

Ю.С. Евлахова  
РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону

А.А. Трегубова  
РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону

И.А. Чекункова  
РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону

## Российский рынок онлайн-микрозаймов и краудлендинга: оценка подверженности рискам в контексте финансовой стабильности<sup>1</sup>

**Аннотация.** В исследовании представлены результаты оценки изменений уровня кредитного риска на рынках онлайн-микрозаймов и краудлендинга; дана их интерпретация в контексте финансовой стабильности. Отличием нашего исследовательского подхода является применение корректировочных коэффициентов, учитывающих взаимодействие населения с цифровыми технологиями, при оценке кредитных рисков онлайн-сегментов розничного кредитного рынка, наряду с построением зоны стабильности рассчитанных индикаторов. Было выдвинуто предположение о том, что кредитные риски, генерируемые на рынках онлайн-микрозаймов и краудлендинга, могут стать системными рисками данных рынков и потенциально, исходя из тенденций, – системными рисками финансового рынка в целом. Таким образом, кредитные риски онлайн-сегментов розничного кредитного рынка – возможный потенциальный фактор влияния на финансовую стабильность, который необходимо учитывать при ее оценке посредством соответствующих параметров. Полученные нами результаты отчасти подтвердили выдвинутое предположение. По отдельности каждый из представленных нами показателей не вполне соответствует требованиям к индикаторам финансовой стабильности, но их можно использовать как составные элементы агрегированного индикатора финансовой стабильности, отражающие кредитные риски розничного рынка онлайн-кредитования.

**Ключевые слова:** *онлайн-микрозаймы, краудлендинг, оператор инвестиционной платформы, задолженность, системный риск.*

Классификация JEL: G21, G23.

Для цитирования: **Евлахова Ю.С., Трегубова А.А., Чекункова И.А.** (2025). Российский рынок онлайн-микрозаймов и краудлендинга: оценка подверженности рискам в контексте финансовой стабильности // *Журнал Новой экономической ассоциации*. № 2 (67). С. 85–109.

DOI: 10.31737/22212264\_2025\_2\_85-109

EDN: TFGSRR

### 1. Введение

Распространение цифровых технологий существенным образом затронуло розничный сегмент финансового рынка, что обусловлено разными причинами, в том числе: большей потребностью в снижении транзакционных издержек в этом сегменте финансового рынка в сравнении с другими; большей вовлеченностью физических лиц (в сравнении с юридическими) в использование цифровых технологий, а также относительной простотой и открытостью для обработки тех данных, которые генерирует физическое лицо–пользователь финансовых услуг.

<sup>1</sup> Исследование выполнено за счет гранта Российского научного фонда (№ 23-28-00590, <https://rscf.ru/project/23-28-00590/>).

Достаточно отчетливо интенсивная цифровизация розничного финансового рынка заметна в его кредитном сегменте, где она проявляется в распространении «кредитных фабрик» (Маркус, 2013), выдаче кредитов через мобильные приложения, в развитии онлайн-микрофинансирования, а также краудлендинговых платформ. При этом изменяется институциональная структура розничного кредитного рынка: наряду с традиционными банками функционируют необанки (Панова, Синявин, 2022); рядом с микрофинансовыми организациями — их онлайн-аналоги. Получили распространение платформенные способы организации финансового бизнеса, фактически исключая присутствие финансовых посредников (Bruton et al., 2015). Такое изменение институциональной структуры розничного кредитного рынка имеет разнообразные последствия: для кредиторов — растет конкуренция между видами финансовых институтов (Коробейникова и др., 2020); для заемщиков — рост доступности кредитных услуг сопровождается одновременным нарастанием цифрового неравенства в финансовой сфере (Бричка, Евлахова, 2023) и частотой финансового мошенничества (в 2023 г. 98% финансовых пирамид и 44% выявленных нелегальных кредиторов являлись Интернет-проектами<sup>2</sup>); для регулятора — разрастается так называемая околобанковская система (также используется термин «shadow banking» — «теневая банковская система» (Абрамова, Мамута, 2014)), что влияет на стабильность всего финансового рынка.

Существенным выражением цифровизации розничного кредитного рынка является формирование онлайн-сегментов данного рынка, к которым прежде всего относятся рынки онлайн-микрозаймов и краудлендинга<sup>3</sup>. Несмотря на существенный рост рынка онлайн-микрозаймов в последние годы, а также отличия между традиционным и онлайн-микрофинансированием, в литературе представлено не так много посвященных этому явлению исследований, что дает и скромный набор выявленных особенностей данного рынка. Так, поскольку в онлайн-среде физические лица склонны к более рискованному поведению, чем в оффлайне, то этим объясняется обнаруженный исследователями более высокий уровень просроченной задолженности, характерный для микрозаймов (Управителей, 2022). Уровень кредитного риска российского рынка онлайн-микрозаймов в периоды кризисов достигает значений, свидетельствующих об угрозе финансовой нестабильности (Евлахова, Трегубова, 2023).

Микрофинансовые организации как традиционного, так и онлайн-формата, составляют конкуренцию краудлендинговым платформам, прежде всего в форме p2p-кредитования, от которой хотя и выигрывают заемщики, но кредитный риск рынка повышается (Wang et al., 2021). При этом микрофинансовые организации могут также присоединиться к краудлендинговой платформе, что положительно влияет на их устойчивость и приводит к снижению процентных ставок (Luo, Ge, Wang, 2022).

Структурирование рынка краудлендинга является дискуссионным вопросом, в настоящее время в литературе в рамках данного рынка, как правило, не выделяют розничного и корпоративного сегментов. По нашему мнению,

<sup>2</sup> Рассчитано авторами по данным «Противодействие нелегальной деятельности на финансовом рынке» (2023 г.) ([https://www.cbr.ru/analytics/inside/2023\\_2/](https://www.cbr.ru/analytics/inside/2023_2/)).

<sup>3</sup> Crowdlending — платформа для инвестирования в виде займов. Способ привлекать деньги на развитие бизнеса через онлайн-платформы. Этот вид деятельности регулирует Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (Прим. ред.).

могут быть выделены четыре формы краудлендинга — в зависимости от вида кредитора и заемщика: p2p-кредитование (физическое лицо — и заемщик, и кредитор), p2b (физическое лицо — кредитор, юридическое лицо — заемщик), b2p (юридическое лицо — кредитор, физическое лицо — заемщик), b2b (юридическое лицо — и заемщик, и кредитор). Таким образом, полагаем, что розничный сегмент рынка краудлендинга образуют те его формы, в которых кредитором и/или заемщиком являются физические лица.

Исследователи отмечают, что по ряду причин p2p-кредитование более рискованное, чем традиционное банковское (Käfer, 2018). Так, p2p-кредитование способно привести к чрезмерному уровню задолженности домохозяйств, причём кредитное плечо домохозяйств растёт на кредитном спросе, т. е. отказ от посредничества финансовых услуг в сочетании с традиционным ипотечным кредитованием могут способствовать увеличению кредитного плеча домохозяйств (Braggion, Manconi, Zhu, 2017). Кроме того, на рынке краудлендинга имеет место феномен стадного поведения участников-кредиторов. И хотя данный феномен не рассмотрен (и не доказан) на российском рынке краудлендинга, но исследования указывают на его существование на зарубежных рынках (Lee E., Lee B., 2012). Так, выявлено, что на краудлендинговых платформах увеличение заявок кредиторов на 1% увеличивает вероятность дополнительных заявок кредиторов на 15% (Herzenstein, Dholakia, Andrews, 2011). Обнаружено, что при онлайн-p2p-кредитовании кредиторы с большей вероятностью будут склонны к проектам, уже имеющим большое число заявок на финансирование (Luo, Lin, 2013).

Установлено, что риск неплатежеспособности отдельных банков возрастает, если они будут конкурировать с платформами p2p-кредитования на рынках потребителей с низким кредитным рейтингом, но снижается риск неликвидности частных банков и системный риск в банковской системе, вызванный частными дефолтами (Yeo, Jun, 2020). Следовательно, для поддержания финансовой стабильности требуется разграничение ролей платформ и банков, а именно платформы p2p-кредитования должны фокусироваться на предоставлении кредитов на рынках потребителей с низким кредитным рейтингом, а банки в большей мере — на рынках потребителей с высоким кредитным рейтингом (Yeo, Jun, 2020).

В данной работе мы попытаемся рассмотреть изменения в уровнях кредитных рисков, вызванных развитием онлайн-сегментов розничного кредитного рынка РФ, и интерпретировать их в контексте финансовой стабильности. С учетом уже имеющихся исследований мы полагаем, что кредитные риски, генерируемые на рынках онлайн-микрораймов и краудлендинга, могут стать системными рисками данных рынков и потенциально, исходя из тенденций роста их размеров, числа участников и взаимосвязей с другими финансовыми институтами, даже системными рисками финансового рынка в целом. Таким образом, кредитные риски онлайн-сегментов розничного кредитного рынка — фактор потенциального влияния на финансовую стабильность, который уже сегодня можно и нужно посредством соответствующих индикаторов учесть в ее оценке.

Работа построена следующим образом. В разд. 2 обсуждаются характеристики новых сегментов российского кредитного розничного рынка, возникших благодаря внедрению цифровых технологий — таких как рынок онлайн-микрораймов и рынок краудлендинга. Разд. 3 посвящен разработанному авторами

методическому подходу к оценке кредитных рисков онлайн–сегментов розничного кредитного рынка и их интерпретации с точки зрения угрозы финансовой стабильности в целом. Результаты и их обсуждение представлены в разд. 4.

## 2. Новые сегменты российского розничного кредитного рынка

Прежде всего отметим, что перечень онлайн–сегментов российского кредитного рынка не исчерпывается рассматриваемыми в статье рынками онлайн-микрозаймов и краудлендинга, но эти сегменты в сравнении с другими к настоящему времени наиболее институционализированны, а также характеризуются относительно ясной картиной статистических данных.

