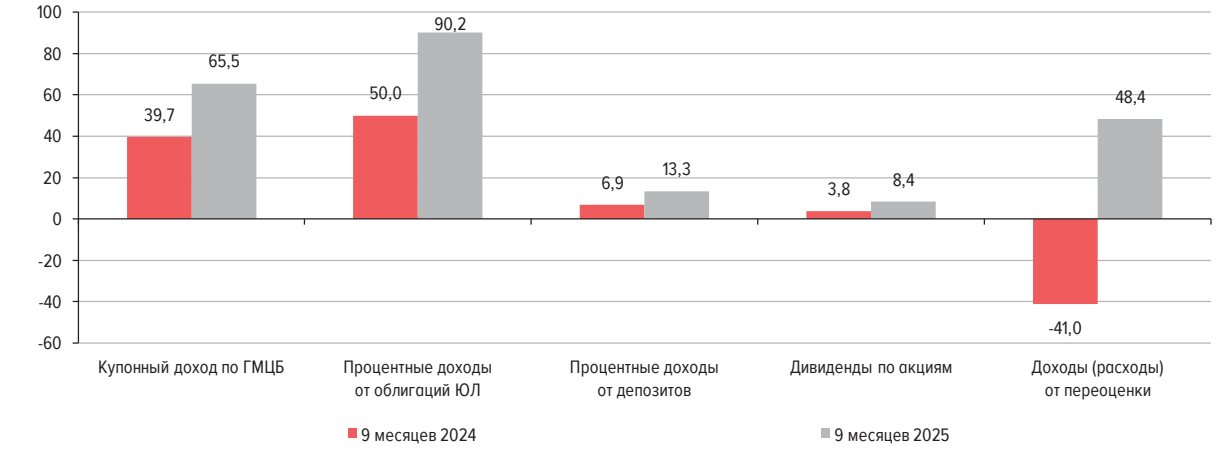
Рис. 71



Источник: форма отчетности 0420255.

СТРУКТУРА ДОХОДОВ ПР НПФ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 72



Источник: форма отчетности 0420254.

4.2.3. Брокеры

Брокеры-НФО в II–III кварталах 2025 г. продолжали с запасом соблюдать нормативы достаточности капитала (НДК), краткосрочной ликвидности и размера собственных средств, за исключением одного малого[2] ПУРЦБ, восстановившего свою финансовую устойчивость в октябре 2025 года.

В отрасли сохраняется высокая концентрация: на долю 3 крупнейших участников[3] брокерского рынка приходится порядка 70% от количества клиентов, на долю 3 крупнейших брокеров-НФО – 11%[4].

---

[2] В рассматриваемый период ПУРЦБ соответствовал критериям категории «малые», установленным Положением Банка России от 27.07.2015 № 481-П «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг».

[3] Включая кредитные организации, имеющие брокерскую лицензию.

[4] Из анализа исключена группа клиентов с размером счета от 0 до 10 тыс. руб. включительно.

По результатам внутреннего[5] автоматизированного стресс-тестирования НДК ПУРЦБ-НФО 98% компаний, предоставивших[6] корректную отчетность по НДК[7], проходят стресс-тестирование – расчетное значение НДК в рассматриваемых сценариях выше требуемого норматива.
В отношении ПУРЦБ-НФО, не прошедших стресс-тестирование НДК, проводятся надзорные мероприятия.

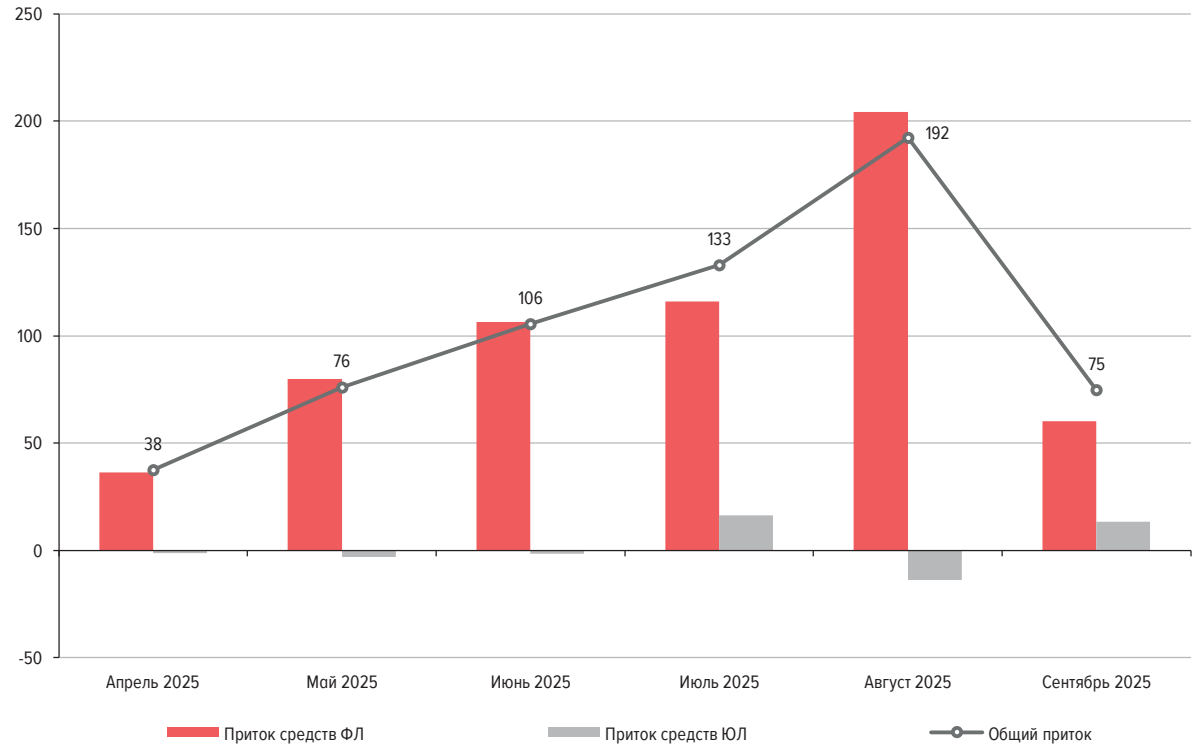
4.2.4. Паевые инвестиционные фонды

Отрасль ПИФ продолжает активно развиваться, в частности розничный сегмент: в II–III кварталах 2025 г. совокупный приток средств в ОПИФ и БПИФ составил 619 млрд руб., что в 2,5 раза выше соответствующего значения за аналогичный период прошлого года. Основными источниками притока стали средства физических лиц (рис. 73).

Одним из факторов привлечения средств в розничный сегмент ПИФ стали перетоки средств с депозитов на фоне смягчения ДКП (см. врезку 10). Следует отметить, что вложения БПИФ и ОПИФ в большей степени представлены сделками репо, а также российскими ценными бумагами с высоким рейтингом эмиссии и, соответственно, эмитента, что ограничивает потенциальные риски ликвидности на рынке ПИФ.

ПРИТОК СРЕДСТВ* В ОПИФ И БПИФ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 73



* *Распределение притока средств посчитано на основе данных форм отчетности 0420502, 0420504 путем умножения стоимости чистых активов в расчете на один пай (на конец месяца) на изменение количества паев во владении физических и юридических лиц за отчетный месяц, общий приток средств рассчитан на основе данных формы отчетности 0420503.*
Источники: формы отчетности 0420502, 0420503, 0420504.

[5] Стресс-тестирование НДК не является регуляторным требованием и проводится Банком России в рамках надзора за деятельностью и оценки финансовой устойчивости ПУРЦБ.

[6] Периодичность отчетности зависит от размера ПУРЦБ: крупные и средние – ежеквартально, малые – раз в год.

[7] Стресс-тестирование НДК осуществляется при соблюдении порядка заполнения отчетности по НДК. С ПУРЦБ, предоставившими отчетность по НДК с нарушениями, проводится взаимодействие по устранению недостатков.

Врезка 10. Инвестиционные предпочтения граждан

На фоне замедления экономики, жесткой ДКП и геополитической неопределенности розничные инвесторы сохраняли инвестиционные предпочтения, преимущественно ориентированные на консервативные инструменты. Население использует рублевые депозиты как основной инструмент для сбережений, однако темпы прироста средств на депозитах снизились: за январь – сентябрь 2025 г. прирост составил 4,9 трлн руб., что на 36% меньше, чем за аналогичный период 2024 г. (табл. 6).

