



УДК 330.322:330.47

DOI: 10.24412/2312-6647-2025-446-20-29

## **ОЦЕНКА ДИНАМИКИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В РОССИИ**

**Горький Владислав Вячеславович**

Уральский государственный экономический университет,  
Екатеринбург, Россия,  
gorkijvladislav@yandex.ru

**Плешакова Марина Владимировна**

Московский государственный педагогический университет,  
Москва, Россия,  
pleshakovamv@mgpu.ru

**Котова Ольга Владимировна**

Уральский государственный экономический университет,  
Екатеринбург, Россия,  
olgav1969@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0003-4748-7891>

**Оношко Артем Андреевич**

Уральский государственный экономический университет,  
Екатеринбург, Россия,  
onoshko2000@mail.ru

**Аннотация.** В статье рассматривается развитие рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в Российской Федерации в период 2023–2025 гг. Проведен анализ динамики объемов эмиссии, спроса и предложения, а также активности инвесторов. Проанализированы данные по крупнейшим размещениям, особенностям структуры доходов и вовлеченности пользователей платформ. Отражены изменения в параметрах выпусков, включая форму выплат и целевую аудиторию. Выявлены тенденции повышения зрелости рынка, в том числе рост реализуемости предложений и устойчивый интерес со стороны институциональных эмитентов. Приведена статистика по операторам информационных систем и проведен их сравнительный анализ. Сделаны выводы о переходе рынка от фазы экспансии к этапу консолидации. Полученные результаты

© Горький В. В., Плешакова М. В., Котова О. В., Оношко А. А., 2025

могут представлять интерес для исследователей, аналитиков и участников рынка цифровых финансов.

**Ключевые слова:** цифровые финансовые активы, ЦФА, рынок, эмитенты, инвесторы, доходность, информационные системы.

UDC 330.322:330.47

DOI: 10.24412/2312-6647-2025-446-20-29

## ASSESSMENT OF THE DYNAMICS OF THE DEVELOPMENT OF THE DIGITAL FINANCIAL ASSETS MARKET IN RUSSIA

**Gorky Vladislav Vyacheslavovich**

Ural State University of Economics,  
Yekaterinburg, Russia,  
gorkijvladislav@yandex.ru

**Pleshakova Marina Vladimirovna**

Moscow State Pedagogical University,  
Moscow, Russia,  
pleshakovamv@mgpu.ru

**Kotova Olga Vladimirovna**

Ural State University of Economics,  
Yekaterinburg, Russia,  
olgav1969@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0003-4748-7891>

**Onoshko Artem Andreevich**

Ural State University of Economics,  
Yekaterinburg, Russia,  
onoshko2000@mail.ru

**Abstract.** The article considers the development of the digital financial assets (DFA) market in the Russian Federation in the period 2023–2025. The analysis of the dynamics of issue volumes, supply and demand, and investor activity is carried out. Data on the largest placements, features of the income structure and engagement of platform users are considered. Changes in the parameters of issues, including the form of payments and the target audience are reflected. Trends in increasing market maturity are identified, including an increase in the feasibility of offers and sustainable interest from institutional issuers. Statistics on information system operators are provided and their comparative analysis is carried out. Conclusions are made about the transition of the market from the expansion phase to the consolidation stage. The results obtained may be of interest to researchers, analysts and participants in the digital finance market.

**Keywords:** digital financial assets, DFA, market, issuers, investors, profitability, information systems.

## Введение

На фоне последовательного формирования правового поля в сфере цифровых финансовых активов (ЦФА) российский рынок демонстрирует устойчивую тенденцию к расширению как по объемам эмиссии, так и по числу активных участников [1–4]. В течение 2022–2025 гг. было зафиксировано значительное количественное и качественное укрепление инфраструктуры обращения цифровых активов. Изменения в Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»<sup>1</sup> в 2024 г. позволили использовать российские ЦФА в качестве встречного предоставления во внешнеэкономической деятельности.

Цель исследования — провести комплексную оценку текущей динамики развития рынка ЦФА в России, выявить ключевые тренды и определить уровень зрелости инструментов и институциональных платформ.

