

МИНОБРНАУКИ РОССИИ  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
**«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ  
Н.Г.ЧЕРНЫШЕВСКОГО»**

Кафедра экономической теории  
и национальной экономики

**Преимущества и недостатки криптовалют**  
**АВТОРЕФЕРАТ МАГИСТЕРСКОЙ РАБОТЫ**

студентки 2 курса 261 группы  
Направления 38.04.01 «Экономика»  
профиля «Интернет-экономика»  
экономического факультета  
Михеевой Елизаветы Андреевны

Научный руководитель  
д.э.н., профессор \_\_\_\_\_ О.Ю. Красильников

Зав. кафедрой,  
к.э.н., доцент \_\_\_\_\_ Е.В. Огурцова

**Введение.** В условиях современной цифровой трансформации общества и экономики, одной из наиболее обсуждаемых тем является использование криптовалют — цифровых активов, функционирующих на основе технологии блокчейн и не имеющих централизованного эмитента. Криптовалюты представляют собой новый вид финансовых инструментов, вызывающий интерес как у инвесторов, так и у регуляторов.

Актуальность выбранной темы обусловлена необходимостью всестороннего изучения преимуществ и недостатков криптовалют для определения перспектив их развития, выработки рекомендаций по регулированию криптовалют с учётом международного опыта, потребностью в анализе потенциальных рисков, связанных с использованием криптовалют. Также актуальность темы связана с тем, что криптовалюты становятся всё более популярными среди инвесторов и пользователей, но при этом они остаются недостаточно изученными с точки зрения экономической теории.

Проблема криптовалют в современной экономике прорабатывается научным сообществом, но всё ещё остаётся недостаточно изученной. Среди отечественных и зарубежных учёных, занимающихся исследованием криптовалют, можно выделить следующих авторов: С. А. Андрюшин, Д. А. Кочергин, А. И. Генкин, А. В. Варнавский, М. Фромбергер, Ф. Мауме, Д. Ю. Жданов, Ч. Цой, Ш. Ван, Д. И. Скопин, Д. В. Милош.

Работы этих авторов посвящены различным аспектам функционирования криптовалют. Например, С.А. Андрюшин и Д.А. Кочергин рассматривают криптовалюты как новый вид частных денег, анализируют их преимущества и недостатки, а также перспективы интеграции в мировую финансовую систему. А. В. Варнавский классифицирует криптоактивы по их техническим и экономическим характеристикам.

Однако, несмотря на значительный вклад этих исследований в изучение криптовалют, многие аспекты данной темы остаются недостаточно изученными. Так, например, требуют дополнительного исследования

вопросы влияния криптовалют на макроэкономическую стабильность, их роль в развитии теневой экономики. Также необходимо дальнейшее изучение перспектив интеграции криптовалют в смежные рыночные отрасли и разработку рекомендаций по их регулированию.

Цель исследования: провести комплексный анализ преимуществ и недостатков криптовалют, а также определить перспективные направления их развития в контексте современной экономической ситуации.

Задачи исследования:

1. Изучить сущность криптовалют как нового вида финансовых активов, проанализировать их экономическое содержание и роль в современной экономике.
2. Выявить преимущества и недостатки использования криптовалют с точки зрения инвесторов, регуляторов и общества в целом.
3. Рассмотреть подходы к регулированию криптовалютного рынка и динамику развития рынка криптовалют.
4. Оценить эффективность интеграции криптовалют и иных блокчейн-активов в национальную финансовую систему, а также взаимодействия крипторынка со смежными отраслями.

Объект исследования — криптовалюты как новый вид финансовых активов, функционирующих на основе технологии блокчейн и не имеющих централизованного эмитента.

Предмет исследования — экономические отношения по поводу обращения криптовалют.

Методологическую основу исследования составляют общенаучные методы познания, такие как анализ, синтез, сравнение и обобщение. Также используются методы статистического и эконометрического анализа для оценки динамики рынка криптовалют. В процессе исследования будут применены следующие методы:

- Анализ научной литературы по теме диссертации позволит определить степень разработанности проблемы, выявить основные подходы к изучению криптовалют
- Статистический анализ данных о рынке криптовалют даст возможность оценить его динамику, объёмы и тенденции развития.