Повысился интерес физических лиц к рублевым облигациям и паям резидентов (в основном ОПИФ и БПИФ): покупки в январе – сентябре 2025 г. составили 0,7 трлн и 1,0 трлн руб. соответственно. В указанный период физические лица покупали ОФЗ и корпоративные облигации с высоким рейтингом, а также паи фондов денежного рынка и фондов облигаций российского рынка. Притоки в паи происходили в течение всего 2025 г., причем в начале года были популярны БПИФ денежного рынка, а затем постепенно на фоне смягчения ДКП происходил рост интереса к ОПИФ облигаций. Важно отметить, что притоки в ОПИФ облигаций не конкурируют с рынком долговых бумаг, а фактически являются способом приобретения облигаций в удобной форме.

СОВОКУПНЫЕ СБЕРЕЖЕНИЯ И ПРИТОКИ ПО ИНСТРУМЕНТАМ У ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ *Табл. 6*
(МЛРД РУБ.)

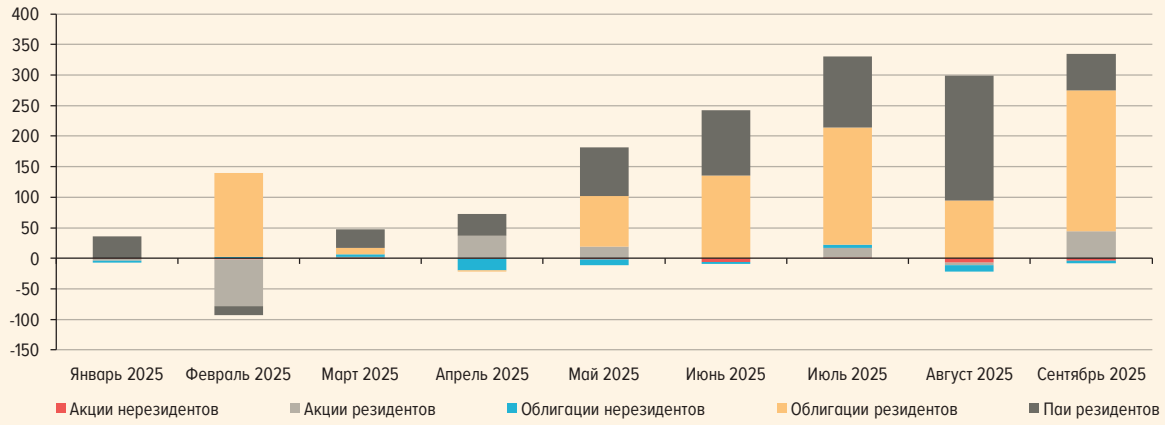
Тип	Инструмент	Вложения на 01.10.2025	Приток за январь – сентябрь 2025
Рублевые инструменты	Рублевые депозиты	61 978	4 889
	Наличные рубли	16 283	122
	Акции резидентов	7 687	36
	Облигации резидентов: рублевые	2 756	681
	Паи резидентов: активы резидентов	3 087	998
	Средства на брокерских счетах	380	-29
	Страховые резервы	3 070	102
Валютные инструменты	Наличная иностранная валюта	7 812	-9
	Депозиты в банках-нерезидентах в иностранной валюте	6 315	-187
	Валютные депозиты	3 396	-67
	Облигации резидентов: валютные	2 112	199
	Объем средств в иностранных брокерах	844	237
	Акции нерезидентов	758	-20
	Облигации нерезидентов	349	-38
	Паи нерезидентов	225	3
	Паи резидентов: активы нерезидентов	156	-8

Примечание. Расчеты для паев проведены на основе форм отчетности 0420502 и 0420504 с учетом дополнения стоимости заблокированных активов.
Источники: формы отчетности 0409711, 0420415, 0420502, 0420503 и 0420504, Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства».

Из-за притока средств на рублевые депозиты (4,9 трлн руб.) показатель сбережений граждан в иностранных инструментах с исключением валютной переоценки за январь – сентябрь 2025 г. снизился на 3,6 п.п., до 14,0%. Приток в инструменты нерезидентов в 2025 г. стал отрицательным (-22 млрд руб.) впервые с 2022 г. (в 2024 г. приток составил 298 млрд руб.).

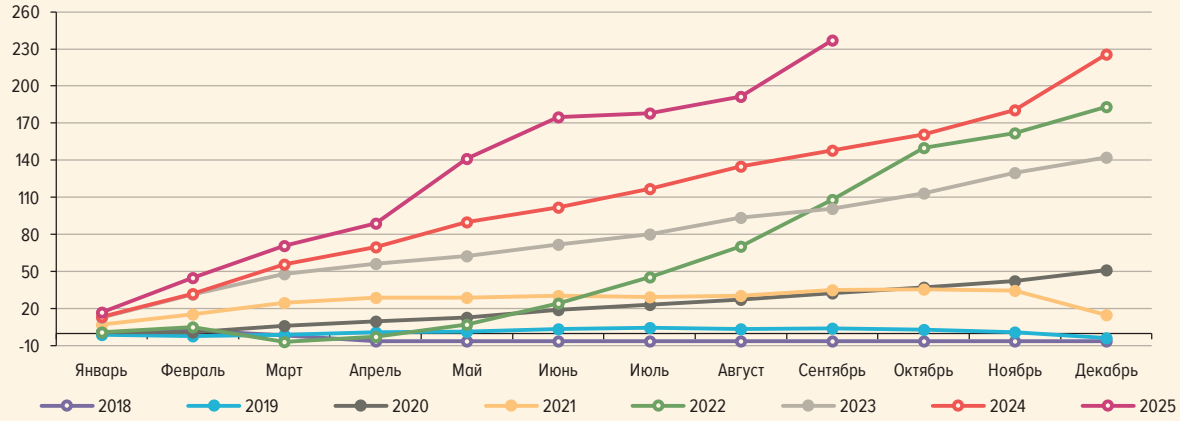
Депозиты в банках-нерезидентах показали снижение остатка средств с марта по сентябрь 2025 года. При этом переводы средств физических лиц брокерам-нерезидентам в январе – сентябре 2025 г. увеличились на 89 млрд руб. по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. и составили 237 млрд руб., что является максимальным значением с 2018 года.

ДИНАМИКА ПРИТОКОВ СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ПО ТИПАМ ЦЕННЫХ БУМАГ, ДЕПОЗИТАРНЫЕ ДАННЫЕ *Рис. 74*
(МЛРД РУБ.)



Источники: формы отчетности 0409711 и 0420415.

ОБЪЕМЫ НЕТТО-ПЕРЕВОДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ БРОКЕРАМ-НЕРЕЗИДЕНТАМ, НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ *Рис. 75*
(МЛРД РУБ.)



Источник: Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства».

Перетоки средств розничных инвесторов между типами инструментов на фондовом рынке замедлились: их объемы составляли 15–25%[1] от общего объема приростов вложений.

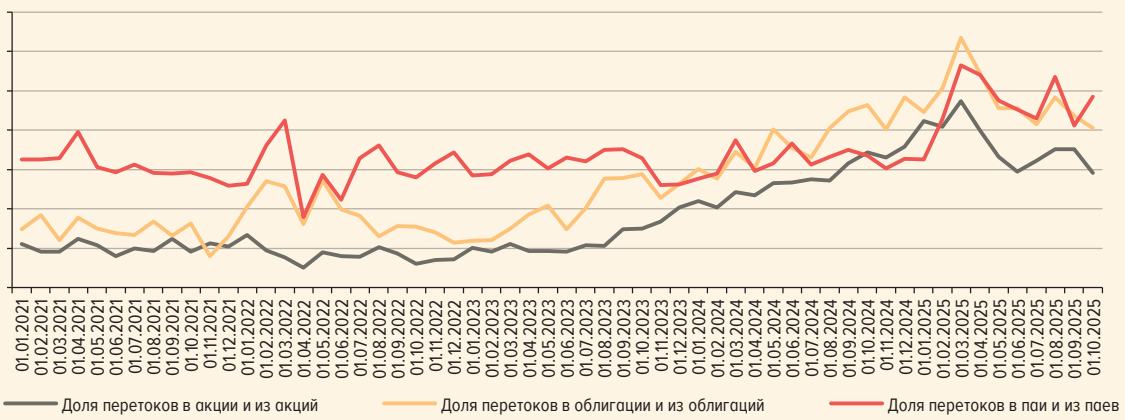
С начала 2025 г. на Московской Бирже наблюдается тенденция к росту открытых позиций во фьючерсных контрактах. Общий объем нетто-позиций по состоянию на 01.10.2025 достиг 380 млрд руб., что на 266 млрд руб. превышает показатель начала года. Частные инвесторы занимают преимущественно длинную позицию, ожидая роста базовых активов. Наблюдается рост нетто-позиции во фьючерсах на валюту (64% суммарной длинной позиции), акции и фондовые индексы (17% суммарной длинной позиции), драгоценные металлы (13% суммарной длинной позиции). По иностранным индексам и ценным бумагам розничные инвесторы занимают короткую позицию.