Теоретическую и методологическую базу исследования составили труды отечественных и зарубежных авторов по проблемам оптимизации рабочих процессов на производственных предприятиях. В ходе работы были использованы такие методы, как: горизонтальный анализ, графический, сравнительный и метод дедукции.

## Результаты исследования и их обсуждение

Совокупный объем действующих выпусков ЦФА в обращении увеличился с 17,1 млрд руб. во II квартале 2023 г. до 293,5 млрд руб. по состоянию на конец I квартала 2025 г. Наиболее существенный прирост был зафиксирован в течение II и III кварталов 2024 г., когда объем рынка вырос более чем в два раза — с 146,9 млрд до 272,4 млрд руб.<sup>2</sup> Данный период совпал с ускорением эмиссионной активности на фоне упрощения процедур допуска и расширения состава инвесторов (рис. 1).

Динамика спроса на цифровые активы отражается в объеме их приобретения на первичном рынке. Совокупный объем приобретения ЦФА повторяет тренд роста предложения: начиная с 24,9 млрд руб. в I квартале 2024 г., к IV кварталу того же года он достиг 271,2 млрд руб. Однако в I квартале 2025 г. наблюдается снижение — до 173,9 млрд руб., что может быть связано как с насыщением спроса, так и с сезонной корректировкой после рекордных значений конца 2024 г. (рис. 2)<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_358753/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/)

<sup>2</sup> Обзор рисков финансовых рынков. № 4 (96). Апрель 2025 года. Банк России, 2025. URL: [https://www.cbr.ru/collection/collection/file/55867/orfr\\_2025-4.pdf](https://www.cbr.ru/collection/collection/file/55867/orfr_2025-4.pdf)

<sup>3</sup> Цифровые Финансовые Активы. Банк России представил статистику по рынку ЦФА за I квартал 2025 года... Февраль 2025. URL: <https://xn--80a3bf.xn--p1ai/statistika-ois-cbr-1-kv-2025.html>

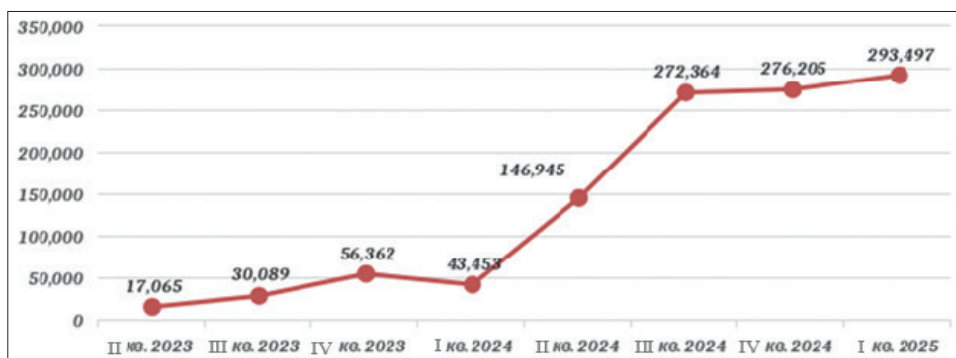


Рис. 1. Объем действующих выпусков ЦФА, млн руб.

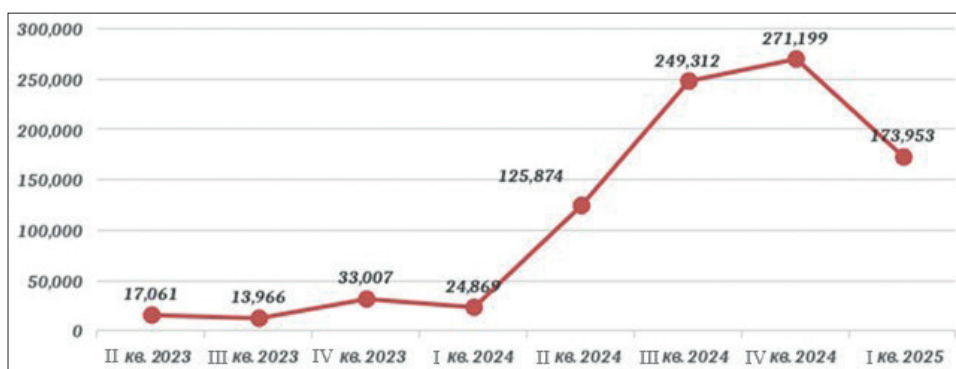


Рис. 2. Объем приобретения ЦФА, млн руб.