Ключевым сходством рынка онлайн-микрозаймов и краудлендинга является участие физических лиц, однако их рыночные роли различаются. На рынке онлайн-микрозаймов физические лица являются преимущественно заемщиками. Фондирование кредитных операций микрофинансовых организаций осуществляется в основном за счет юридических лиц, в том числе банков. Такой механизм функционирования данного рынка, когда денежные средства поступают от юридических лиц к финансовому посреднику, а затем финансовым посредником в виде микрозаймов в онлайн-форме выдаются физическим лицам, определяет тот факт, что кредитным риском является риск изменения кредитного статуса заемщика, в результате которого не выполняются условия договора микрозайма. И хотя носителем данного риска являются заемщики – физические лица (в основном), возникает кредитный риск у микрофинансовых организаций и у рынка в целом.

На рынке краудлендинга физические лица – в основном кредиторы. Выделяются отдельно механизмы привлечения и механизмы размещения средств, которые реализуются без финансового посредника через инвестиционные платформы, операторы которых заключают договоры об оказании услуг: привлечению инвестиций и содействию в инвестировании (размещению средств). Денежные средства привлекают, как правило, юридические лица и индивидуальные предприниматели (в основном являющиеся субъектами МСП), выставив заявку на финансирование. В случае прохождения экспертизы заявка в виде инвестиционного предложения размещается на платформе и запускается сбор средств от нескольких инвесторов в виде займов. При завершении сбора средств платформа перечисляет деньги заемщику.

Инвесторами (кредиторами) в краудлендинге являются юридические и физические лица, механизм размещения средств которых зависит от бизнес-модели платформы. В данном случае кредитный риск означает риск изменения кредитного статуса лица, привлекающего финансирование, в результате которого не выполняются условия договора привлечения инвестиций. Носителем данного риска являются юридические лица и индивидуальные предприниматели, привлекающие инвестиции, тогда как кредитный риск возникает у инвесторов (кредиторов), представленных преимущественно физическими лицами, и у рынка в целом.

При этом ключевым фактором решения о предоставлении займа и в целом взаимодействия кредиторов с заемщиками на краудлендинговых платформах является доверие (Котляров, 2019; Попов, Веретенникова, Федорев, 2021).

Вследствие этого рассматриваемые онлайн-сегменты розничного кредитного рынка различаются по носителю и месту возникновения кредитного риска, что может внести нюансы в оценку рисков.

### 2.1. Рынок онлайн-микрозаймов

Динамика основных показателей, характеризующих рынок онлайн-микрозаймов за последние несколько лет, представлена на рис. 1.

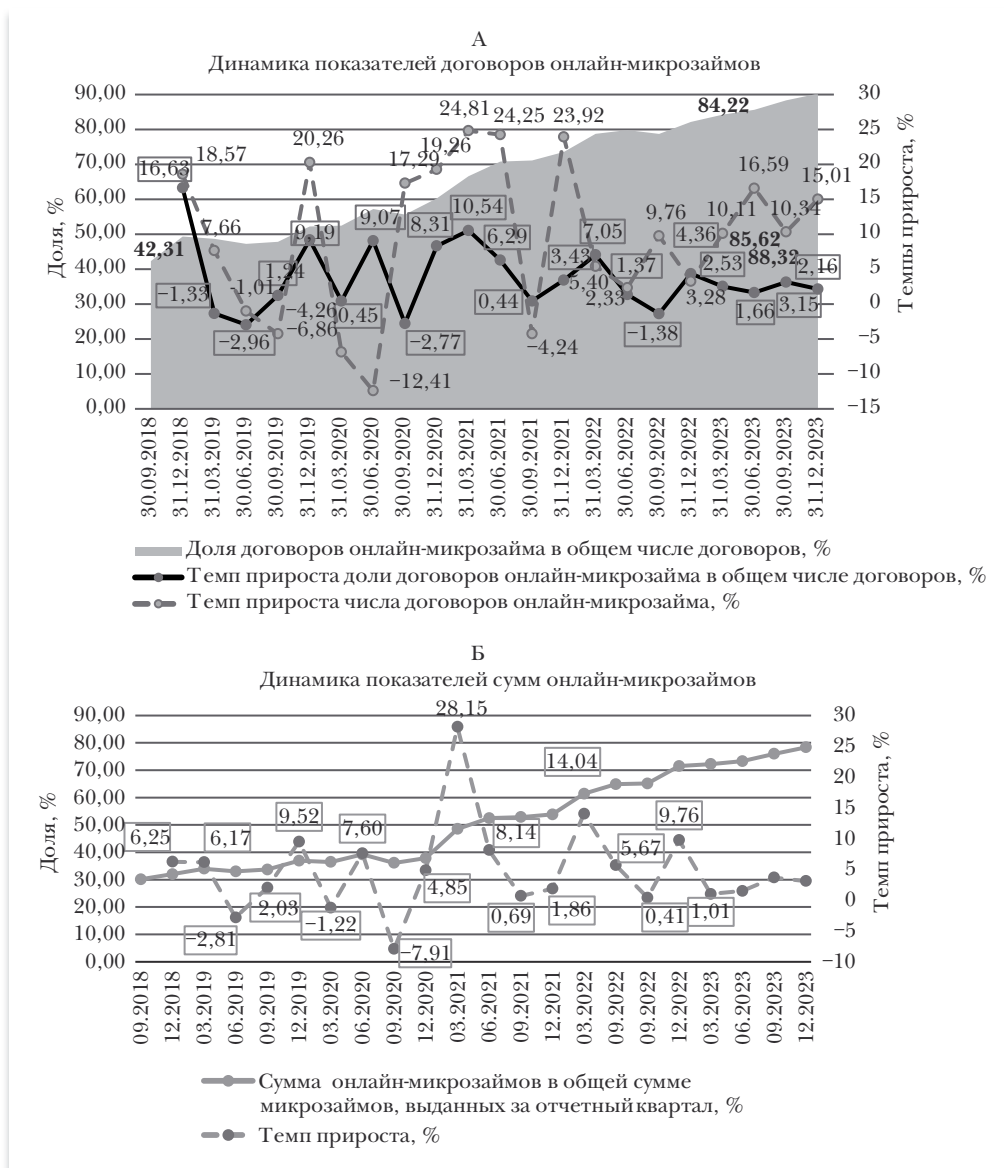


Рис. 1.

Динамика основных показателей рынка онлайн-микрозаймов, III квартал 2018 – IV квартал 2023 г.

Источник: рассчитано и составлено авторами по данным ЦБ РФ. Обзоры ключевых показателей микрофинансовых институтов (2018–2023) ([https://www.cbr.ru/analytics/microfinance/reveiw\\_mfo/](https://www.cbr.ru/analytics/microfinance/reveiw_mfo/)).

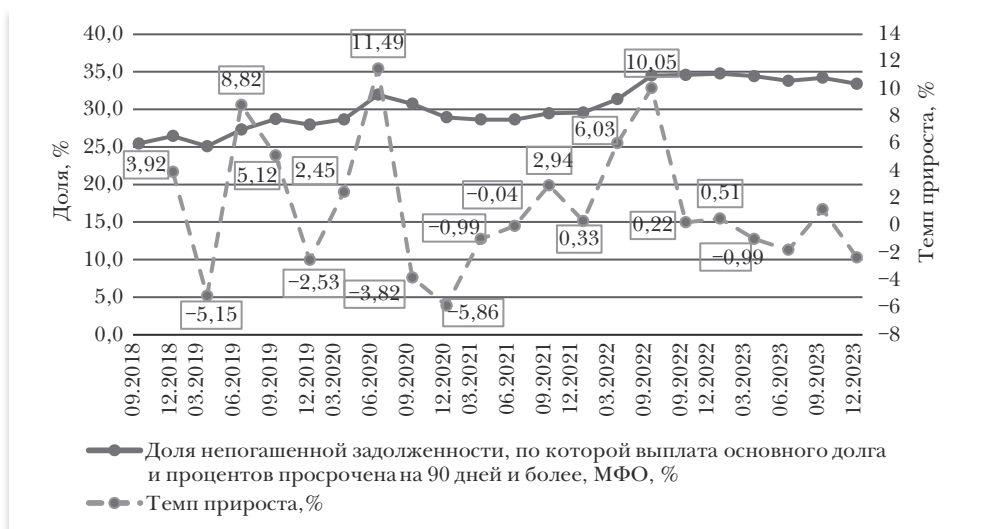
Анализ данных на рис. 1А позволяет прийти к следующим выводам. Происходит постоянное увеличение доли договоров онлайн-микрозайма в общем числе договоров: с 30.09.2018 по 31.12.2023 доля увеличилась более чем в 2 раза – с 42,3 до 90,22%. При этом темп прироста доли договоров онлайн-микрозайма не был устойчивым, что было обусловлено краткосрочными и сверхкраткосрочными условиями предоставления микрозаймов. Увеличение доли договоров онлайн-микрозайма в общем числе договоров, наблюдаемое на рис. 1А, подтверждается динамикой стоимостных показателей, представленных на рис. 1Б. Так, доля онлайн-микрозаймов в общей сумме микрозаймов за период с 30.09.2018 по 31.12.2023 выросла в 2,3 раза – с 30 до 78,35%.

Анализ данных на рис. 2 показывает увеличение доли непогашенной задолженности, просрочка по которой составляет 90 дней и более, с 25,5% – на начало исследуемого периода, 30.09.2018, и до 33,4% – на конец исследуемого периода, 31.12.2023.

Для сравнения, по данным ЦБ РФ, доля проблемных кредитов в необеспеченном потребительском банковском кредитовании (по условиям кредитования этот кредитный продукт наиболее сопоставим с микрозаймом) в марте 2023 г. составила 8,7%<sup>4</sup>, что более чем в четыре раза меньше доли просроченной задолженности МФО в аналогичном периоде.

По критерию срочности в структуре рынка онлайн-микрозаймов выделяют:

- онлайн-PDL-микрозаем – заем МФО в сегменте «до зарплаты» на срок до 30 дней;
- онлайн-PL-микрозаем – заем МФО в сегменте среднесрочных продуктов на срок более 30 дней.