Вовлеченность российских резидентов в рынок криптоактивов. С мая 2025 г. стал возможен выпуск российских облигаций, доходность которых привязана к стоимости цифровых валют[2]. По состоянию

[1] При расчете перетоков по каждому розничному инвестору сальдировались чистые покупки/продажи акций, облигаций, паев ПИФ и рассчитывалась доля чистых покупок/продаж одного инструмента при противоположных операциях по другим.

[2] Выплаты по рассматриваемым структурным облигациям привязаны к стоимости акций фондов iShares Bitcoin Trust ETF и iShares Ethereum Trust ETF от BlackRock Inc., которые следуют за динамикой криптоактивов биткойн и эфир соответственно.

ДОЛЯ ПЕРЕТОКОВ СРЕДСТВ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ МЕЖДУ ТИПАМИ ИНСТРУМЕНТОВ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ (ДОЛЯ ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ ОДНИХ ЦЕННЫХ БУМАГ ЗА СЧЕТ ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ДРУГИХ) *Рис. 76*
(%)



Источник: ПАО Московская Биржа.

на 01.10.2025 объем таких облигаций в обращении по непогашенному номиналу составил всего 2,9 млрд руб.; объем вложений населения и некоммерческих организаций, обслуживающих население, в данные облигации[3], – 1,6 млрд рублей.

Вложения физических лиц во фьючерсные контракты на цифровые валюты[4] на Московской Бирже также минимальные. На 01.10.2025 совокупный объем нетто-позиции достиг 2,1 млрд рублей. Основная доля инвесторов (1,9 тыс. человек), торгующих фьючерсными контрактами на цифровые валюты, формирует небольшие портфели до 500 тыс. руб., однако ключевой вклад в общий объем вложений вносят немногочисленные крупные игроки, объем открытой позиции которых составляет от 100 млн рублей.

Таким образом, совокупные вложения населения в российские инструменты, связанные с цифровыми валютами, составляют порядка 3,7 млрд руб. и не несут системных рисков.

По сравнению с предыдущими двумя кварталами в отчетный период, по данным сервиса «Прозрачный блокчейн»[5], объем веб-трафика россиян на сайтах криптовалютных площадок снизился на 28%, до 83,4 млн посещений. Описанная нисходящая динамика посещений в целом коррелирует с общемировым трендом (среднеквартальная доля россиян в отчетный период почти не изменилась и составила 4,2%). При этом в отчетный период активность россиян на криптовалютных биржах[6], выраженная в виде потоков криптоактивов (биткойна, эфира, USDT (ERC-20), USTC, USDT (TRC-20)[7], оценочно приходящихся на россиян, снизилась на 18%[8]. Среднемесячная сумма предполагаемых остатков средств россиян на криптобиржах в отчетный период также уменьшилась – на 20% в рублевом выражении, до 933 млрд рублей. По данным на конец сентября 2025 г., значительная доля объема средств россиян на кошельках криптобирж представлена вложениями в биткойн – 62% (597 млрд руб.). На эфир приходится 16% (154 млрд руб.), на другие криптоактивы – 22% (209 млрд руб.). Снижение интереса к централизованным криптопосредникам может быть обусловлено ростом популярности децентрализованных криптовалютных площадок.

---

[3] В соответствии с формой отчетности 0420415.

[4] Были рассмотрены фьючерсные контракты на акции iShares Bitcoin Trust ETF и iShares Ethereum Trust ETF.

[5] Сервис мониторинга криптовалютных транзакций, разработанный при поддержке Федеральной службы по финансовому мониторингу и Банка России.

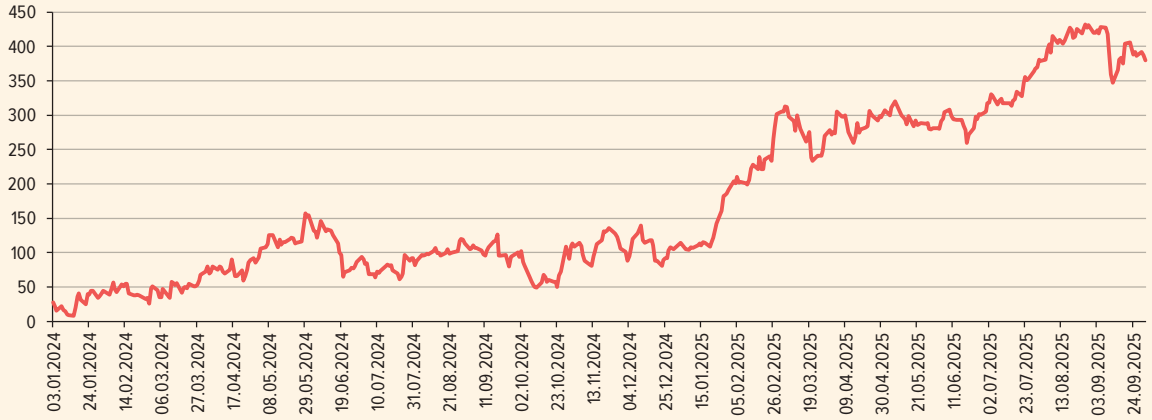
[6] Оценка проводилась по следующим криптобиржам: Binance, Bitfinex, Bittrex, Bybit, Commex, Gate, Htx, Kucoin, Mexc, Okx, Poloniex, а также по другим биржам, которые популярны среди россиян.

[7] Объем притоков и оттоков (потоков) криптоактивов на криптобирже рассчитывается как произведение (I) общего объема криптоактивов (BTC, ETH, USDT на блокчейне эфириум (USDT ERC-20), USDT на блокчейне трон (USDT TRC-20), USDC на блокчейне эфириум) внесенных/выведенных на криптобирже, (II) доли россиян в веб-трафике криптобирж и (III) доли онлайн-посещений, по результатам которых пользователи покинули веб-сайт после просмотра начальной веб-страницы.

[8] С учетом изменений в составе анализируемых криптоактивов.

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТОЙ НЕТТО-ПОЗИЦИИ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ФЬЮЧЕРСНОМ РЫНКЕ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ
(МЛРД РУБ.)

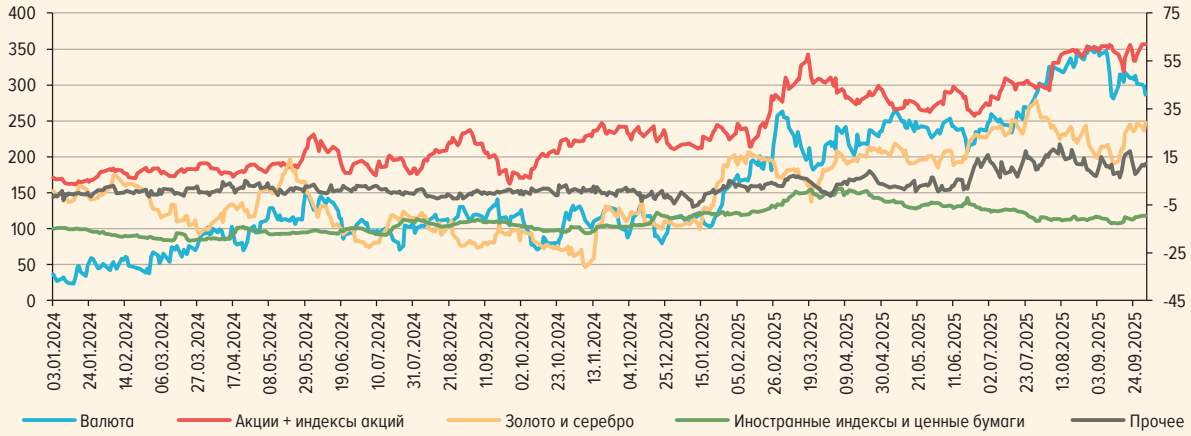
Рис. 77



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТОЙ НЕТТО-ПОЗИЦИИ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ФЬЮЧЕРСНОМ РЫНКЕ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ В РАЗРЕЗЕ ТИПОВ ИНСТРУМЕНТОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 78