Соотношение между предложением и фактически приобретенным объемом ЦФА позволяет оценить эффективность рынка. Доля реализованного предложения колебалась от 46 до 100 % на протяжении анализируемого периода. При этом максимальные значения (выше 90 %) зафиксированы во II–IV кварталах 2024 г. В I квартале 2025 г. доля реализованного предложения снизилась до 59 %, что может указывать на снижение активности (рис. 3).

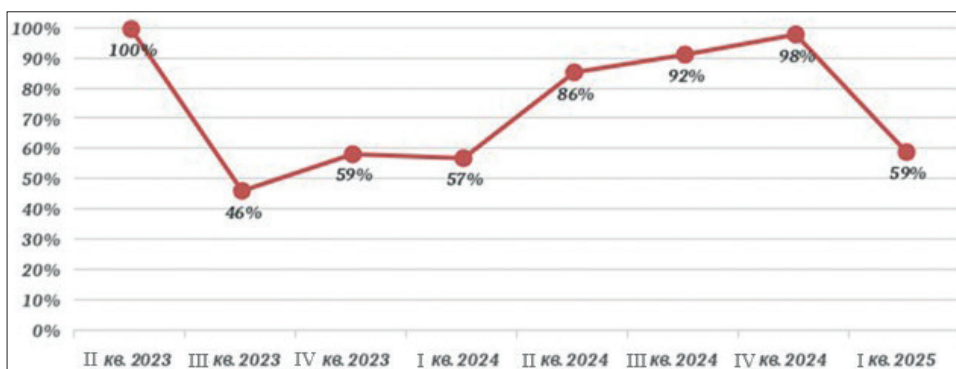


Рис. 3. Доля реализованного предложения

Оценка динамики рынка ЦФА в 2024 г. свидетельствует о беспрецедентном росте объема размещений и приобретений на фоне появления крупных выпусков цифровых финансовых активов со стороны ведущих финансовых институтов Российской Федерации. Именно эти размещения обеспечили рекордные значения как по совокупному предложению ЦФА, так и по доле реализованного объема, достигавшей 98 % в IV квартале 2024 г. (табл.).

Среди крупнейших эмитентов, определяющих структуру рынка в указанный период, можно выделить следующие организации:

1. Банк ВТБ — разместил серию крупных выпусков ЦФА на сумму от 20 млрд до 30 млрд руб. с купонной доходностью от 15,8 до 23,4 % годовых. В частности, выпуск от 26 марта 2025 г. объемом 30 млрд руб. стал крупнейшим среди всех реализованных за период, а сделки от июня, июля и августа 2024 г. по 20 млрд руб. каждая зафиксировали стабильный спрос при доходности 15,8–18 % годовых.

2. Сбербанк России — реализовал несколько выпусков в диапазоне от 4,36 млрд до 17,95 млрд руб. Ключевыми размещениями стали ЦФА с датой погашения в декабре 2024 г. (19,9 млрд руб., доходность — 17,88 %) и декабре 2023 г. (17,95 млрд руб., 19,9454 %), что указывает на интерес со стороны инвесторов к активам с фиксированной доходностью в пределах 18–20 %.

3. Банк ПСБ — провел выпуск ЦФА на сумму 15 млрд руб. (купон — 25 %, погашение в январе 2025 г.), а также серию других размещений на суммы 4–7 млрд руб., также с высокой доходностью (до 25 % годовых), ориентированных преимущественно на институциональных инвесторов.

4. АФК «Система» — реализовала размещение на сумму 10 млрд руб., что также оказало влияние на общий объем рынка в IV квартале 2024 г.

5. Альфа-Банк — выпустил ряд облигационных ЦФА с фиксированной купонной доходностью (до 17,88 %) на сумму от 4,3 млрд до 5 млрд руб. Несмотря на меньший масштаб по объему, данные эмиссии охватывали широкую категорию инвесторов и обеспечили дополнительную ликвидность.