**Рис. 2.**

Квартальная динамика доли непогашенной задолженности, по которой выплата основного долга и процентов просрочена на 90 дней и более, 30.09.2018–31.12.2023

Источник: рассчитано и составлено авторами по данным ЦБ РФ. Банк России: «Обзоры ключевых показателей микрофинансовых институтов (2018–2023)» ([https://www.cbr.ru/analytics/microfinance/reveiw\\_mfo/](https://www.cbr.ru/analytics/microfinance/reveiw_mfo/)).

<sup>4</sup> Банк России: «О развитии банковского сектора в Российской Федерации, апрель 2023 г.» ([http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/44020/razv\\_bs\\_23\\_04.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/44020/razv_bs_23_04.pdf)).



**Рис. 3.**

Квартальная динамика доли в сумме задолженности по процентам по выданным онлайн-микрозаймам, 30.09.2018–31.12.2023

Источник: рассчитано и составлено авторами по данным ЦБ РФ. Банк России: «Обзоры ключевых показателей микрофинансовых институтов (2018–2023)» ([https://www.cbr.ru/analytics/microfinance/reveiw\\_mfo/](https://www.cbr.ru/analytics/microfinance/reveiw_mfo/)).

Рассмотрим ситуацию задолженностей по данным видам онлайн-микрозаймов (рис. 3).

Согласно графикам на рис. 3, доля онлайн-PDL в сумме задолженности по процентам не претерпевает существенных изменений в анализируемом периоде: на начало периода она составляла 42,46%, тогда как на конец периода – 42,54%, т.е. даже снизилась на 1,12 п.п. При относительно стабильном увеличении этого сегмента онлайн-микрозаймов такой рост задолженности по процентам можно считать «естественным». Что касается онлайн-IL-микрозаймов, рост его доли в сумме задолженности по процентам (в начале анализируемого периода данная доля составляла 5,32%, а в его конце – уже 34,03%, т.е. выросла на 33,71 п.п.) был обусловлен стремительным ростом этого сегмента в анализируемом периоде. Согласно данным Банка России, доля онлайн-IL-микрозаймов в общей сумме микрозаймов физическим лицам выросла с 5,29% на 30.09.2018 до 52,14% на 31.12.2023 (рост – на 46,85 п.п.), тогда как сегмент онлайн-PDL-микрозаймов уже на 30.09.2018 составлял 27,3% рынка микрозаймов физическим лицам, поэтому его рост был более скромным: к 31.12.2023 его доля увеличилась до 36,41% (рост – на 9,11 п.п.).

Полагаем, это свидетельствует о том, что общий уровень кредитного риска онлайн-сегмента микрозаймов физическим лицам в анализируемом периоде увеличился за счет выдачи онлайн-П-микрозаймов.

Таким образом, анализ эмпирических данных о развитии российского рынка микрозаймов населению и его онлайн-сегмента позволяет прийти к следующим выводам.

Во-первых, в анализируемом периоде происходило увеличение доли онлайн-микрозаймов в общем числе договоров и в общей сумме микрозаймов. Так, на 31.12.2023 онлайн-микрозаймы доминировали на рынке микрозаймов населения, занимая до 90,22% по числу договоров и до 78,35% в общей сумме.

Во-вторых, рынок микрозаймов характеризуется определенным уровнем кредитного риска, основным источником которого является непогашенная просроченная задолженность (NPL 90+), доля которой на 31.12.2023 составила 33,4%, что для сравнения выше аналогичного показателя в необеспеченном банковском кредитовании за тот же период более чем в четыре раза.

В-третьих, оценка уровня кредитного риска рынка онлайн-микрозаймов показывает его увеличение за счет роста задолженности по процентам по онлайн-П-микрозаймов.

## 2.2. Рынок краудлендинга

На сегодняшний день краудлендинг реализуется через организаторов инвестиционных платформ (ОИП), причем этот способ инвестирования (путем предоставления займов) занимает наибольшую долю на рынке ОИП: по итогам 2022 г. он составил 62,7% объема всего рынка краудфандинга<sup>5</sup>, а по итогам второго полугодия 2023 г. – 89,7%. Анализ рынка краудлендинга представлен в обзорах Банка России и в научных работах, на основе чего установлены общие черты российских краудлендинговых платформ – высокие проценты, быстрый срок принятия решений, краткосрочное кредитование (Шкиотов, Маркин, 2021).

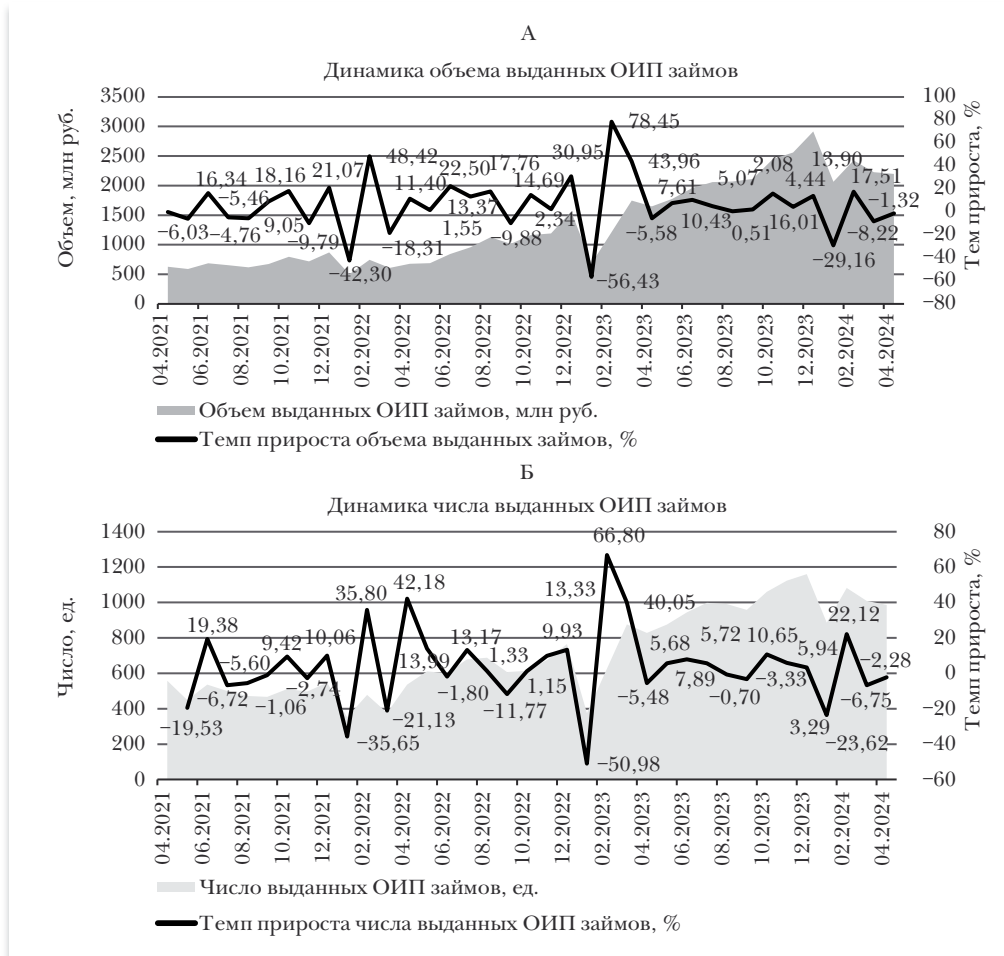
В настоящее исследование включены показатели по крупнейшим ОИП, осуществляющим предоставление займов, по версии веб-сервиса RUSP2P<sup>6</sup> с 2021 по 2024 г. Состав их менялся в различные периоды, общее число ОИП, которые охватила такая выборка, – 17. Доля выбранных платформ в общем объеме предоставленных на ОИП займов составила 77% в 2021 г., 91% – в 2022 г. и 88% – в 2023 г. На рис. 4 представлена динамика показателей рассматриваемых нами ОИП, далее обозначенных как краудлендинговые платформы.

Данные на рис. 4А свидетельствуют о том, что объем рынка краудлендинга в России вырос в рассматриваемом периоде в 2,5 раза – с 628,3 млн руб. в апреле 2021 г. до 2198,0 млн руб. в апреле 2024 г. При этом следует заметить, что обычно в январе число и объем выданных займов (рис. 4) снижаются по отношению к предыдущему месяцу, а в последующих месяцах показатели снова растут и в последующем превышают значения прошлого года.

Средняя сумма выданных займов по рассматриваемым платформам тоже значительно выросла. За весь период наблюдений показатель вырос в 1,97 раз,

<sup>5</sup> Обзор платформенных сервисов в России (2023 г.) ([https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/49242/platform\\_services\\_20230515.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/49242/platform_services_20230515.pdf)).

<sup>6</sup> RUSP2P – инвестиционные платформы p2p-кредитования. Статистика инвестиционных платформ (2021–2024) (<https://rusp2p.ru/statistics/>).



**Рис. 4.**

Динамика основных показателей крупнейших краудлендинговых платформ в России, апрель 2021 г. – апрель 2024 г.

Источники: рассчитано и составлено авторами по данным источника RUSP2P Инвестиционные платформы p2p-кредитования. «RUSP2P Инвестиционные платформы P2P кредитования. Статистика инвестиционных платформ (2021–2024)» (<https://rusp2p.ru/statistics/>).

минимальное значение наблюдалось в апреле 2021 г. – 1,13 млн руб., а максимальное – в декабре 2023 г. – 2,51 млн руб.

Изменение темпов прироста из года в год показывает некоторый паттерн: максимальное снижение объёмов и числа займов каждый год наблюдается в январе месяца и в связи с этим в феврале каждого года отмечается максимальный за год прирост. Следует отметить, что темп снижения и прироста в эти месяцы в 2024 г. имеют меньшую амплитуду, что, возможно, свидетельствует о стабилизации рынка. На наш взгляд, этому поспособствовал рост популярности краудлендинга: за 2023 г. число активных инвесторов на инвестиционных платформах увеличилось на 164% (физических лиц на 158%, а число юридических лиц выросло в четыре раза), при этом доля физических лиц среди них в течение года не опускалась ниже 95%<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Рассчитано авторами на основе данных источников: «Обзор платформенных сервисов в России (2023)»; «Основные показатели деятельности платформенных сервисов».