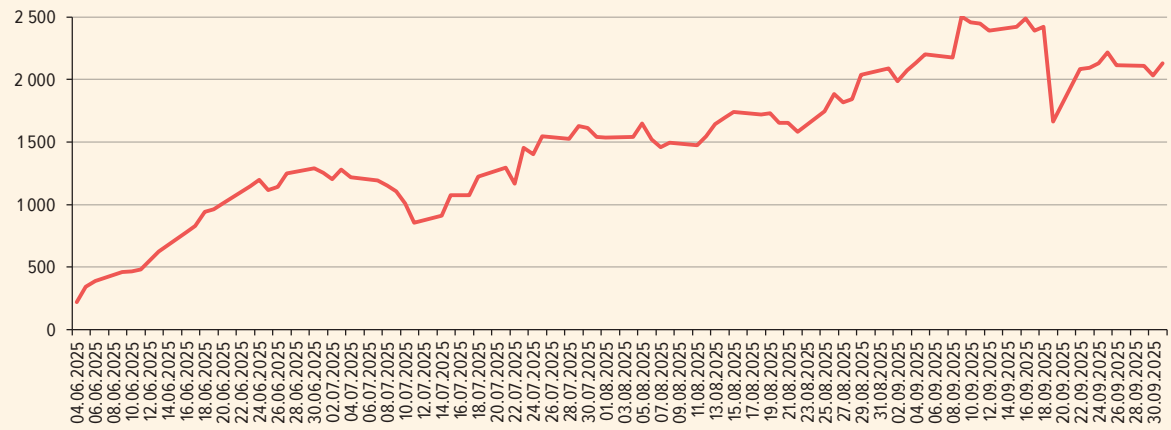


Источник: ПАО Московская Биржа.

Среди глобальных тенденций рынка криптоактивов необходимо отметить продолжение политики США по стимулированию операций с криптоактивами. При этом ряд стран озабочены быстрым развитием платежей с использованием стейблкойнов, многие регуляторы вводили новое регулирование в этой области (см. приложение).

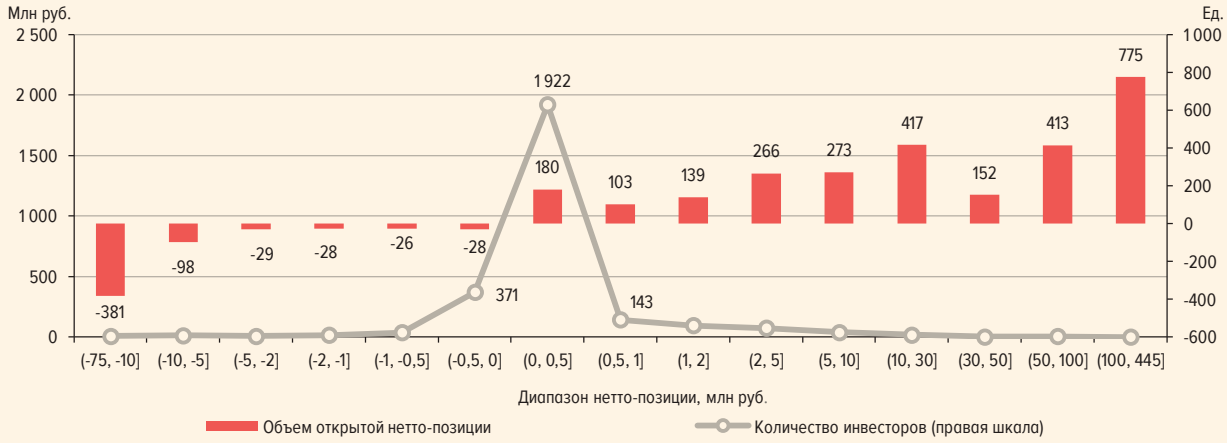
В отчетный период произошел flash crash на глобальном рынке криптоактивов – 11.10.2025 – одновременно со снижением мировых фондовых индексов. Объем ликвидаций превысил 19 млрд долл. США за сутки, что стало антирекордом за всю историю наблюдений, а капитализация рынка криптоактивов сократилась на 1 трлн долл. США. Цена биткойна опускалась ниже 105 тыс. долл. США (-14% за сутки), цена эфира – до 3,4 тыс. долл. США (-12% за сутки), а некоторые альткойны теряли в стоимости более 80% (например, SUI (-83%), DOGE (-63%), а токен ATOM на короткое время упал практически до нуля). Триггером стало объявление США о планах ввести пошлины в отношении Китая, а также выявленные уязвимости на Binance. Данное событие в очередной раз продемонстрировало высокую волатильность и спекулятивную природу рынка криптоактивов, опасность отсутствия реального обеспечения, а также хрупкость алгоритмических механизмов обеспечения стоимости стейблкойнов. Кроме того, проявились технические уязвимости централизованных криптопосредников.

ДИНАМИКА ОТКРЫТОЙ НЕТТО-ПОЗИЦИИ ПО ФЬЮЧЕРСНЫМ КОНТРАКТАМ НА ЦИФРОВЫЕ ВАЛЮТЫ (МЛН РУБ.) *Рис. 79*



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТОЙ НЕТТО-ПОЗИЦИИ И КОЛИЧЕСТВО РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ФЬЮЧЕРСНЫХ КОНТРАКТОВ НА ЦИФРОВЫЕ ВАЛЮТЫ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ В РАЗРЕЗЕ ОБЪЕМА ПОРТФЕЛЯ *Рис. 80*



Источник: ПАО Московская Биржа.

По состоянию на 20.11.2025 рынок криптоактивов, в отличие от глобального фондового рынка, не восстановился: с начала октября капитализация рынка снизилась на 24%. Негативная динамика рынка криптоактивов в ноябре также объясняется крупными их распродажами на спотовом рынке и оттоками капитала из биржевых фондов (ETF).

4.2.5. Лизинг

В 2025 г. продолжилось сокращение объема новых лизинговых сделок, наблюдавшееся с конца прошлого года. Лизинговый портфель сократился на 3% в первом полугодии 2025 г.[8] и еще на 4% в III квартале 2025 года[9].

Новый бизнес сокращался в значительной степени из-за спада в автолизинге – сегменте, наиболее чувствительном к платежеспособности малого и среднего бизнеса. После периода резкого роста, сопровождавшегося ослаблением кредитных стандартов, рынок автолизинга в 2024–2025 гг. столкнулся с ухудшением качества портфеля и увеличением объемов изъятого имущества. В ответ на рост рисков лизинговые компании ужесточают стандарты андеррайтинга (в том числе через повышение авансовых платежей), что дополнительно ограничивает спрос. В целом по лизинговому портфелю доля авансов в объеме нового бизнеса выросла до 17% (+2 п.п. за II квартал). Большая часть авансов приходится на отрасль легковых автомобилей (25%) и строительной техники (21%).

Уровень проблемной задолженности по лизинговому портфелю[10] увеличился за период с начала года по 01.10.2025 на 5,2 п.п., до 11,7%. Основной прирост происходит за счет клиентов в сегменте железнодорожных перевозок и транспортной отрасли. В ответ на рост кредитных рисков лизинговые компании увеличивают резервы на возможные потери, уровень резервирования в II квартале 2025 г. повысился до 5,15%.

Хотя объем проблемных активов продолжает расти, динамика их накопления на балансах лизинговых компаний показывает признаки стабилизации. Объем изъятых активов сохраняется на уровне 23–24 млрд руб. в месяц, при этом наблюдается рост продаж изъятого имущества. С июля по сентябрь продажи составили 9–12% от накопленных активов на балансе, тогда как в мае – июне эта доля была 6–8%. На фоне увеличения продаж отношение таких активов к лизинговому портфелю стабилизировалось на уровне 1,7–1,8%. Замедление роста нераспроданных активов на балансах – положительный сигнал, свидетельствующий о повышении эффективности работы лизинговых компаний с проблемными активами. Однако просроченная задолженность продолжает увеличиваться, что требует от лизинговых компаний придерживаться консервативной политики по управлению рисками.

Сокращение объема нового бизнеса и ухудшение качества лизингового портфеля ожидаемо оказало негативное давление на маржу лизинговой отрасли. За II квартал 2025 г. рентабельность продаж[11] лизинговых компаний снизилась на 3,6 п.п., до 5,7%. Несмотря на снижение прибыльности, показатель достаточности капитала[12] сектора демонстрирует небольшой рост: 0,7 п.п. (до 10,1%) за первое полугодие 2025 года. Это стало следствием сокращения обязательств на фоне сжатия лизингового портфеля и проведения компаниями консервативной финансовой политики.

---

[8] Для анализа использовалась выборка из 16 компаний, по которым есть отчетность по МСФО за последние семь кварталов (рыночная доля по объему портфеля – 75%).

[9] По оперативным данным ежемесячного обследования Банка России. Оперативные (предварительные) данные приведены по выборке из 13 компаний (рыночная доля по объему портфеля – 72%).