6. Все вышеуказанные выпуски были погашены к моменту анализа, что свидетельствует не только о зрелости инструментов, но и о выполнении обязательств эмитентами в полном объеме. Таким образом, качественные параметры этих размещений, включая высокий уровень доходности, короткие сроки обращения (в пределах 6–12 месяцев) и надежность эмитентов, способствовали существенному увеличению доли реализованного предложения на рынке ЦФА в 2024 г.

Одним из ключевых показателей институционального развития рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в России является динамика зарегистрированных пользователей платформ операторов информационных систем (ОИС). Этот показатель позволяет оценить степень распространения и востребованности ЦФА среди потенциальных инвесторов (см. рис. 4).

Список крупнейших по объему размещения ЦФА в период с 01.04.2024 по 31.12.2024<sup>4</sup>

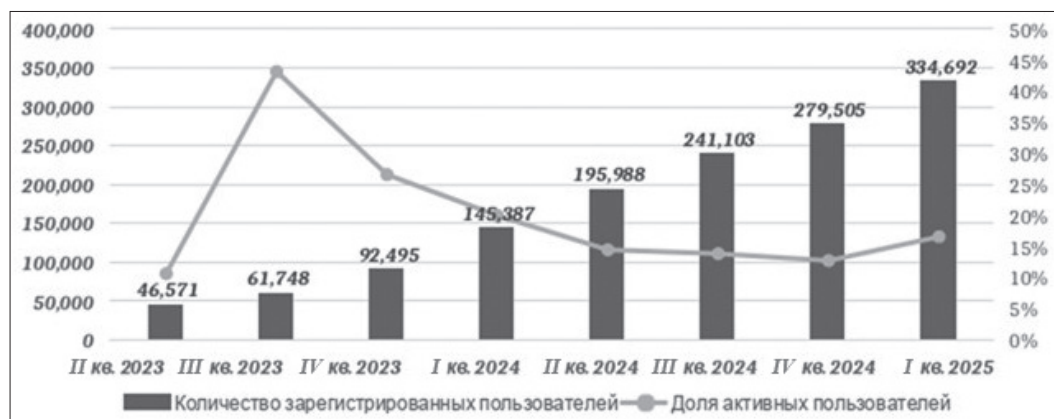
Бумага	Эмитент	Валюта	Статус	Объем размещения	Объем в обращении	Начало размещения
Банк ВТБ (ПАО), 23,4 % 26mar2025, RUB (ЦФА)	Банк ВТБ (ПАО)	RUB	Погашена	30 000 000 000	30 000 000 000	25,12,2024
Банк ВТБ (ПАО), 15,8 % 21jun2024, RUB (ЦФА)	Банк ВТБ (ПАО)	RUB	Погашена	20 000 000 000	20 000 000 000	14,06,2024
Банк ВТБ (ПАО), 16,25 % 31jul2024, RUB (ЦФА)	Банк ВТБ (ПАО)	RUB	Погашена	20 000 000 000	20 000 000 000	19,07,2024
Банк ВТБ (ПАО), 18 % 30aug2024, RUB (ЦФА)	Банк ВТБ (ПАО)	RUB	Погашена	20 000 000 000	20 000 000 000	01,08,2024
Сбербанк России, 19dec2024, RUB (ЦФА)	Сбербанк России	RUB	Погашена	20 000 000 000	20 000 000 000	19,09,2024
Банк ВТБ (ПАО), 17,88 % 13sep2024, RUB (ЦФА)	Банк ВТБ (ПАО)	RUB	Погашена	19 900 000 000	19 900 000 000	02,09,2024
Сбербанк России, 19,9454 % 23dec2024, RUB (ЦФА)	Сбербанк России	RUB	Погашена	17 959 174 011	17 959 174 011	23,09,2024
Банк ПСБ, 25 % 28jan2025, RUB (ЦФА, Банк ПСБ-9)	Банк ПСБ	RUB	Погашена	10 020 000 000	10 020 000 000	27,12,2024
АФК «Система», FRN 4feb2025, RUB (ЦФА)	АФК «Система»	RUB	Погашена	10 000 000 000	10 000 000 000	26,08,2024
Банк ПСБ, 25 % 28jan2025, RUB (ЦФА, Банк ПСБ-8)	Банк ПСБ	RUB	Погашена	7 000 000 000	7 000 000 000	23,12,2024
Банк ПСБ, 16,5 % 13sep2024, RUB (ЦФА, Банк ПСБ-3)	Банк ПСБ	RUB	Погашена	5 007 490 000	5 007 490 000	13,06,2024