Таким образом, анализ представленной на рис. 4 информации показал начало стабилизации развития рынка краудлендинга по показателям его крупнейших инвестиционных платформ. Также был выявлен эффект января – февраля – ежегодное резкое снижение показателей в январе и их рост в феврале.

При изучении обзоров рынка краудфандинга в России, опубликованных ЦБ РФ, обнаружено неоднократное упоминание регулятором концентрированности сегмента краудлендинга. Сложившуюся ситуацию Банк России называет олигополией, а для оценки применяет расчет доли трех ОИП в общем объеме привлеченных денежных средств и индекс Херфиндаля–Хиршмана.

В нашей работе предложено использовать изменение концентрации на рынке краудлендинговых платформ для оценки риска финансовой стабильности данного рынка (в том числе и по причине отсутствия публичных данных об объемах неисполненных обязательств по всем краудлендинговым платформам). Уровень концентрации на рынке имеет значение с двух точек зрения угроз: 1) возникающих в случае прекращения деятельности ключевых операторов инвестиционных платформ; 2) массового дефолта/просрочки платежей участников-заемщиков на лидирующих платформах. В первом случае, если платформами реализуется бизнес-модель краудлендинга сегрегированного клиентского счета, то этот показатель не несет прямой угрозы кредиторам, поскольку в данном случае деньги хранятся на отдельном счете и в случае закрытия платформы обязательства сторон сохраняются и кризис не транслируется на другие платформы. Во втором случае, если платформы активно привлекают кредитные организации к партнерству и секьюритизируют долги (например, модель нотариального кредитования), то такой уровень концентрации может иметь последствия в виде переноса возникшего на платформе кризиса на другие сегменты финансового рынка.

В ходе расчёта ежемесячных значений индекса Херфиндаля–Хиршмана был использован информационно-аналитический материал Банка России о коэффициентах рыночной концентрации (Гамбаров, 2023). С использованием указанного материала был рассчитан индекс по классической методике – через сумму квадратов долей всех фирм:

$$HNI = \sum_{i=1}^n Y_i^2, \quad (1)$$

где  $HNI$  – индекс Херфиндаля–Хиршмана;  $Y_i$  – доля фирмы  $i$  на рынке.

Согласно «Порядку проведения анализа состояния конкуренции на товарном рынке»<sup>8</sup>, данный уровень концентрации по индексу Херфиндаля–Хиршмана определяется в следующей градации:

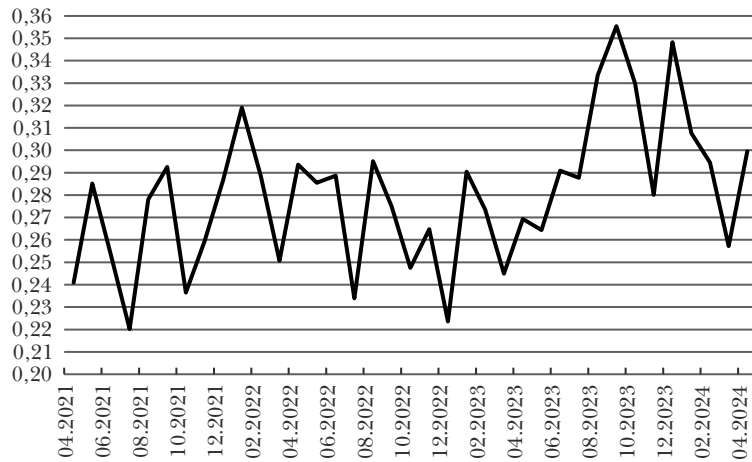
- высокий:  $2000 \leq HNI \leq 10\,000$  (или  $0,2 \leq HNI \leq 1$ );
- умеренный:  $1000 \leq HNI < 2000$  (или  $0,1 \leq HNI \leq 0,2$ );
- низкий:  $HNI < 1000$  (или  $HNI < 0,1$ ).

При этом регулятор считает, что уровень «индекса Херфиндаля–Хиршмана свыше 1800 пунктов свидетельствует о высокой концентрации»<sup>9</sup>.

В настоящей работе индекс Херфиндаля–Хиршмана рассчитывался на базе долей операторов инвестиционных платформ в общем объеме выдан-

<sup>8</sup> «Об утверждении Порядка проведения анализа состояния конкуренции на товарном рынке». Приказ ФАС России от 28.04.2010 № 220 (ред. от 12.03.2020 № 261/20).

<sup>9</sup> «Обзор рынка краудфандинга в России, 2022» ([https://www.cbr.ru/collection/collection/file/42097/crowdfunding\\_market\\_01\\_2022.pdf](https://www.cbr.ru/collection/collection/file/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf)).

**Рис. 5.**

*Изменение концентрации на рынке краудлендинга по общему объему займов, выданных на краудлендинговых платформах*

*Источники:* рассчитано и составлено авторами по данным источника RUSP2P Инвестиционные платформы P2P-кредитования. «RUSP2P Инвестиционные платформы P2P-кредитования. Статистика инвестиционных платформ (2021–2024)» (<https://rusp2p.ru/statistics/>).

ных займов по крупнейшим операторам, выраженных в единицах, а не в процентах. На рис. 5 представлены его значения в динамике по месяцам.

График на рис. 5 свидетельствует о том, что уровень концентрации рынка краудлендинга высокий. За весь рассматриваемый период с апреля 2021 г. по апрель 2024 г. значение индекса находилось в интервале от 0,2202 до 0,3553, что превышает границы умеренного уровня концентрации. Следует обратить внимание на то, что значения индекса выбивались из общего тренда в сторону увеличения в следующие периоды: в мае 2021 г., когда на рынке стала лидером фактически одна ОИП; в сентябре 2021 г., когда увеличилась доля двух лидирующих ОИП; в январе 2023 г., когда рыночная доля большинства ОИП, не занимающих ключевого места на рынке, резко сократилась. С августа 2023 г. наблюдаются пиковые значения индекса за весь период наблюдений, что связано с возрастанием доли основного лидера до 50% и более.

Таким образом, по мере развития краудлендинга в России, роста объемов кредитования на ОИП и средней суммы займа повышается уровень концентрации этого рынка. И хотя современные объемы займов на краудлендинговых платформах не способны на сегодняшний день привести к реальной дестабилизации финансовой системы, уровень концентрации рынка краудлендинга следует принимать во внимание при оценке рисков.

### **3. Методический подход к оценке подверженности кредитным рискам онлайн–сегментов розничного кредитного рынка в контексте финансовой стабильности**

В качестве факторов риска нарушения финансовой стабильности на микроуровне, основанной на взаимодействии населения и цифровых технологий, представляется возможным рассматривать детерминанты интенсификации использования населением цифровых технологий в финансовой сфере, поскольку чем шире различные слои населения используют цифровые технологии, тем выше их подверженности рискам. Возникновение этого подхода обусловлено исследованиями институциональных факторов развития финансовых технологий (Попов, Омонов, Шульгин, 2020), а также анализом влияния информационно-телекоммуникационных, а затем и цифровых технологий на экономику (Миронов, Кузнецов, Коновалова, 2024). Соответственно, формирование профиля рисков для национальной финансовой стабильности, связанных с взаимодействием населения с цифровыми технологиями, можно основывать на факторах расширения масштабов использования населением цифровых финансовых технологий.

Под *подверженностью рискам* на финансовом и кредитном рынке будем понимать свойство индивида, заключающееся в возможности попасть в ситуацию потери финансовых средств или невозможности выполнения кредитных обязательств при осуществлении каких-либо видов финансовой и кредитной активности с использованием цифровых технологий. Подверженность индивида таким рискам представляет собой комплексную характеристику, которую можно получить на основе ряда личностных параметров индивида. Оценка подверженности данным рискам, таким образом, представляет собой оценку того, насколько велика группа населения, которая может потенциально подпасть под действие данного риска и какие характеристики индивида повышают эту подверженность.

Основное авторское предположение связано с тем, что повышение масштабов использования цифровых технологий на финансовом рынке определяет рост масштабов реализации связанных с ними рисков, поэтому оценка активности применения онлайн-технологий дает возможность получить представление о возрастании размера группы населения, наиболее подверженной данным рискам, а также сформировать представление о группе наибольшего риска.

Разработка индикаторов национальной финансовой стабильности на основе оценок рисков, связанных с взаимодействием населения с цифровыми технологиями, может быть осуществлена на основе сформированной системы корректировочных коэффициентов. Для этого предлагается использовать макропоказатели, которые представляют собой индикаторы риска операций с физическими лицами. Например, можно использовать индикаторы кредитного риска, рассчитываемые Банком России. Далее значения отобранных индикаторов переоцениваются с учетом цифровой трансформации, для чего используются рассчитанные ранее корректировочные коэффициенты. Скорректированный показатель для каждого периода, таким образом, представляет собой индикатор финансового риска. Корректировка индикатора, таким образом, дает возможность учета изменения размеров группы населения, подверженной данным рискам, тем самым получить более точное представление о масштабах его реали-

зации. Сглаживание значений рассчитанного индикатора и определение границ допустимых колебаний позволяет определить ключевые зоны риска.

С целью оценки подверженности рискам национальной финансовой стабильности, связанным с взаимодействием населения с цифровыми технологиями, предложено использовать модель логистической регрессии следующей спецификации: зависимая переменная «Использован Интернет за последние три месяца для осуществления банковских операций» (1 – да, 0 – нет)<sup>10</sup>.

В качестве факторов, воздействующих на вероятность активности населения на финансовом рынке с применением цифровых технологий, были отобраны следующие характеристики респондентов: пол; возраст (выделены три укрупненные группы); уровень образования (выделены четыре укрупненные группы); экономическая активность (занятые и безработные или не входящие в состав рабочей силы); тип поселения (городское и сельское); федеральный округ.