[10] Проблемная задолженность – реструктурированные договоры; договоры, которые не обслуживаются более 90 дней; неурегулированная задолженность по расторгнутым договорам.

[11] Рассчитывается как отношение чистой прибыли к выручке скользящим годом.

[12] Отношение собственного капитала к обязательствам по данным МСФО.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Глобальные тренды в сфере макропруденциального регулирования и обеспечения финансовой стабильности

В II–III кварталах 2025 г. зарубежные финансовые регуляторы продолжили совершенствовать свой макропруденциальный инструментарий и адаптировать меры с учетом меняющейся конъюнктуры рисков, в том числе ужесточали регулирование в области потребительского кредитования и повышали АЦН. Помимо этого, в фокусе внимания международных организаций и зарубежных регуляторов продолжают оставаться такие направления, как совершенствование анализа и регулирование климатических (в том числе природных) рисков, а также развитие регулирования рынка криптоактивов.

Меры в сфере ипотечного кредитования

В отчетный период регуляторы других стран как смягчали, так и ужесточали макропруденциальные меры в сфере ипотечного кредитования. Как правило, смягчение макропруденциальных мер было мотивировано снижением уязвимостей или желанием поддержать сектор, повысить гибкость регулирования и доступность жилья. Ужесточение мер связывали с ростом долговой нагрузки населения и ростом цен на недвижимость.

Смягчение мер

В **Великобритании** обсуждается возможное смягчение регулирования ипотечного кредитования. Регулятор допускает, что в будущем может повысить доступность ипотеки для заемщиков, приобретающих жилье впервые, ввести стимулирование кредитов с длительной фиксацией процентной ставки или выплатой только процентов в течение определенного периода. Предложения направлены на поддержание экономического роста, повышение гибкости стандартов и доступности жилья.

Также регуляторы Великобритании повысили пороговое значение объема ежегодных выдач ипотечных кредитов, при достижении которого доля новых выдач с LTI выше 4,5 не может быть больше 15% от количества кредитов. Данный порог увеличен с 100 до 150 млн фунтов стерлингов. Помимо этого, в настоящее время регулятор проводит пересмотр требований, связанных с LTI, и в качестве временной меры готов повышать указанную квоту в 15% на выдачи ипотечных кредитов с высоким LTI при поступлении индивидуальных запросов от банков. Решение связано с тем, что из-за различий в склонности к риску и бизнес-моделях отдельные кредиторы не используют доступную квоту целиком. При этом совокупный объем таких выдач в банковской системе по-прежнему не должен превышать 15%, а временная мера может быть отменена в любой момент.

В Германии на фоне снижения уязвимостей на рынке жилой недвижимости **секторальный буфер системного риска** (sSyRB) по ипотечным кредитам **понижен** с 2 до 1%. По оценкам регулятора, мера позволит высвободить около 0,4% капитала первого уровня банковского сектора.

Банк Таиланда до середины 2026 г. **ослабил лимит LTV** до 100% по отдельным категориям ипотечных кредитов на покупку жилья. Ранее лимиты составляли от 70 до 90% в зависимости от стоимости жилья и его типа. Послабления введены на фоне продолжающегося спада в секторе недвижимости.

Ужесточение мер

В Норвегии **минимальные значения коэффициентов риска по кредитам**, обеспеченным жилой недвижимостью, **повышены** с 20 до 25% до конца 2026 г. для банков, применяющих ПВР. Регулятор считает, что продолжительный рост цен на недвижимость и повышение закредитованности домохозяйств привели к накоплению финансовых дисбалансов и увеличению системного риска.

В **Республике Корея** для сдерживания роста цен на недвижимость и ограничения закредитованности граждан регулятор сократил максимальный размер льготных ипотечных кредитов и ужесточил макропруденциальные меры. Для собственников жилья, приобретающих новое жилье взамен старого с целью улучшения жилищных условий, верхний лимит LTV был установлен на уровне 70%. В зонах, где действуют ограничения на операции с недвижимостью, приобретаемой в инвестиционных целях, установленный в июне верхний лимит LTV 50% был в сентябре снижен до 40%, в отдельных случаях введен запрет на ипотечные кредиты (LTV 0%). В данных зонах были также ужесточены лимиты ипотечного кредитования для дорогостоящих объектов недвижимости: для жилья стоимостью от 1,5 млрд до 2,5 млрд корейских вон (от 1 млн до 1,8 млн долл. США) из-за сокращения максимального размера ипотечного кредита LTV фактически ограничен 26,7%; свыше 2,5 млрд корейских вон – 8%. Кроме того, регулятор продолжил внедрять «стрессовый» ПДН, который рассчитывается с использованием надбавки, отражающей возможное повышение выплат по кредиту. При этом ужесточены требования к его расчету: при оценке «стрессового» ПДН ипотечных заемщиков, приобретающих жилье в зонах с ограничениями на операции с недвижимостью, кредитные организации должны использовать надбавку в 3 п.п. (ранее – от 1,5 до 3 п.п.).

Прочие меры

К нестандартным мерам можно отнести решение регулятора Австралии по учету обязательств заемщиков по кредитам на высшее образование[1] при выдаче ипотеки. Регулятор посчитал, что такие выплаты не нужно учитывать при расчете ПДН, поскольку размер выплат напрямую зависит от заработной платы заемщика.

Другой мерой стало разрешение Центрального банка Бразилии использовать **один объект** недвижимости в качестве залога **для нескольких кредитов** одновременно. Суммарная задолженность не может превышать лимит LTV по кредиту с наибольшим остатком долга. Мера призвана повысить эффективность использования залогового имущества заемщиками и кредиторами при одновременном сохранении стабильности рынка ипотечного кредитования.

Помимо этого, отдельные страны продлевали действие существующих макропруденциальных мер. Так, в связи с сохранением рисков Швеция в очередной раз на 2 года продлила действующие с 2018 г. минимальные значения коэффициентов риска по ипотечным кредитам (25%), а также по корпоративным кредитам под залог коммерческой (35%) и жилой (25%) недвижимости. Мера действует в отношении банков, применяющих ПВР.

Меры в отношении потребительского кредитования

На глобальном уровне наблюдается тенденция **к ужесточению регулирования потребительского кредитования**. В ряде стран вводятся более строгие требования, направленные на ограничение долговой нагрузки заемщиков.

---

[1] Higher Education Loan Program (HELP).

В Гонконге предложено **ужесточить регулирование небанковского необеспеченного потребительского кредитования** – привязать максимальный размер кредита к ежемесячному доходу заемщика:

- при доходе до 5 тыс. гонконгских долл. (около 640 долл. США) кредитный лимит не должен превышать доход за 1 месяц или ПДН не должен быть больше 35%;
- при доходе от 5 тыс. до 10 тыс. гонконгских долл. (около 1,3 тыс. долл. США) максимальная сумма кредита должна ограничиваться доходом за 2 месяца или ПДН не должен превышать 40%;
- при отсутствии у заемщика фиксированного дохода кредитной организации следует рассчитать его среднемесячный доход за предыдущий год.

В отношении заемщиков с временным трудовым договором предлагается ограничить максимальный срок выдачи займа оставшимся периодом действия трудового договора.

В Республике Корея начался третий этап **ужесточения правил расчета ПДН**. Ключевым нововведением стало увеличение «стрессовой»[2] надбавки с 0,75 до 1,50%. Надбавка применяется для всех видов банковских и небанковских кредитов, за исключением ипотечных кредитов на приобретение жилья за пределами столичного региона – для них новая надбавка начнет применяться на 6 месяцев позже.

В Азербайджане **ужесточены требования в отношении кредитных карт**. Лимит по кредитной карте теперь не может более чем в 5 раз превышать ежемесячный доход заемщика с учетом налогообложения после вычета платежей по другим долговым обязательствам[3]. При этом допускается выдача кредитных карт с превышением указанного лимита, если общая сумма задолженности по этим кредитным картам не превышает 1% капитала первого уровня банка.

В Казахстане предложено **снизить верхнее пороговое значение ПДН** с 50 до 25% для заемщиков с просрочкой свыше 90 дней за последние 12 месяцев. Также предлагается ввести **запрет на выдачу беззалоговых потребительских кредитов** при наличии одного из следующих условий: 1) просрочка по банковским кредитам более 30 календарных дней и (или) по микрозаймам свыше 1 дня; 2) наличие полностью прощенной с 01.07.2025 задолженности по основному долгу и (или) вознаграждению за последние 36 месяцев; 3) проведение за последние 12 месяцев реструктуризации, не способствовавшей надлежащему исполнению заемщиком своих обязательств. Меры направлены на ограничение темпов роста потребительского кредитования.