Научная новизна исследования заключается в проведении комплексного анализа экономического содержания положительных и отрицательных аспектов использования криптовалют. Разработан и теоретически обоснован концепт «цифровой финансовой псевдоинклюзии» как специфической формы институциональной дисфункции при внедрении альтернативных монетарных инструментов (криптовалют, ЦВЦБ) в условиях незрелости базовой нецифровой инфраструктуры.

Практическая значимость исследования состоит в том, что его результаты могут быть использованы:

- государственными органами для разработки и реализации политики в области регулирования криптовалютного рынка;
- предприятиями и частными лицами для принятия обоснованных решений о применении криптовалют в своей деятельности;
- научными и образовательными учреждениями для проведения дальнейших исследований в данной области.

Исследование может способствовать повышению осведомлённости о преимуществах и недостатках криптовалют, формированию более взвешенного подхода к их использованию.

Положение, выносимое на защиту Преимущества и недостатки криптовалют не универсальны, а радикально зависят от качества институциональной среды.

Структура выпускной квалификационной работы включает в себя введение, основную часть, состоящую из 3 глав, заключение, список литературы и приложение.

**Основное содержание работы.** Глобальная капитализация рынка криптовалют на сегодняшний день составляет \$3,4 триллионов. Криптовалюты – это виртуальную валюты, обладающие цифровой стоимостью (ценностью), которые выпускается частными эмитентами в децентрализованных одноранговых сетях с использованием программируемых математических алгоритмов, смарт-контрактов, методов асимметричной криптографии и выбранных алгоритмов консенсуса. Они гарантируют сетевому сообществу необходимые размеры эмиссии, уровень безопасности использования этой валюты в качестве заменителя фиатных денег и инвестиционного актива.. Криптовалюты не имеют четко идентифицируемого эмитента и не воплощают какое-либо обязательство, но обладают вмененной стоимостью, которая обусловлена высокими затратами, связанными с компьютерными вычислениями и общественным консенсусом на их создание. Концепция криптовалют сформировалась под влиянием работ криптографов 1970-1980х (Диффи, Хелман, Меркл, Мэй, Сабо), а первое реальное воплощение криптовалюта получила в 2009 году с созданием биткоина.

На начальном этапе становления крипторынка в первой половине 2010-х годов доминирующей формой использования криптовалют выступало обслуживание нелегального оборота наркотиков. Позже рост курса биткоина из-за дефляционной сущности валюты привлек инвесторов, трейдеров и майнеров. Немалый вклад в привлечение капитала и интереса общественности к рынку криптовалют принес бум ICO в 2018 году. ICO (первичное предложение монет) — это форма привлечения инвестиций в новые криптовалютные или блокчейн-проекты. По аналогии с IPO, компания-эмитент продает инвесторам свои цифровые токены (монеты) в обмен на другие криптовалюты (чаще всего биткоин или эфир) или фиатные деньги. Так, в первой половине 2017 года почти 90% ICO достигали поставленной цели. Однако уже во второй половине 2017 года процент успеха упал почти вдвое – к 50%, а к 4 кварталу 2018 года – до 30%. Бум ICO

начался с инновационных стартапов MasterCoin Ethereum, но пошел на спад в связи с огромным количеством мошенничества.

Вторым пиком популярности криптовалют стал 2020-2021 год с бумом NFT и De-Fi. Две главенствующие идеи крипторынка 2021-2022 годов: математический и алгоритмический контроль за ценой актива вместо традиционного обеспечения и токенизация эксклюзивных прав на владение культурными ценностями. Причинами краха NFT стали перенасыщение миллионами бессмысленных коллекций, исчезновение ликвидности, а также осознание массовым пользователем того, что право собственности на ссылку на картинку не имеет юридической силы и не даёт эстетического наслаждения. Алгоритмический стейблкоин Terra-Luna должен был решить главную проблему криптовалют – высокую волатильность. Запрограммированный поддерживать цену равную 1\$ с помощью механизмов арбитража без участия финансовых регуляторов стейблкоин не пережил классической биржевой паники и манипулирования рынком. к следующему витку популярности криптовалют 2024-2025 пользователи, разработчики и инвесторы отдавали предпочтение монетам и токенам, обеспеченным реальными активами.