При формировании системы поправочных коэффициентов к индикаторам риска на макроуровне, учитывающим цифровую трансформацию в поведении населения на финансовом рынке, был предложен и реализован следующий подход. Схематично предложенный подход представлен на рис. 6.

1. В качестве основы выступают результаты оценивания логистической регрессии, позволившие выделить группу населения, наиболее подверженную рискам, связанным с взаимодействиями населения с цифровыми технологиями.

2. В ходе спецификации логистической бинарной регрессии в качестве эталонных категорий для отобранных факторов используются значения, ассоциируемые с меньшим риском. В качестве зависимой переменной, позволяющей оценить подверженность риску, используется «Использован Интернет за последние три месяца для осуществления банковских операций».

3. Расчет поправочных коэффициентов происходит в несколько этапов.

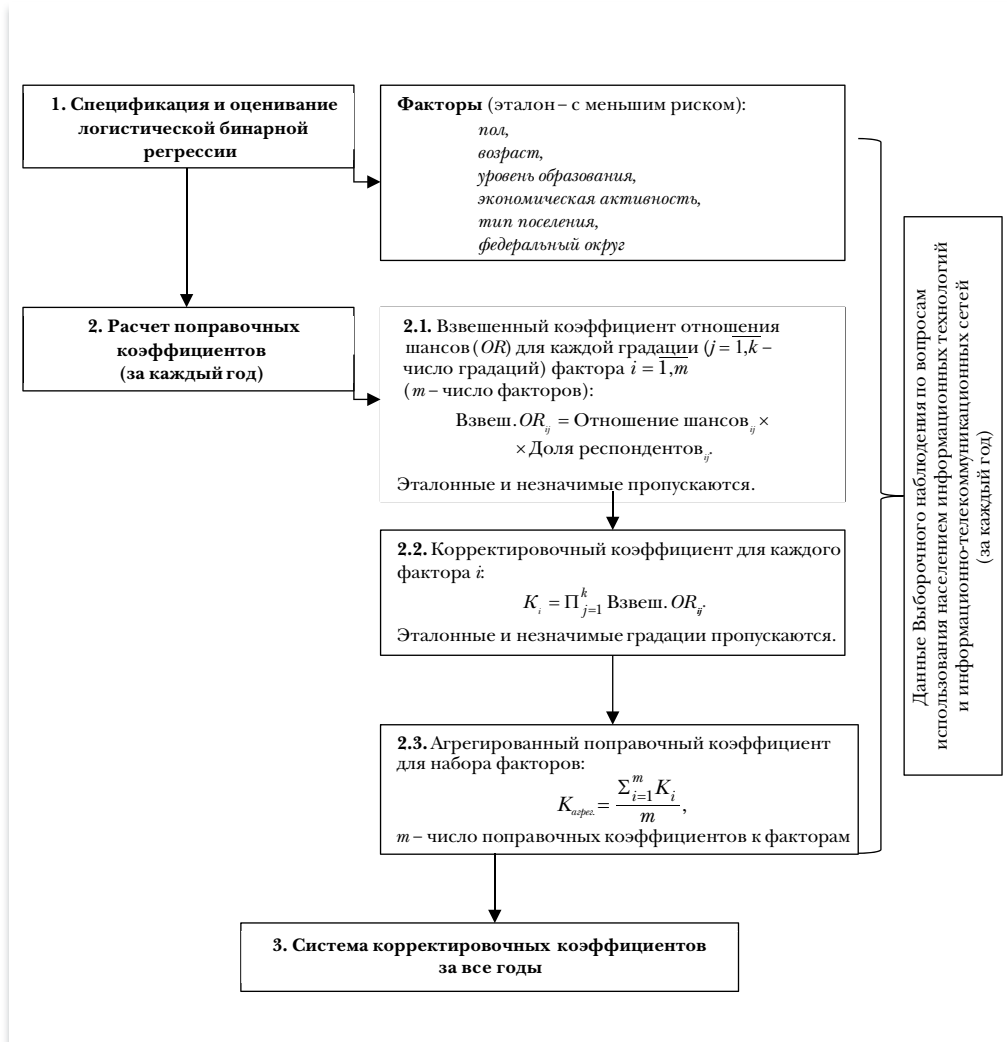
3.1. На первом этапе полученные по результатам оценивания модели коэффициенты отношения шансов для каждой градации конкретного фактора, кроме эталонной (с наименьшим риском) и незначимых (т.е. значимо не отличающихся от эталонной), взвешиваются по доле индивидов, обладающих конкретным значением или свойством. Взвешивание по доле респондентов позволяет уточнить «тяжесть», или «вес», коэффициента риска по каждому фактору.

3.2. На втором этапе по каждому фактору рассчитывается поправочный коэффициент – как произведение взвешенных коэффициентов отношения шансов (не учитывая эталонную и незначимые категории).

3.3. На третьем этапе оценивается агрегированный поправочный коэффициент, позволяющий учесть влияние всего набора факторов – как среднее арифметическое простое из поправочных коэффициентов по факторам.

4. Предложенный подход реализуется на данных репрезентативного наблюдения по вопросам использования населением информационных технологий и информационно-телекоммуникационных сетей за каждый год соответственно. Оцененные агрегированные поправочные коэффициенты за каждый год в совокупности образуют систему коэффициентов, применение которых позволяет уточнить уровень риска, связанного с взаимодействиями населения с цифровыми технологиями в конкретный период времени, а также проанализи-

<sup>10</sup> К банковским операциям, согласно анкете, предложенной респондентам, отнесены денежные переводы, платежи, просмотр информации о счете через личный кабинет и другое, за исключением операций в рамках услуг страхования, операций с акциями и иными ценными бумагами.

**Рис. 6.**

Алгоритм формирования системы корректировочных коэффициентов

Источник: разработано авторами.

зировать динамику значений коэффициентов, выделив общие закономерности и периоды существенных колебаний.

Информационным источником исследования выступают данные репрезентативного «Выборочного федерального статистического наблюдения по вопросам использования населением информационных технологий и информационно-телекоммуникационных сетей (2019–2022)»<sup>11</sup>. Отметим, что обследование проводится с 2016 г., однако данные за 2016–2018 гг. несопоставимы с данными за 2019–2022 гг., поскольку перечень и формулировки вопросов, а также варианты ответов претерпели существенные изменения.

<sup>11</sup> «Выборочное федеральное статистическое наблюдение по вопросам использования населением информационных технологий и информационно-телекоммуникационных сетей (2019–2022)» ([https://rosstat.gov.ru/free\\_doc/new\\_site/business/it/ikt22/index.html](https://rosstat.gov.ru/free_doc/new_site/business/it/ikt22/index.html)).

#### 4. Результаты и обсуждение

Результаты оценивания логистической регрессии представлены в табл. 1. Оцененные модели значимы на высоком уровне значимости. Для оценивания использованы сформированные за 2019–2022 гг. массивы. Зависимая переменная – «Использован Интернет за последние три месяца для осуществления банковских операций» (1 – да, 0 – нет). Также в табл. 1 содержатся оцененные коэффициенты, позволяющие провести корректировку показателей риска с учетом цифровой трансформации, за 2019–2022 гг.

Таблица 1.

Результаты оценивания бинарной логистической регрессии, 2019–2022 гг.

Переменная	2022		2021		2020		2019	
	Коэффициент	Отношение шансов	Коэффициент	Отношение шансов	Коэффициент	Отношение шансов	Коэффициент	Отношение шансов
<b>Уровень образования (нет основного общего)</b>								
Основное и среднее общее	1,269***	3,559	1,535***	4,641	1,516***	4,554	1,461***	4,310
Среднее профессиональное	1,602***	4,965	2,218***	9,188	2,317***	10,148	2,204***	9,063
Высшее и выше	2,055***	7,805	2,687***	14,681	2,789***	16,257	2,895***	18,083
Тип поселения (сельское поселение)								
Городское поселение	0,474***	1,607	0,552***	1,736	0,546***	1,726	0,513***	1,671
Пол (мужской)								
Женский	0,202***	1,224	0,136***	1,146	0,205***	1,227	0,181***	1,199
<b>Экономическая активность (безработные и не входящие в состав рабочей силы)</b>								
Занятые	0,712***	2,037	–	–	–	–	–	–
<b>Федеральный округ (Северо-Кавказский)</b>								
Центральный	0,076***	1,079	0,247***	1,280	0,097***	1,102	0,246***	1,279
Северо-Западный	0,101***	1,106	0,156***	1,169	0,027	1,027	0,183***	1,200
Приволжский	0,176***	1,192	0,238***	1,269	0,236***	1,266	0,351***	1,421
Уральский	0,027	1,028	0,138***	1,148	0,267***	1,306	0,431***	1,539
Южный	0,492***	1,636	0,318***	1,374	0,076**	1,079	0,288***	1,334
Сибирский	0,463***	1,589	0,272***	1,313	0,053	1,054	0,357***	1,429
Дальневосточный	0,262***	1,299	0,287***	1,333	0,283***	1,328	0,398***	1,489
<b>Возрастная группа (65 лет и старше)</b>								
Возраст 15–44 года	1,821***	6,179	2,459***	11,695	2,643***	14,062	2,777***	16,072
Возраст 45–64 года	1,349***	3,853	1,864***	6,450	1,898***	6,675	1,975***	7,207

Окончание таблицы 1.

Переменная	2022		2021		2020		2019	
	Коэффициент	Отношение шансов	Коэффициент	Отношение шансов	Коэффициент	Отношение шансов	Коэффициент	Отношение шансов
Константа	-3,939***		-4,768***		-5,150***		-5,595***	
-2 Log-правдоподобие	179432,884***		142080,927***		135571,894***		126833,351***	
R-квадрат Кокса и Снелла	0,200		0,177		0,181		0,165	
R-квадрат Нэйджелкерка	0,266		0,239		0,249		0,234	
Число наблюдений	154 381		154 021		154 156		153 912	
Корректировочный коэффициент	8,256		7,871		6,575		1,769	

**Примечание.** Символами «\*\*\*», «\*\*», «\*» отмечены оценки, значимые на уровне 1, 5 и 10% соответственно. В скобках указаны эталонные категории. Переменная, характеризующая занятость респондента, представлена только в опроснике 2022 г.