Прочие меры макропруденциальной политики

В II–III кварталах 2025 г. продолжилась **тенденция к повышению уровня АЦН**, которая в основном связана с поэтапным введением ранее объявленных мер. Банк Испании по итогам общественных консультаций принял решение о повышении уровня положительно-нейтральной АЦН с 0,5% (применяется с 01.10.2025) до 1% с 01.10.2026. В Польше с 25.09.2025 действует АЦН в размере 1%, в дальнейшем планируется повысить положительно-нейтральный уровень надбавки до 2%. В числе новых стран, перешедших к практике установления положительно-нейтральной АЦН, – Саудовская Аравия, в которой размер надбавки с 25.05.2026 составит 1%.

В части **точечных мер, направленных на снижение отдельных рисков**, наблюдается тенденция к оптимизации инструментария макропруденциальной политики. Во Франции отменен действовавший с августа 2023 г. sSyRB в размере 3% от RWA. Буфер применялся для ограничения

---

[2] «Стрессовая» надбавка применяется при расчете показателя долговой нагрузки заемщика для учета риска увеличения долговой нагрузки в будущем в случае роста процентных ставок.

[3] При расчете лимита не учитываются кредиты, обеспеченные депозитом или средствами на металлическом счете в банке-кредиторе.

рисков концентрации банковского сектора, связанных с финансированием компаний с высоким уровнем долговой нагрузки. Сворачивание меры обусловлено ослаблением соответствующих рисков.

В **Турции**, использующей для обеспечения финансовой стабильности макропруденциальные инструменты в сочетании с инструментами ДКП, центральный банк (TCMB) **сворачивает отдельные меры политики «лираизации» банковского сектора**. Одним из ее ключевых инструментов являлись депозиты в турецких лирах с защитой от волатильности курса (KKM). Переходу на KKM способствовали регулятивные меры: компенсация избыточного (сверх процентной ставки по депозиту) ослабления курса лиры; более жесткие резервные требования к банкам, не выполнившим целевого показателя по переводу средств на KKM.

Добившись снижения доли валютных вкладов с 76% в августе 2022 г. до 40% в начале 2025 г.[4], TCMB перешел к смягчению политики «лираизации»:

- В июне повышена норма обязательных резервов для KKM с 33 до 40%, снижена минимальная процентная ставка по KKM с 50 до 40% от уровня процентной ставки TCMB и отменен целевой показатель по переводу средств со счетов KKM на депозиты в турецких лирах.
- С августа прекращено открытие новых KKM или продление действующих.

Помимо этого, в рамках курса на **оптимизацию макропруденциального инструментария** TCMB значительно упростил требования к обязательным резервам банков в ценных бумагах, номинированных в национальной валюте (SMR). Требования к SMR сохраняются только в отношении валютных депозитов (в размере 1%) и не создают дополнительного спроса на рынке ценных бумаг.

Анализ климатических рисков и их учет в регулировании

В отчетный период основное внимание регуляторов, международных организаций и органов, устанавливающих стандарты, уделялось дальнейшему развитию аналитических инструментов и учету климатических (в том числе природных) рисков в надзорной и регулятивной практиках, внедрению и совершенствованию стандартов климатической отчетности, развитию рынков долговых инструментов.

Ряд регуляторов и международных организаций **пересматривают ранее выпущенное регулирование в сторону упрощения и смягчения требований**:

- На фоне продолжающегося тренда выхода из **NZBA** банков из крупнейших экономик альянс отменил требование для банков-членов устанавливать климатические цели, соответствующие ограничению глобального потепления 1,5°C и достижению нетто-нулевого уровня выбросов к 2050 г., а позднее объявил о приостановке своей деятельности, предложив провести голосование за реорганизацию текущей структуры. По итогам голосования, прошедшего в начале октября, принято решение о прекращении деятельности NZBA.
- В рамках механизма пограничной углеродной корректировки **(CBAM)** ЕС снизил нагрузку на импортеров, в том числе исключил из охвата CBAM небольших импортеров, чей объем импорта товаров (продукция черной металлургии, алюминий, удобрения и цемент) не превышает 50 тонн в год.
- В Канаде рассматривается возможность освободить от налогообложения компенсационные выплаты, полученные малыми предприятиями за уплату федерального углеродного налога.

[4] Анализ проводился среди 22 турецких банков, на которые приходится 90% рынка по совокупному объему депозитов и около 85% – по совокупному размеру активов.

- Приняв во внимание, что рынку нужно больше времени для адаптации, ряд регуляторов **отложили внедрение требований в части раскрытия информации** (Канада, Великобритания, ЕС, Сингапур).
- ISSB планирует упростить стандарт **МСФО S2** «Раскрытие информации, связанной с изменением климата»: предлагается не раскрывать информацию о выбросах парниковых газов Охвата 3, связанных с производными финансовыми инструментами, инвестиционно-банковской деятельностью, страховой и перестраховочной деятельностью, а также учитывать национальные требования к методикам расчета. Итоговый вариант стандарта планируется опубликовать к концу 2025 года.

Тем не менее **климатические риски продолжают оставаться значимыми** с точки зрения возможного влияния на финансовые системы и экономику в целом, и внимание к ним сохраняется:

- Регуляторы финансового рынка проводят **климатические стресс-тесты** (Бангладеш, ЮАР, Сербия, Япония [1, 2], Канада, Австралия). И хотя результаты этих стресс-тестов пока не влекут за собой принятия каких-либо пруденциальных мер, они используются регуляторами в надзорной практике, а также для доработки существующих рекомендаций и выявления конкретных направлений по совершенствованию подходов финансовых организаций к оценке климатических рисков. Во всех перечисленных стресс-тестах регуляторы использовали долгосрочные сценарии NGFS[5].
- NGFS в отчетный период опубликовало первую редакцию краткосрочных сценариев, основанных на различных допущениях в отношении развития климатической политики и реализации переходных и физических климатических рисков на горизонте 5 лет.
- Продолжает развиваться **пруденциальное регулирование климатических рисков**. В Турции выпущен ряд руководств в области управления климатическими рисками банковского сектора; в ЕС разработали панель ключевых индикаторов климатических рисков для банковского сектора; в Великобритании обсуждают изменения надзорных ожиданий в отношении управления рисками, связанными с изменением климата, для банков и страховых компаний; в Нидерландах обновили руководство по управлению климатическими и природными рисками для страховых организаций, пенсионных фондов, инвестиционных компаний и платежных институтов. Кроме того, IAIS опубликовала практические рекомендации по надзору за климатическими рисками в страховом секторе. Документ не вводит новых требований, а лишь дополняет уже существующие «Ключевые принципы страхования» (Insurance Core Principles, ICP).
- Активно разрабатываются **подходы к управлению природными рисками**. Несмотря на отсутствие согласованных практик оценки природных рисков и раскрытия информации о них, данный тип рисков рассматривается как финансово существенный для компаний и экономики в целом (TNFD). Другой проблемой, причем как для развитых, так и развивающихся стран, а также стран с формирующимися рынками, являются пробелы в страховом покрытии рисков стихийных бедствий. Для их устранения IAIS и Всемирный банк рекомендуют, в частности, повысить доступность страховых продуктов и услуг за счет параметрического страхования, технологий, микрострахования, интеграции страховых услуг с другими финансовыми услугами. Одновременно Инновационный хаб БМР запустил проект Danu для прогнозирования влияния экстремальных погодных явлений и стихийных бедствий на финансовую стабильность, а в Сингапуре разработали практическое руководство для финансовых институтов по управлению природными рисками и природоохранному финансированию.

[5] В исследованных климатических стресс-тестах регуляторы использовали либо 3-ю редакцию сценариев (сентябрь 2022 г.), либо 4-ю редакцию (ноябрь 2023 г.).

- В части **развития рынков финансовых инструментов** в Саудовской Аравии опубликовано руководство по выпуску зеленых, социальных, устойчивых (GSS-инструменты) и связанных с устойчивым развитием долговых инструментов (SLI-инструменты); в Индии разработаны требования к выпуску и обращению отдельных категорий устойчивых финансовых инструментов – социальных, устойчивых облигаций и облигаций, привязанных к целям устойчивого развития; в Таиланде планируют упростить требования к выпуску устойчивых облигаций, чтобы стимулировать тайские компании активнее интегрировать принципы устойчивого развития в бизнес-стратегию. ICMA опубликовала практическое руководство по выпуску устойчивых облигаций для финансирования природных решений.