А.В. Варнавский предлагает другой метод классификации виртуальных денег и денежных суррогатов, основываясь на принадлежности тех или иных характеристик конкретному множеству расчетных единиц. Одно множество может полностью принадлежать другому или частично пересекаться. Варнавский разделяет криптовалюты на РСС (частные криптовалюты), ТРСС (общепризнанные частные криптовалюты – биткоин, эфир), РРСС (токены, обеспеченные реальными активами). Имеют легальный статус и обязательства эмитента ЦВЦБ – криптовалютная форма национальной валюты от центрального банка, обеспеченные стейблкоины, ЦФА – ценные бумаги в токенизированной форме, и криптовалютные ETF – паи биржевых фондов, хранящих криптовалюту. Мемкоины – это токен на базе блокчейн,

изначально созданный ради шутки или спекуляции на вирусной популярности.

Псевдонимность, высокая волатильность, универсальный доступ и безопасность транзакций дает положительные и отрицательные характеристики использования криптовалют. Из позитивных сторон можно выделить инвестиционный потенциал, в том числе осторожный интерес институциональных инвесторов, упрощение ведения хозяйственной деятельности и транзакций в странах с нестабильной финансовой системой (что подтверждается большим проникновением криптовалют в странах Африки и Латинской Америки). Из негативных сторон криптовалют можно выделить их широкое использование в преступных целях, причем структура преступности изменилась с ростом популярности криптовалют. Доминирующей криминальной активностью сейчас является мошенничество и взлом, а не наркоторговля.

На основе данных о капитализации основных монет и объема дневных торгов получено уравнение, объясняющее дневные колебания капитализации рынка криптовалют:

$$\begin{aligned} \text{"d\_I\_marketcap"} = & 0.0175 + 0.2151 \text{"d\_I\_btc\_price"} - \\ & 0.02 \text{"btc\_share"} + 0.8177 (\text{"d\_I\_btc\_price"} * \text{"btc\_share"}) + 0.1158 \text{"d\_I\_eth\_price"} - \\ & 0.0361 \text{"eth\_share"} + 1.1309 (\text{"d\_I\_eth\_price"} * \text{"eth\_share"}) - 0.0208 \text{"stable\_share"} - \\ & 0.0885 \text{"doge\_share"} + 2.7758 (\text{"d\_I\_doge\_price"} * \text{"doge\_share"}) \end{aligned}$$

Также для анализа рыночного цикла применяются индекс доминанции биткоина и индекс страха и жадности (Волатильность цены Биткоина, Динамика/объем рынка, Доминирование биткоина, Индикатор настроений в социальных сетях, Google Trends).

Разработка регуляторной базы для криптовалютного рынка – сложный процесс, требующий понимания технических и экономических свойств каждого актива. В 2016-2018г. в любой юрисдикции криптовалюты находились в серой зоне с отсутствием внятного регулирования – в лучшем случае, для криптовалют применялись прецеденты 1940х. На данный момент

Еврозона стремится к унификации криптовалютного лицензирования и созданию единого экономического пространства без офшорных зон и налоговых гаваней. США расширяют классификацию криптоактивов в зависимости от их технических свойств и экономического содержания, разрабатывают требования к эмитентам стейблкоинов, токенов и ЦФА. Беларусь экспериментирует с введением криптовалют в банковский сектор и упростила криптовалютные платежи для фрилансеров,. Российское криптовалютное регулирование в основном регламентирует только взаимодействие крупных институциональных инвесторов с криптовалютами,. Пробелы в законодательстве приводят к расширению черного и серого криптовалютного рынка.

Одна из немногих отраслей, где криптовалютные платежи действительно быстро внедряются в реальный сектор экономики – онлайн-гемблинг. общая выручка казино по всему миру за последние 5 лет показывает стабильный рост, увеличившись с 419 млрд долларов в 2020г до 643 млрд. в 2025. Сегмент онлайн-казино на данный момент не самый крупный и занимает лишь 20% долю рынка, однако он активно развивается, и темпы роста онлайн-проектов (в среднем 25-30% в год) превышают темпы роста офлайн-казино. По косвенным оценкам объем рынка криптоказино и гибридных казино (принимающие и фиатную валюту, и криптовалюту) может составлять 10-14 млрд. долларов или 11-12% от общей доли онлайн-гэмблинга и 1-2% от всей индустрии азартных игр. Крупнейшими феноменами стали криптоказино Stake и децентрализованный рынок предсказаний Polymarket. Выручка Stake в 2024 составила 4,7 млрд. долларов, а секрет его успеха – агрессивная реклама в социальных сетях, вертикальная интеграция рекламных площадок (стриминговый сервис kick) и платежи в криптовалюте, которые формально выводят его из-под определения «азартных игр на деньги». Polymarket использует биржевые механизмы, оборачивая ставку на исход события в токенизированную акцию, которая после наступления события либо дорожает до 1\$, либо обнуляется.