*Источник:* Рассчитано авторами по данным Росстата. «Выборочное федеральное статистическое наблюдение по вопросам использования населением информационных технологий и информационно-телекоммуникационных сетей (2019–2022)».

Все факторы статистически значимо влияют на факт использования Интернета для осуществления банковских операций. При этом все включенные в модели факторы значимо повышают шансы использования Интернета для совершения банковских операций, однако степень влияния этих факторов различна. Коэффициент отношения шансов, превышающий 1, повышает подверженность рискам, связанным с использованием цифровых технологий для совершения банковских операций, меньше 1 – соответственно, снижает.

Так, лица с высшим образованием и с ученой степенью имели шансы совершать банковские операции онлайн по сравнению с лицами без основного общего образования выше в 18 раз в 2019 г., к 2022 г. разрыв в шансах стал меньше – они стали выше только в 7,8 раза. При этом различия в шансах для лиц с основным общим и средним общим и лиц без основного общего образования сохраняются на относительно постоянном уровне – в 2022 г. достигая минимального значения (шансы выше в 3,5 раза). Для лиц со средним профессиональным образованием характерно превышение шансов в 9–10 раз в 2019–2021 гг., однако в 2022 г. разрыв сокращается до 4,9 раз. Наиболее заметным к 2022 г., таким образом, становится сокращение разрыва в шансах использования Интернета для совершения банковских операций для лиц без основного общего образования и лиц со средним профессиональным или высшим образованием.

Различия для лиц, проживающих в сельских и городских населенных пунктах, за анализируемый период сохраняются на приблизительно одинаковом уровне – горожане на 60–70% активнее используют Интернет для совершения банковских операций. Также более активно используют Интернет для совершения банковских операций женщины: шансы на это у женщин выше в 2019 г.

на 20%, в 2020 г. — на 23%, в 2021 г. — на 15%, а в 2022 г. — на 22%. Экономически активные в 2022 г. имеют шансы использования Интернета для совершения банковских операций в два раза выше (для 2019–2021 гг. оценки отсутствуют, см. примечание к табл. 1).

По сравнению с лицами, проживающими в Северо-Кавказском федеральном округе, у остальных шансы использовать Интернет для совершения банковских операций выше за весь анализируемый период (исключения: в 2020 г. нет значимых различий с жителями Сибирского федерального округа, а в 2022 г. — с жителями Уральского федерального округа). Наиболее существенными различия оказались для жителей Северо-Кавказского федерального округа и жителей Южного, Сибирского и Дальневосточного федеральных округов.

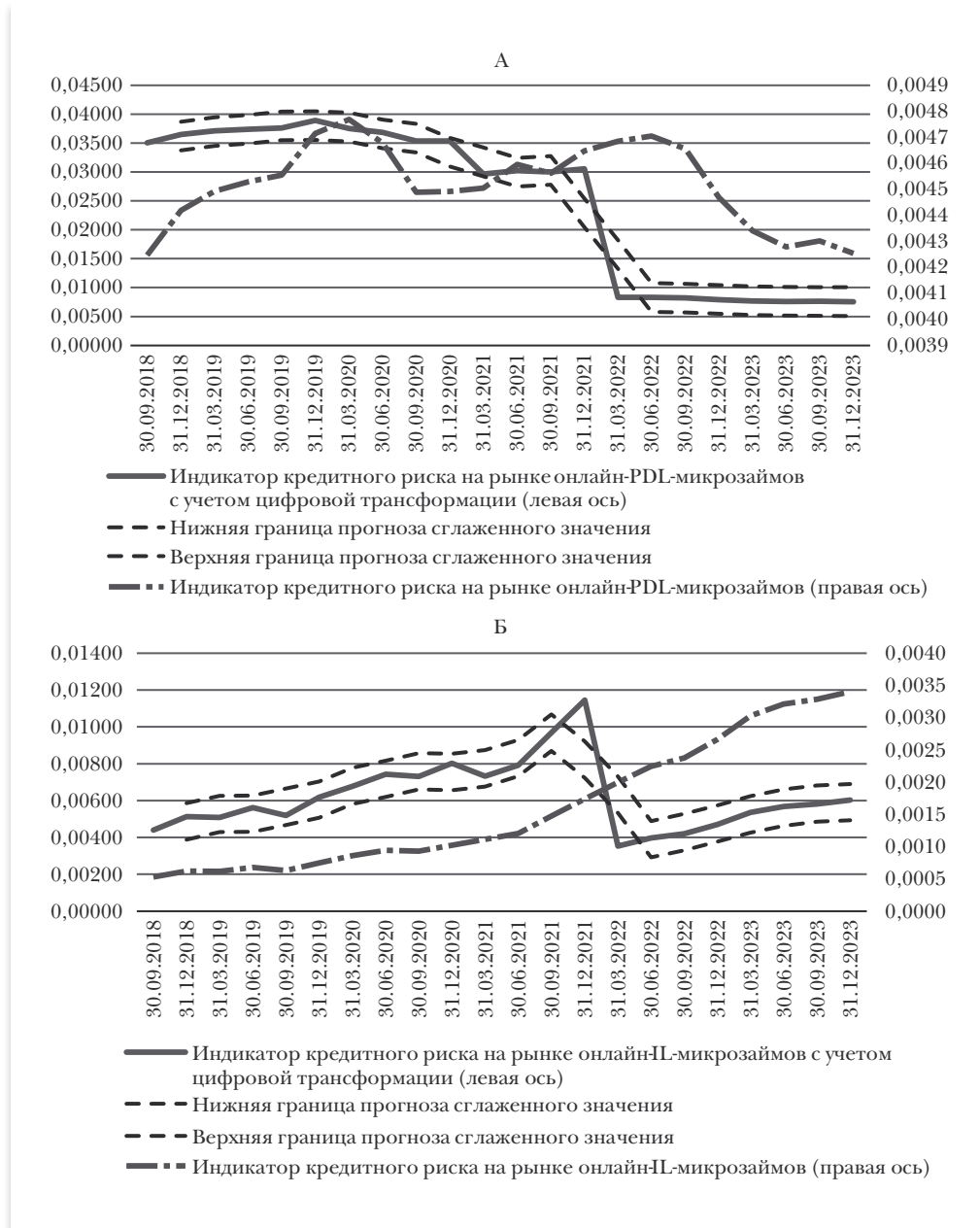
Более активными по сравнению со старшей возрастной группой являются лица в возрасте 15–44 лет: разрыв особенно заметен в 2019–2020 гг. — шансы выше в 16 и 14 раз, соответственно, в 2021 г. — почти в 12 раз, в 2022 г. — разрыв сокращается до 6,2 раз.

Профиль подверженности рискам для национальной финансовой стабильности, связанным с взаимодействием населения с цифровыми технологиями, можно охарактеризовать через группу наиболее активных пользователей цифровых банковских технологий — женщин с высшим (и выше) образованием, проживающих в городе, занятых (по данным 2022 г.), в более молодом возрасте (до 44 лет), проживающих в Южном и Сибирском федеральных округах.

Далее проведена корректировка индикаторов риска на величину рассчитанных коэффициентов. Полученные агрегированные корректировочные коэффициенты позволяют учесть активность использования населением цифровых технологий на финансовом рынке в течение года. Процедура корректировки представляет собой перемножение коэффициента на соответствующий показатель, отобранный для характеристики риска на рынке микрораймов и краудлендинга. При корректировке вводится допущение о некотором типичном уровне активности в использовании цифровых технологий в течение одного года, что позволяет проводить корректировку изначально несопоставимых по времени показателей, характеризующих риск. Вторым направлением видится приведение показателей, характеризующих риск, к годовым значениям, однако такой подход может ограничить возможности анализа происходящих в течение года изменений на анализируемом рынке. Более серьезным допущением может быть использование рассчитанных поправочных коэффициентов для смежных периодов в том случае, если по ним отсутствовала возможность оценки поправочных коэффициентов (в примечании к рис. 7 и 8 даны пояснения). Отметим, что второе допущение обусловлено ограничениями используемой для анализа информационной базы.

Границы коридора устойчивости определены на результатах количественной оценки величины разрывов между фактическими и прогнозными значениями сглаженных показателей как прогнозное значение «±» — стандартная ошибка прогноза. Результаты оценивания представлены на рис. 7.

Оба индикатора демонстрируют схожие тенденции: выход за верхнюю границу коридора наблюдался 31.12.2021 (рис. 7). Доля в сумме задолженности по процентам по выданным онлайн-микрораймам на конец 2021 г. стала критич-

**Рис. 7.**

*Индикаторы кредитного риска на рынке онлайн-микрозаймов для населения с учетом цифровой трансформации*

**Примечание.** Для сглаживания использована простая трехчленная скользящая средняя. Применен агрегированный корректировочный коэффициент за 2019 г. для данных на 2018 и 2019 г., коэффициент за 2020 г. — для данных 2020 г., коэффициент за 2021 г. — для данных 2021 г., коэффициент за 2022 г. — для данных 2022 и 2023 г.

*Источники:* составлено и рассчитано авторами по данным ЦБ РФ «Обзоры ключевых показателей микрофинансовых институтов (2018–2023)».

ной, превысив границы приемлемых колебаний, что было вызвано реализацией кредитных рисков и неплатежеспособностью отдельных заемщиков МФО. Выход за нижнюю границу коридора наблюдался на 31.03.2022, что было обусловлено снижением объемов выдач микрозаймов из-за увеличения «стоимости» микрозайма. Рост процентной ставки по микрозаймам в I квартале 2022 г. был вызван внешними факторами, в их числе рост ключевой ставки и, следовательно, стоимости фондирования, увеличение операционных издержек МФО, а именно — подорожание оборудования и программного обеспечения, увеличение стоимости СМС-рассылок, антифрод-систем и так далее.