<sup>4</sup> Cbonds. Цифровые финансовые активы в России. URL: <https://cbonds.ru/dfa/>

Продолжение и окончание Таблицы

Бумага	Эмитент	Валюта	Статус	Объем размещения	Объем в обращении	Начало размещения
Альфа-Банк, 17,85 % 16dec2024, RUB (ЦФА)	Альфа-Банк	RUB	Погашена	4 924 870 000	4 924 870 000	19,06,2024
Альфа-Банк, 17,2 % 3jul2024, RUB (ЦФА)	Альфа-Банк	RUB	Погашена	4 550 000 000	4 550 000 000	03,05,2024
Сбербанк России, 20dec2024, RUB (ЦФА)	Сбербанк России	RUB	Погашена	4 356 557 988	4 356 557 988	01,10,2024
Сбербанк России, 24,4871 % 26may2025, RUB (ЦФА)	Сбербанк России	RUB	Погашена	4 000 000 000	4 000 000 000	26,11,2024
Сбербанк России, 25dec2024, RUB (ЦФА)	Сбербанк России	RUB	Погашена	3 992 000 000	3 992 000 000	30,09,2024
Сбербанк России, 19,9454 % 23dec2024, RUB (ЦФА)	Сбербанк России	RUB	Погашена	3 805 417 998	3 805 417 998	23,09,2024
Альфа-Банк, 18 % 15dec2024, RUB (ЦФА)	Альфа-Банк	RUB	Погашена	3 433 871 000	3 433 871 000	31,05,2024
Альфа-Банк, 19,3 % 13dec2024, RUB (ЦФА)	Альфа-Банк	RUB	Погашена	3 392 909 000	3 392 909 000	18,09,2024
Альфа-Банк, 18,3 % 29nov2024, RUB (ЦФА)	Альфа-Банк	RUB	Погашена	3 312 393 000	3 312 393 000	02,08,2024





**Рис. 4.** Динамика зарегистрированных и активных пользователей ИС, чел.

За период со II квартала 2023 г. по I квартал 2025 г. общее количество зарегистрированных пользователей увеличилось с 46,6 тыс. до 334,7 тыс. человек, что соответствует совокупному приросту более чем на 618 %. Среднеквартальный прирост по численности составил около 54 %, при этом наиболее активный рост наблюдался в IV квартале 2023 г. (+49,8 %) и I квартале 2024 г. (+57,2 %). На фоне бурного роста числа регистраций отмечается снижение доли активных пользователей. Пик вовлеченности (более 40 %) пришелся на III квартал 2023 г., после чего показатель снижался вплоть до IV квартала 2024 г., оставаясь в пределах 12–16 %. Такое расхождение объясняется несколькими факторами:

- 1) тем, что существенная часть инвесторов регистрировалась для участия в конкретных размещениях и не вела постоянной инвестиционной деятельности;
- 2) ограниченным оборотом на вторичном рынке ЦФА;
- 3) недостаточной ликвидностью отдельных инструментов;
- 4) регуляторными ограничениями для неквалифицированных инвесторов.

Только в I квартале 2025 г. зафиксирован умеренный рост доли активных пользователей до 19 %, что может быть связано с расширением практик повторных выпусков и совершенствованием пользовательского интерфейса платформ.

Падение доли активных пользователей в конце 2024 г. синхронно со снижением доли реализованного предложения ЦФА в I квартале 2025 г. (до 59 %), а также с сокращением объема приобретения ЦФА (с 271,2 млрд до 173,9 млрд руб.). Это указывает на прямую связь между пользовательской вовлеченностью и успешностью размещений.

Таким образом, можно говорить о смене рыночной фазы: от экстенсивного роста регистраций в 2024 г. к фазе консолидации и необходимости стимулирования активности существующих пользователей в 2025 г.