Регулирование рынка криптоактивов

Регуляторы разных стран продолжают работу над **развитием регулирования различных видов деятельности, связанных с криптоактивами**.

CFTC **США** сообщила об отзыве указов[6], устанавливающих более строгое регулирование для производных инструментов, базовым активом которых являются криптоактивы. FDIC, ФРС США и OCC отменили свои требования к поднадзорным организациям получать предварительное разрешение на осуществление деятельности, связанной с криптоактивами, а также отозвали свои совместные заявления о рисках криптоактивов для банков и рисках ликвидности, возникающих из-за уязвимостей на рынке криптоактивов. Кроме этого, в США принят закон Genius Act, устанавливающий федеральное регулирование для стейблкойнов с рыночной капитализацией более 10 млрд долл. США.

Регуляторы других стран все больше обеспокоены доминированием долларовых **стейблкойнов**, поэтому важным направлением работы остается совершенствование регулирования рынка данных активов. Так, в Великобритании регуляторы предложили внедрить для эмитентов стейблкойнов пруденциальные требования. В ЕС предлагается ужесточить требования к платежным операциям со стейблкойнами. В Гонконге после проведения консультаций опубликованы финальные версии руководств для лицензированных эмитентов стейблкойнов в части соблюдения пруденциальных требований и требований к ПОД/ФТ.

Продолжает развиваться регулирование посредников и правил осуществления операций на рынке криптоактивов. В Великобритании подготовлен законопроект, устанавливающий правовые основы регулирования криптопосредников с целью повышения защищенности потребителей их услуг. С учетом новых полномочий, предусмотренных в законопроекте, FCA Великобритании подготовила подробные предложения о подходах к регулированию, касающиеся торговых платформ и других посредников, кредитования в криптоактивах, стейкинга, децентрализованных финансов, использования заемных средств для инвестирования в криптоактивы. В Гонконге опубликовано руководство по предоставлению услуг стейкинга платформами, осуществляющими посреднические услуги в торговле криптоактивами, а также предложены меры в отношении дилеров и кастодианов. Для защиты инвесторов Канада ограничила перечень инвестиционных фондов, которым разрешены прямые вложения в криптоактивы и установила правила их хранения. В ОАЭ усилили контроль за посредниками на рынке криптоактивов, а в ЕС разработали дополнительные стандарты, направленные на усиление ПОД/ФТ и предотвращение недобросовестного поведения на рынке. Помимо этого, Сингапур и Филиппины ввели требования к лицензированию криптобирж, их капиталу, системе управления рисками, аудиту и отчетности. В Малайзии регулятор предложил увеличить

[6] Staff Advisory No. 23-07. Review of Risks Associated with Expansion of DCO Clearing of Digital Assets; Staff Advisory No. 18-14. Advisory with Respect to Virtual Currency Derivative Product Listings.

требования к минимальному размеру капитала криптобирж, а в Таиланде – изменить правила листинга криптоактивов на криптобиржах. В Армении вступил в силу закон «О криптоактивах», который устанавливает общие правила предложения, купли-продажи криптоактивов, оказания услуг, связанных с криптоактивами, а также надзора за данным рынком.

Международные организации в своих публикациях также продолжают обращать повышенное внимание на характерные для стейблкойнов риски. ФАТФ отмечает рост незаконных операций с использованием стейблкойнов. БМР подчеркивает, что распространение стейблкойнов может создавать риски для финансовой стабильности, нести угрозу для денежно-кредитного суверенитета, приводить к оттоку капитала, особенно в развивающихся странах. БМР признает отдельные преимущества стейблкойнов, в том числе в трансграничных расчетах, но указывает на их неспособность выполнять традиционные функции денег. МВФ также указывает на риски для финансовой стабильности, связанные с распространением стейблкойнов, в особенности для СФР.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

АВР – активы, взвешенные по риску

АЦН – антициклическая надбавка

БКЛ – безотзывная кредитная линия

БМР – Банк международных расчетов

БНА – Банк непрофильных активов

БПИФ – биржевой паевой инвестиционный фонд

ВВП – валовой внутренний продукт

ГМЦБ – государственные муниципальные ценные бумаги

ДДУ – договор долевого участия

ДКП – денежно-кредитная политика

ЕРМСП – Единый реестр субъектов малого и среднего предпринимательства

ЕС – Европейский союз

ЕФРСБ – Единый федеральный реестр сведений о банкротстве

ЗПИФ – закрытый паевой инвестиционный фонд

ИИ – искусственный интеллект

КО – кредитная организация

МВФ – Международный валютный фонд

МПЛ – макропруденциальные лимиты

МПН – макропруденциальные надбавки

МСП – малое и среднее предпринимательство

МСФО – международные стандарты финансовой отчетности

МФО – микрофинансовая организация

НДК – норматив достаточности капитала

НКЛ – норматив краткосрочной ликвидности

НКЦ – национальный клиринговый центр

НПФ – негосударственный пенсионный фонд

НФО – некредитная финансовая организация

ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC)

ОПИФ – открытый паевой инвестиционный фонд

ОФЗ – облигации федерального займа

ПВР – подход на основе внутренних рейтингов для расчета нормативов достаточности капитала

ПДК – поддержание достаточности капитала

ПДН – показатель долговой нагрузки, рассчитываемый как отношение среднемесячных платежей заемщика по всем кредитам и займам, в том числе по вновь выдаваемому кредиту (займу), к его среднемесячному доходу

ПИФ – паевой инвестиционный фонд

ПН – пенсионные накопления

ПОД/ФТ – противодействие отмыванию доходов и финансированию терроризма

ПР – пенсионные резервы

ПСК – полная стоимость кредита

ПФ – проектное финансирование

РСБУ – Российские стандарты бухгалтерского учета

СЗКО – системно значимая кредитная организация

СПГ – сжиженный природный газ

СПФС – Система передачи финансовых сообщений Банка России

СФР – страны с формирующимися рынками

СЧА – стоимость чистых активов

ФАТФ – Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (Financial Action Task Force)

ФЛ – физические лица

ФРС США – Федеральная резервная система США

ЧКД – чистый комиссионный доход

ЧПД – чистый процентный доход

ЧПМ – чистая процентная маржа

ЮАР – Южно-Африканская Республика

ЮЛ – юридические лица

CBAM – механизм пограничной углеродной корректировки (Carbon Border Adjustment Mechanism), углеродный налог в ЕС

CFTC – Комиссия по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission)

EBITDA – финансовый показатель, который отражает операционную прибыль компании до учета процентов, налогов и амортизации (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

FDIC – Федеральная корпорация страхования вкладов (Federal Deposit Insurance Corporation)

HTM – held to maturity (удерживаемый до погашения)

IAIS – Международная ассоциация органов страхового надзора (International Association of Insurance Supervisors)

ICMA – Международная ассоциация рынков капитала (International Capital Market Association)

ICR – коэффициент покрытия расходов (Interest Coverage Ratio)

ISSB – Совет по международным стандартам в области устойчивого развития (International Sustainability Standards Board)

KKM – депозиты в турецкой лире с защитой от волатильности курса валюты

LLCR – коэффициент покрытия задолженности по кредиту свободными денежными потоками от продажи жилья за весь срок кредита (Loan Life Coverage Ratio)

LTI – отношение кредита к величине годового дохода заемщика (Loan-to-Income)

LTM – за последние 12 месяцев (last twelve months)

LTV – отношение основного долга к стоимости залога (Loan-to-Value)

NGFS – Сообщество центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы (Network for Greening the Financial System)

NZBA – Альянс банков по достижению углеродной нейтральности (Net-Zero Banking Alliance)

OCC – Управление контролера денежного обращения США (Office of the Comptroller of the Currency)

RWA – взвешенные по риску активы

SMR – обязательные резервы банков в ценных бумагах, номинированных в национальной валюте (Securities Maintenance Ratio)

sSyRB – секторальный буфер системного риска

SyRB – буфер системного риска

TCMB – Центральный банк Турции

TNFD – Рабочая группа по раскрытию финансовой информации, связанной с природой (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures)

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

Рис. 1. Динамика основных фондовых индексов (31.12.2024 = 100) 10

Рис. 2. Глобальный индекс неопределенности 10

Рис. 3. Динамика доходностей гособлигаций на срок 10 лет в ведущих странах 11

Рис. 4. Изменение текущего значения Индекса МосБиржи относительно максимального значения за год скользящим окном 14

Рис. 5. Пиковое дневное падение Индекса МосБиржи (за месяц) 14

Рис. 6. Динамика официального курса USD/RUB на конец месяца и разницы между его максимальным и минимальным значениями внутри месяца 15