Учет подверженности рискам, связанным с взаимодействием населения с цифровыми технологиями, позволяет за счет проведенной корректировки получить значения индикатора, более точно отражающие тенденции на рынке онлайн-микрозаймов физическим лицам. В 2020 и 2022 г. наблюдается рост доли в сумме задолженности по процентам по выданным онлайн-микрозаймам, тогда как значения индикатора, учитывающего цифровую трансформацию, демонстрируют постепенное снижение риска, связанного с взаимодействием населения с цифровыми технологиями, особенно заметное в 2022 г. Среди причин, объясняющих данный факт, — предпринятый регулятором комплекс мер по ужесточению регулирования деятельности микрофинансовых организаций (МФО).

В качестве индикатора риска на рынке краудлендинга был использован рассчитанный на данных веб-сервиса RUSP2P<sup>12</sup> ежемесячный индекс концентрации рынка за апрель 2021 — апрель 2024 г. Расчеты проведены на десезонализированных значениях индекса Херфиндаля–Хиршмана.

Отметим, что возможность использования предложенного подхода к корректировке существенно ограничена периодичностью и оперативностью публикации требуемой для реализации данного подхода информации. В настоящее время имеется существенный лаг в публикации Росстатом данных ежегодного «Выборочного федерального статистического наблюдения по вопросам использования населением информационных технологий и информационно-телекоммуникационных сетей»<sup>13</sup> — в открытом доступе имеются данные до 2022 г. включительно. В свою очередь, данные для расчета месячного индекса концентрации рынка краудлендинга доступны с 2021 г. В таких условиях использовать корректировочные коэффициенты (см. табл. 1) не представляется целесообразным. Однако в перспективе это не отменяет возможности использования системы корректировочных коэффициентов. Результаты оценивания представлены на рис. 8.

Помесячные значения сезонно сглаженного индикатора риска концентрации демонстрируют колебания в границах коридора устойчивости, сопровождающиеся несколькими выходами за границы в начале и конце 2023 и 2024 г.

Выход анализируемого показателя за верхнюю границу зоны стабильности наблюдался в январе 2023 и декабре 2023 г. Указанные всплески произошли на фоне различных тенденций в динамике самого рынка, поэтому эти явления нельзя назвать паттерном. В первом случае всплеска объем рынка в целом снизился, а доли двух крупнейших платформ в нем увеличились. Во втором случае выросла доля самой крупной (по объему) платформы, выданных займов, на фоне

<sup>12</sup> «RUSP2P Инвестиционные платформы P2P-кредитования. Статистика инвестиционных платформ (2021–2024)».

<sup>13</sup> «Выборочное федеральное статистическое наблюдение по вопросам использования населением информационных технологий и информационно-телекоммуникационных сетей (2019–2022)».

**Рис. 8.**

*Индикатор риска концентрации рынка краудлендинга*

**Примечание.** Для сглаживания использована простая трехчленная скользящая средняя для десеонализованных значений индекса Херфиндаля–Хиршмана.

*Источники:* составлено и рассчитано авторами по данным «RUSP2P Инвестиционные платформы p2p-кредитования». Статистика инвестиционных платформ (2021–2024)».

ее роста по всему рынку (по статистике рынка сделки на ней и послужили движущей силой роста рынка).

Выход анализируемого показателя за нижнюю границу «зоны стабильности» происходил в декабре 2022 г., феврале 2023 г., ноябре 2023 г. и январе 2024 г. Эти всплески тоже наблюдались при различной динамике основных показателей, характеризующих тенденции рынка краудлендинга. Вместе с этим, сопоставляя периоды, все же можно выявить паттерн, а именно тот факт, что выходу уровня концентрации за верхнюю границу зоны стабильности предшествует его выход за нижнюю границу «зоны стабильности», и в целом с лагом в один месяц (если сравнивать 2023 и 2024 г.) всплески ориентировочно выпадают на конец – начало календарного года. Следовательно, по этому показателю на рынке присутствует некоторая неустойчивость, которая, исходя из попеременных колебаний сглаженного индекса концентрации вне «зон стабильности», пока рынок балансирует. Причины такой неустойчивости в динамике концентрации рынка краудлендинга могут быть связаны с современным этапом его развития. Поскольку российский рынок краудлендинга функционирует чуть более четырех лет, то очевидно, что процессы его формирования и становления не завершены оконча-

тельно, хотя основные показатели рынка подтверждают начало стабилизации. Дополнительную волатильность в динамику концентрации рынка краудлендинга вносят такие неблагоприятные внешние экономические условия, как, например, макроэкономическая неопределенность.

### 5. Заключение

Таким образом, проведенная оценка и анализ изменений уровня кредитного риска на рынках онлайн-микрозаймов и краудлендинга РФ позволили сформулировать ряд выводов.

Во-первых, анализ российского рынка онлайн-микрозаймов позволил определить существенное увеличение непогашенной просроченной задолженности по микрозаймам (NPL 90+), задолженности по процентам по онлайн-П-микрозаймам. При этом с точки зрения динамики уровня кредитных рисков данного рынка с учетом корректировки на риски взаимодействия населения с цифровыми технологиями в анализируемом периоде уровень кредитных рисков регулярно оставался в «коридоре стабильности», за исключением роста на 31.12.2021, что было обусловлено реализацией кредитных рисков и неплатежеспособностью отдельных заемщиков микрофинансовых организаций (МФО). Это свидетельствует, с одной стороны, о том, что уровень кредитных рисков органично изменяется вслед за развитием рынка онлайн-микрозаймов, а с другой – о том, что при определенных условиях (макроэкономическая неопределенность, задержка с применением мер регулирования и другие) возможно накопление кредитных рисков.

Во-вторых, по результатам анализа российского рынка краудлендинга выявлено начало стабилизации его развития и – как особенность развития – эффект января – февраля (ежегодное резкое снижение показателей в январе и обратный их рост в феврале). Что касается рисков финансовой стабильности российского рынка краудлендинга, то на основе имеющихся данных возможна их косвенная оценка – через показатель рыночной концентрации. Согласно проведенным расчетам с использованием индекса Херфиндаля–Хиршмана, уровень рыночной концентрации российского рынка краудлендинга высокий, что означает существование угроз для стабильности рынка краудлендинга, источниками которых могут стать дефолты и прекращения деятельности ключевых операторов инвестиционных платформ; а также массовые дефолты/просрочки платежей участников-инвесторов на краудлендинговых платформах. Поскольку российский рынок краудлендинга функционирует чуть более четырех лет (в отличие, например, от рынка микрозаймов, действующего почти 15 лет), то неустойчивость динамики его развития является отличительной чертой этого рынка. Кроме того, существует практическая потребность в регулярной публикации в открытых источниках дополнительных статистических данных о состоянии рынка, прежде всего касающихся объемов неисполненных обязательств, поскольку используемый в статье показатель рыночной концентрации дает представление об уровне риска лишь опосредованно. Так, на основе имеющихся данных не представляется возможным отделить неустойчивость динамики рынка краудлендинга, обусловленную процессами его формирования и развития, от неустойчивости динамики рынка, вызванной рисками дефолта операторов

и участников инвестиционных платформ вследствие роста объемов неисполненных обязательств.

В-третьих, авторская интерпретация изменений в уровнях кредитных рисков, вызванных развитием онлайн-сегментов розничного кредитного рынка РФ, в контексте финансовой стабильности заключается в следующем. Как было показано в статье, кредитные риски рынков онлайн-микрозаймов и краудлендинга являются потенциальными источниками нестабильности. Данные сегменты розничного рынка онлайн-кредитования в силу долгосрочной перспективы формирования цифровой экономики и цифрового финансового рынка имеют значительный потенциал развития, а значит, сохраняют свою значимость как потенциальные угрозы финансовой стабильности. И хотя по отдельности каждый из представленных в статье показателей не вполне соответствует принципиальным требованиям к индикаторам финансовой стабильности (количественное отражение угроз, чувствительность к изменениям, отражение взаимосвязей (Альбеков и др., 2017)), но считаем возможным предложить их использовать как составные элементы агрегированного индикатора финансовой стабильности, отражающие кредитные риски розничного рынка онлайн-кредитования. Отметим, что разработка агрегированного индикатора является дискуссионным вопросом методологии оценки финансовой стабильности и относится к направлениям будущих исследований.

В отличие от существующих исследований вопросов финансовой стабильности финансовых рынков в данной статье предложено дополнить анализ корректировкой с учетом факторов взаимодействия населения с цифровыми технологиями, что формирует определенный профиль рисков национального финансового рынка. Это позволило в оценке рисков онлайн-сегментов розничного кредитного рынка учесть рост активности использования населением цифровых технологий.

Полученные выводы могут быть использованы в регулировании российского финансового рынка как при выработке мер обеспечения финансовой стабильности, так и при формировании инструментов управления рисками онлайн-сегментов розничного кредитного рынка.

#### ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

- Абрамова М.А., Мамута М.В.** (2014). Shadow Banking в России: факторы распространения, возможности регулирования // *Финансы: теория и практика*. № 5. С. 55–62. [Abramova M.A., Mamuta M.V. (2014). Shadow Banking in Russia: Factors of propagation, possibilities of regulation. *Finance: Theory and Practice*, (5), 55–62 (in Russian).]
- Альбеков А.У., Ниворожкина Л.И., Алифанова Е.Н., Евлахова Ю.С., Трегубова А.А.** (2017). *Развитие методологии оценки финансовой безопасности России на основе исследования воздействия макроэкономических шоков на динамику сбережений и операций населения на кредитном и валютном рынках: монография*. А.У. Альбеков (науч. ред.). Ростов-на-Дону: ИПК РГЭУ (РИНХ). 188 с. [Albekov A.U., Nivorozhkina L.I., Alifanova E.N., Evlakhova Y.S., Tregubova A.A. (2017). *Development of a methodology for assessing the financial security of Russia based on a study of the impact of macroeconomic shocks on the dynamics of savings and transactions of the population in the credit and foreign exchange markets: monography*. Albekov A.U. (sci. ed.). Rostov-on-Don: Publishing and printing complex of RSUE. 188 p. (in Russian).]
- Бричка Е.И., Евлахова Ю.С.** (2023). Три уровня цифрового неравенства населения России в финансовой сфере // *Финансовый журнал*. Т. 15. № 6. С. 93–109. DOI: 10.31107/2075-

- 1990-2023-6-93-109 [Brichka E.I., Evlakhova Yu.S. (2023). Three levels of digital inequality of the Russian population in the financial sphere. *Financial Journal*, 15 (6), 93–109. DOI: 10.31107/2075-1990-2023-6-93-109 (in Russian).]
- Гамбаров Г.** (2023). *О коэффициентах рыночной концентрации*. М.: Центральный банк Российской Федерации. Режим доступа: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/158262/02\\_DS.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/158262/02_DS.pdf) [Gambarov G. (2023). *About the coefficients of a market concentration*. Moscow: Central Bank of the Russian Federation. Available at: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/158262/02\\_DS.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/158262/02_DS.pdf) (in Russian).]
- Евлахова Ю.С., Трегуובה А.А.** (2023). Российский рынок онлайн-микрораймов населению: анализ кредитных рисков // *Journal of Applied Economic Research*. Т. 22. № 3. С. 710–738. DOI: 10.15826/vestnik.2023.22.3.029 [Evlakhova Yu.S., Tregubova A.A. (2023). Russian market of online microloans to the population: Credit risks analysis. *Journal of Applied Economic Research*, 22 (3), 710–738. DOI: 10.15826/vestnik.2023.22.3.029 (in Russian).]
- Коробейникова О.М., Морозова И.А., Козенко З.Н., Дугина Т.А.** (2020). Трансформация розничных финансовых услуг в условиях рыночных шоков // *Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. Серия: Социальные науки*. № 4 (60). С. 15–22. [Korobeynikova O.M., Morozova I.A., Kozenko Z.N., Dugina T.A. (2020). Transformation of retail financial services in the conditions of market shocks. *Vestnik of Lobachevsky State University of Nizhni Novgorod. Series: Social Sciences*, 4 (60), 15–22 (in Russian).]
- Котляров И.Д.** (2019). Финансовые двусторонние платформы: модели функционирования и перспективы развития // *Информационное общество*. № 1–2. С. 52–60. [Kotlyarov I.D. (2019). Bilateral financial platforms: Models of functioning and prospects of development. *Information Society*, 1–2, 52–60 (in Russian).]
- Маркус М.Р.** (2013). Инструменты риск-менеджмента в технологии кредитного конвейера // *Управление финансовыми рисками*, № 3. С. 176–183. [Marcus M.R. (2013). Risk management tools in credit pipeline technology. *Financial Risk Management*, 3, 176–183 (in Russian).]
- Миронов В.В., Кузнецов А.О., Коновалова Л.Д.** (2024). Об оценке эффектов цифровизации по видам экономической деятельности на основе новых отраслевых показателей // *Журнал Новой экономической ассоциации*. № 1 (62). С. 143–170. DOI: 10.31737/22212264\_2024\_1\_143-170 [Mironov V.V., Kuznetsov A.O., Konovalova L.D. (2024). On the sectoral effects of digitalization based on new indicators by type of economic activity. *Journal of the New Economic Association*, 1 (62), 143–170. DOI: 10.31737/22212264\_2024\_1\_143-170 (in Russian).]
- Панова Г.С., Синявин Р.В.** (2022). Необанки как новый этап эволюции банковского сектора Европейского союза // *Сберегательное дело за рубежом*. № 3. С. 10–20. [Panova G.S., Sinyavin R.V. (2022). Neobanks as a new stage in the evolution of the banking sector of the European union. *Savings Business Abroad*, 3, 10–20 (in Russian).]
- Попов Е.В., Веретенникова А.Ю., Федореев С.А.** (2021). Возможности и ограничения развития краудлендинговых платформ // *Финансы и кредит*. Т. 27. № 11. С. 2479–2502. DOI: 10.24891/fc.27.11.2479 [Popov E.V., Veretennikova A. Yu., Fedoreev S.A. (2021). Possibilities and constrains of crowdlending platform development. *Finance and Credit*, 27 (11), 2479–2502. DOI: 10.24891/fc.27.11.2479 (in Russian).]
- Попов Е.В., Омонов Ж.К., Шульгин Д.Б.** (2020). Институциональные факторы развития финансовых технологий в России // *Journal of Applied Economic Research*. Т. 19.

- № 4. С. 585–604. DOI: 10.15826/vestnik.2020.19.4.027 [Popov E.V., Omonov Z.H., Shulgin D.B. Institutional factors in the development of financial technologies in Russia. *Journal of Applied Economic Research*, 19 (4), 585–604. DOI: 10.15826/vestnik.2020.19.4.027 (in Russian).]
- Управителейев А.А.** (2022). Ограниченная рациональность принятия решений пользователями онлайн-сервисов микрофинансовых организаций // *Финансовый журнал*. Т. 14. № 4. С. 134–147. DOI: 10.31107/2075-1990-2022-4-134-147 [Upravitelev A.A. (2022). Bounded rationality of decision-making by online microfinance organizations' consumers. *Financial Journal*, 14 (4), 134–147. DOI: 10.31107/2075-1990-2022-4-134-147 (in Russian).]
- Шкиотов С.В., Маркин М.И.** (2021). Сравнительный анализ российских краудлендинговых платформ // *Теоретическая экономика*. № 12 (84). С. 49–59. DOI: 10.52957/22213260\_2021\_12\_49 [Shkiotov S.V., Markin M.I. (2021). Comparative analysis of Russian crowdlending platforms. *Theoretical Economics*, 12 (84), 49–59. DOI: 10.52957/22213260\_2021\_12\_49 (in Russian).]
- Braggion F., Manconi A., Zhu H.** (2017). Is FinTech a threat to financial stability? Evidence from peer-to-peer lending in China. *SSRN Electronic Journal*. Available at: [https://www.researchgate.net/publication/316498069\\_Is\\_FinTech\\_a\\_Threat\\_to\\_Financial\\_Stability\\_Evidence\\_from\\_Peer-to-Peer\\_Lending\\_in\\_China](https://www.researchgate.net/publication/316498069_Is_FinTech_a_Threat_to_Financial_Stability_Evidence_from_Peer-to-Peer_Lending_in_China) DOI: 10.2139/ssrn.2957411
- Bruton G., Khavul S., Siegel D., Wright M.** (2015). New financial alternatives in seeding entrepreneurship: Microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39 (1), 9–26. DOI: 10.1111/etap.12143
- Herzenstein M., Dholakia U.M., Andrews R.L.** (2011). Strategic herding behavior in peer-to-peer loan auctions. *Journal of Interactive Marketing*, 25 (1), 27–36. DOI: 10.1016/j.intmar.2010.07.001
- Käfer B.** (2018). Peer-to-Peer lending—a (financial stability) risk perspective. *Review of Economics*, 69 (1), 1–25. DOI: 10.1515/roe-2017-0020
- Lee E., Lee B.** (2012). Herding behavior in online P2P lending: An empirical investigation. *Electronic Commerce Research and Applications*, 11 (5), 95–503. DOI: 10.1016/j.elerap.2012.02.001
- Luo B., Lin Z.** (2013). A decision tree model for herd behavior and empirical evidence from the online P2P lending market. *Information Systems and e-Business Management* 11, 141–160. DOI: 10.1007/s10257-011-0182-4
- Luo X., Ge L., Wang Ch. A.** (2022). Crowdfunding for microfinance institutions: The new hope. *MIS Quarterly*, 46 (1), 373–400. DOI: 10.25300/MISQ/2022/15406
- Wang B., Yu Y., Yang Z., Zhang X.** (2021). Microfinance institutions and peer-to-peer lending: What does microfinance competition bring. *Pacific-Basin Finance Journal*, 67, 101557. DOI: 10.1016/j.pacfin.2021.101557
- Yeo E., Jun J.** (2020). Peer-to-peer lending and bank risks: a closer look. *Sustainability*, 12 (15), 6107. DOI: 10.3390/su12156107

Поступила в редакцию 17.07.2024

Received 17.07.2024

Yu.S. Evlakhova

Rostov State University of Economics, Rostov-on-Don, Russia

A.A. Tregubova

Rostov State University of Economics, Rostov-on-Don, Russia

I.A. Chekunkova

Rostov State University of Economics, Rostov-on-Don, Russia

## **Russian online microloan and crowdlending market: Assessment of risk exposure in the context of financial stability<sup>14</sup>**

**Abstract.** The research presents the results of an assessment and analysis of changes in the level of credit risk in the online microloan market and crowdlending market and its interpretation through the prism of financial stability indicators. A distinctive feature of the proposed approach is the application of a system of adjustment factors that take into account the interaction of the population with digital technologies when assessing credit risks of online segments of the retail credit market, along with the construction of a «stability zone» of the calculated indicators. It was hypothesized that credit risks generated in the online microloan and crowdlending markets could become systemic risks of these markets and potentially, based on trends their growth, number of participants and interconnections with other financial institutions, systemic risks of the financial market as a whole. The results partially confirmed this assumption. Thus, we proposed to use the author's approach to assessing credit risk in the online microloan market for the population taking into account digital transformation for assessing financial stability. We also identified the limitations of using crowdlending market indicators to assess threats to financial stability.

**Keywords:** *online microloans, crowdlending, investment platform operator, debt, systemic risk.*

JEL Classification: G21, G23.

For reference: **Evlakhova Yu.S., Tregubova A.A., Chekunkova I.A.** (2025). Russian online microloan and crowdlending market: Assessment of risk exposure in the context of financial stability. *Journal of the New Economic Association*, 2 (67), 85–109 (in Russian).

DOI: 10.31737/22212264\_2025\_2\_85-109

EDN: TFGSRR

---

<sup>14</sup> This study was supported by the Russian Science Foundation (project 23-28-00590, <https://rscf.ru/project/23-28-00590/>).