## Заключение

Рынок цифровых финансовых активов в России находится в стадии активного роста и структурной трансформации. С принятием Федерального закона от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»<sup>5</sup> были заложены правовые основы функционирования рынка ЦФА. В 2024 г. наблюдался всплеск эмиссионной активности, усиление спроса со стороны инвесторов и диверсификация форматов выпуска. При этом в 2025 г. наметился переход к стадии институциональной консолидации с акцентом на вовлечение активных пользователей и развитие вторичного рынка. Наиболее эффективными считаются платформы с высокой ликвидностью и надежными эмитентами.

## Список источников

1. Бобрышева В. Д., Гречишникова В. Ю., Трубина А. А. Цифровые финансовые активы в России: законодательные основы, сравнительный анализ с традиционными инструментами и перспективы рыночной динамики // Экономическая безопасность. 2025. Т. 8. № 2. С. 467–481. DOI: 10.18334/ecsec.8.2.122686
2. Гаврилова Э. Н., Слаутина Э. Д. Рынок цифровых финансовых активов в России: Современное состояние и перспективы развития // Вестник Московского университета им. С. Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2025. № 2 (53). С. 37–46. DOI: 10.21777/2587-554X-2025-2-37-46
3. Финансовые рынки в свете современной цифровой повестки / под ред. К. В. Криничанского, Б. Б. Рубцова. М.: КноРус, 2024. 258 с.
4. Усова Н. В., Логинов М. П. Цифровая трансформация финансовых услуг в России // Журнал экономической теории. 2021. Т. 18. № 2. С. 277–289. DOI: 10.31063/2073-6517/2021.18-2.9

## References

1. Bobry`sheva V. D., Grechishnikova V. Yu., Trubina A. A. Cifrovyy`e finansovy`e aktivyy` v Rossii: zakonodatel`ny`e osnovy`, sravnitel`ny`j analiz s tradicionny`mi instrumentami i perspektivy` ry`nochnoj dinamiki // E`konomicheskaya bezopasnost`. 2025. T. 8. № 2. S. 467–481. DOI: 10.18334/ecsec.8.2.122686
2. Gavrilova E`. N., Slautina E`. D. Ry`nok cifrovyy`x finansovy`x aktov v Rossii: Sovremennoe sostoyanie i perspektivy` razvitiya // Vestnik Moskovskogo universiteta im. S. Yu. Vitte. Seriya 1: E`konomika i upravlenie. 2025. № 2 (53). S. 37–46. DOI: 10.21777/2587-554X-2025-2-37-46
3. Finansovy`e ry`nki v svete sovremennoj cifrovoj povestki / pod red. K. V. Krinichanskogo, B. B. Rubczova. M.: KnoRus, 2024. 258 s.
4. Usova N. V., Loginov M. P. Cifrovaya transformaciya finansovy`x uslug v Rossii // Zhurnal e`konomicheskoy teorii. 2021. T. 18. № 2. S. 277–289. DOI: 10.31063/2073-6517/2021.18-2.9

<sup>5</sup> URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_358753/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/)

*Информация об авторах / Information about the authors*

**Горький Владислав Вячеславович** — магистрант кафедры финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета, Екатеринбург, Россия.

**Gorky Vladislav Vyacheslavovich** — Master's Student of the Department of Finance, Money Circulation and Credit, Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russia.  
gorkijvladislav@yandex.ru

**Плешакова Марина Владимировна** — кандидат экономических наук, доцент, доцент департамента экономики и управления Института экономики, управления и права МГПУ, Москва, Россия.

**Pleshakova Marina Vladimirovna** — PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics and Management at the Institute of Economics, Management and Law, Moscow City University, Moscow, Russia.  
pleshakovamv@mgpu.ru

**Котова Ольга Владимировна** — кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры конкурентного права и антимонопольного регулирования Уральского государственного экономического университета, Екатеринбург, Россия.

**Kotova Olga Vladimirovna** — Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Competition Law and Antimonopoly Regulation, Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russia.  
olgav1969@mail.ru

**Оношко Артем Андреевич** — магистрант кафедры финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета, Екатеринбург, Россия.

**Onoshko Artem Andreevich** — Master's Student of the Department of Finance, Money Circulation and Credit, Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russia.  
onoshko2000@mail.ru