Рис. 7. Ежемесячный объем чистых продаж иностранной валюты 29 крупнейшими экспортерами в 2024–2025 годах 15

Рис. 8. Покупка юридическими лицами (без учета банков) иностранной валюты за рубли 16

Рис. 9. Отношение финансового результата убыточных компаний к прибыльным без учета финансовой и страховой деятельности по данным Росстата по итогам 8 месяцев 2025 г. и в кризисные периоды 17

Рис. 10. Отношение финансового результата убыточных компаний к прибыльным без учета финансовой и страховой деятельности по данным Росстата по итогам 8 месяцев 2025 года 18

Рис. 11. Доля просроченной дебиторской задолженности в разрезе отраслей за 8 месяцев 2024 – 8 месяцев 2025 года 19

Рис. 12. Агрегированные показатели долговой нагрузки отдельных отраслей за 2023 г. – первое полугодие 2025 года 20

Рис. 13. Распределение долга компаний в соответствии с ICR в первом полугодии 2025 г. – 2026 году 21

Рис. 14. Ежемесячные темпы роста корпоративной задолженности перед банками по кредитам и облигациям 26

Рис. 15. Нетто-прирост облигаций, номинированных в иностранной валюте (накопленным итогом с начала года) 27

Рис. 16. Доля валютных кредитов и облигаций в долговых обязательствах юридических лиц перед банковским сектором 27

Рис. 17. Доля кредитов IV–V категорий качества и уровень резервирования по банкам, за исключением БНА 28

Рис. 18. Распределение кредитного портфеля крупнейших СЗКО по зонам риска 29

Рис. 19. Наибольшие изменения доли зеленой зоны по отраслям в кредитном портфеле крупнейших СЗКО 29

Рис. 20. Уровень дефолтности субъектов МСП по предоставленным кредитам в течение следующих 12 месяцев 30

Рис. 21. Еженедельный объем одобренных реструктуризаций по кредитам крупного, среднего и малого бизнеса в апреле – сентябре 2025 года 31

Рис. 22. Отношение реструктурированных за 4 недели кредитов юридическим лицам к кредитному портфелю юридических лиц 31

Рис. 23. Отношение задолженности 7 крупнейших компаний (с размером активов и суммарным долгом, превышающими 1 трлн руб. на 01.01.2025) к капиталу банковского сектора 32

Рис. 24. Макропруденциальный буфер капитала по корпоративным кредитным требованиям 32

Рис. 25. Коэффициент обслуживания долга по кредитам физических лиц 34

Рис. 26. Динамика портфеля потребительских кредитов 34

Рис. 27. Объем предоставленных необеспеченных потребительских кредитов 35

Рис. 28. Доля проблемной задолженности в портфеле необеспеченных потребительских кредитов 35

Рис. 29. Объем предоставленных за 6 месяцев реструктуризаций по потребительским кредитам 36

Рис. 30. Уровень NPL 30+ на 3 MOB по выдачам кредитов наличными по группам ПДН 36

Рис. 31. Уровень NPL 30+ на 3 MOB по выдачам кредитных карт по группам ПДН 36

Рис. 32. Доля кредитов с высоким ПДН в сегменте кредитов наличными 38

Рис. 33. Доля кредитов с высоким ПДН в сегменте кредитных карт 38

Рис. 34. Структура портфеля необеспеченных потребительских кредитов по сегментам ПДН 38

Рис. 35. Размер макропруденциального буфера по необеспеченным кредитам (млрд руб.) 39

Рис. 36. Размер макропруденциального буфера по необеспеченным кредитам (% от портфеля) 39

Рис. 37. Стоимостное соотношение выдач льготных и рыночных ипотечных кредитов 41

Рис. 38. Динамика NPL 90+ по портфелю ипотечных кредитов, выданных с 2020 г., в разрезе типов ипотечных программ 42

Рис. 39. Уровень NPL 90+ на 12-й месяц жизни кредита по периоду возникновения требования и типам ипотечных кредитов 43

Рис. 40. Распределение выдач по ПДН (ДДУ) 43

Рис. 41. Распределение выдач по ПДН (не ДДУ) 43

Рис. 42. Распределение выдач по LTV (ДДУ) 43

Рис. 43. Распределение выдач по LTV (не ДДУ) 43

Рис. 44. Динамика номинальных цен на рынке жилья 45

Рис. 45. Циклическая компонента индекса реальных цен на рынке жилья на основе фильтра HP-400000 45

Рис. 46. Динамика индекса доступности жилья для покупки в ипотеку по Российской Федерации 46

Рис. 47. Динамика индекса доступности жилья для покупки в семейную комбоипотеку по регионам 47

Рис. 48. Динамика площади нового строительства, вывода в продажу и фактических продаж строящегося жилья в России (усреднение скользящим окном 3 месяца) 48

Рис. 49. Финансовые показатели крупнейших застройщиков 49

Рис. 50. Коэффициент покрытия кредитов застройщикам жилья средствами на счетах эскроу и остатки средств на счетах эскроу 50

Рис. 51. Распределение кредитного портфеля проектного финансирования по уровню LLCR по данным обследования Банка России 50

Рис. 52. Чистая прибыль банковского сектора после налогообложения накопленным итогом с начала года в реальном выражении (январь 2025 г. = 100) 51

Рис. 53. Структура прибыли банковского сектора 52

Рис. 54. Факторы изменения годовой рентабельности активов банковского сектора с 01.04.2025 по 01.10.2025 52

Рис. 55. Распределение годовой рентабельности активов банковского сектора 52

Рис. 56. Квартальная ЧПМ 53

Рис. 57. Ставки кредитно-депозитного рынка 53

Рис. 58. Распределение квартальной ЧПМ (доля банков по количеству и величине работающих активов) по состоянию на 01.10.2025 54

Рис. 59. Квартальная ЧПМ по группам банков 54

Рис. 60. Изменение достаточности капитала банков с 01.04.2025 по 01.10.2025 55

Рис. 61. Требования по надбавкам достаточности капитала и запас капитала 55

Рис. 62. Норматив краткосрочной ликвидности СЗКО 56

Рис. 63. Средняя максимальная ставка по депозитам ФЛ среди крупнейших КО 56

Рис. 64. Доля рублевых краткосрочных средств клиентов (депозиты до 1 года и средства на счетах) и корпоративных кредитов по плавающей ставке 57

Рис. 65. Распределение остатков средств на счетах физических лиц в рублях по величине ставок 57

Рис. 66. Величина накопленной, но непризнанной переоценки (по HTM-портфелю) и отрицательная переоценка торгового портфеля (накопленным итогом) 58

Рис. 67. Нормативное соотношение собственных средств (капитала) и принятых обязательств в сегменте страхования жизни 60

Рис. 68. Нормативное соотношение собственных средств (капитала) и принятых обязательств в сегменте страхования «не жизни» 60

Рис. 69. Финансовый результат в сегменте страхования жизни 60

Рис. 70. Финансовый результат в сегменте страхования «не жизни» 61

Рис. 71. Структура доходов ПН НПФ 62

Рис. 72. Структура доходов ПР НПФ 62

Рис. 73. Приток средств в ОПИФ и БПИФ 63

Рис. 74. Динамика притоков средств физических лиц по типам ценных бумаг, депозитарные данные 65

Рис. 75. Объемы нетто-переводов физических лиц брокерам-нерезидентам, накопленным итогом 65

Рис. 76. Доля перетоков средств розничных инвесторов между типами инструментов на Московской Бирже (доля покупки/продажи одних ценных бумаг за счет продажи/покупки других) 66

Рис. 77. Объемы открытой нетто-позиции розничных инвесторов на фьючерсном рынке Московской Биржи 67

Рис. 78. Объемы открытой нетто-позиции розничных инвесторов на фьючерсном рынке Московской Биржи в разрезе типов инструментов 67

Рис. 79. Динамика открытой нетто-позиции по фьючерсным контрактам на цифровые валюты 68

Рис. 80. Объемы открытой нетто-позиции и количество розничных инвесторов на рынке фьючерсных контрактов на цифровые валюты Московской Биржи в разрезе объема портфеля 68

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

Табл. 1. Темпы прироста ВВП, оценка МВФ 9

Табл. 2. Изменение цен на сырьевые товары 12

Табл. 3. Изменение основных индикаторов на финансовых рынках СФР 12

Табл. 4. Динамика задолженности юридических лиц перед банками по типам заемщиков с 01.04.2025 по 01.10.2025 с исключением валютной переоценки на 01.10.2025 26

Табл. 5. Динамика активов некредитных финансовых организаций 59

Табл. 6. Совокупные сбережения и притоки по инструментам у физических лиц 64