Если теневой сектор криптоиндустрии демонстрирует высокую адаптивность и значительные темпы роста, то взаимодействие государственных финансовых регуляторов с криптовалютами зачастую менее успешно. Были рассмотрены кейсы легализации биткоина в Сальвадоре и ЦАР и введение ЦВЦБ eNaira в Нигерии. Легализация биткоина встретила противодействие населения и международных финансовых институтов, саботаж приема биткоина и жалобы на работу кошелька. ЦВЦБ eNaira не достигла цели снизить органическое использование криптовалют населением, потому что не решала проблему высокой инфляции и нестабильности самой найры.

Данные кейсы внедрения криптовалют и ЦВЦБ в национальную финансовую систему следуют общему паттерну, который можно охарактеризовать, как *цифровая финансовая псевдомодернизация*. *Цифровая финансовая псевдомодернизация* – управленческая девиация, заключающаяся в попытке решить структурные экономические проблемы с помощью форсированной цифровизации экономики в обход формирования комплементарных факторов и базовых этапов развития правовой, финансовой и физической инфраструктуры, институциональная ловушка неэффективной цифровизации дисфункциональной экономики. В процессе цифровой финансовой псевдомодернизации искусственное насаждение технологической формы подменяет собой реальное решение структурных проблем и удовлетворение истинных потребностей национальной экономики. Частным случаем псевдомодернизации является цифровая финансовая псевдоинклюзия, если целью проекта заявлена борьба с социальным и имущественным неравенством. Результатом цифровой финансовой псевдоинклюзии становится продукт финтех, который формально доступен широкому кругу граждан, но не выполняет заявленных функций или не пользуется спросом, так как не соответствует истинным потребностям населения.

**Заключение.** В результате исследования, проведенного в данной выпускной бакалаврской работе, были выполнены ряд целей. Исследована сущность криптовалют, была проведена их классификация по техническим и экономическим свойствам, выделены положительные и негативные тенденции их применения. Также был проанализирован криптовалютный рынок, на основе динамики волатильности цен на основные активы была выделена зависимость дневной волатильности крипторынка от параметров доминирующих монет. На основе динамики оборачиваемости этих валют были сделаны выводы о их назначении и роли. Сравнительный анализ последних законодательных нововведений, касающихся криптовалют, показал разницу подходов к криптовалютному регулированию и актуальные вызовы для регуляторов. Моделирование роста теневого рынка криптовалютного гэмблинга выявило пример использования криптовалют в реальном секторе экономики и адаптации технических новшеств для модернизации классической схемы казино. Анализ кейсов легализации криптовалют или внедрения ЦВЦБ на государственном масштабе показал дисфункциональный управленческий паттерн, для которого был создан авторский термин «цифровая финансовая псевдомодернизация».

Развитие криптовалют прошло несколько последовательных этапов — от теоретических разработок криптографов 1970–1980-х годов и неудачных прототипов до создания первой децентрализованной криптовалюты Bitcoin в 2009 году. История криптовалют характеризовалась чередованием циклов быстрого роста, бума новых финансовых инструментов и последующих спадов – бум ICO (2016-2018), бум De-Fi NFT (2020-2021), бум институциональных инвестиций (2024-2025). Таким образом, история криптовалют представляет собой циклический процесс: появление технологической инновации – формирование спекулятивного интереса – проверка устойчивости модели в условиях кризиса – крах или адаптация.

Классификация криптовалют по техническим и экономическим свойствам позволила выделить активы, аналогичные валюте – криптовалюты,

стейблкоины, ЦВЦБ, и аналогичные ценным бумагам – ЦФА, криптовалютные ETF и инвестиционные токены. Отдельно в классификации выделены мемкоины – монеты, не имеющие ценности, помимо вирусной популярности и резкого роста и падения цены.

Анализ практического использования криптовалют выявил их основные преимущества и недостатки как актива. К положительным сторонам относятся возможность инвестиционной и спекулятивной прибыли, сокращение транзакционных издержек и сбережение капитала в условиях провала традиционной банковской системы, разработка инноваций. К негативным относятся высокая волатильность, обилие мошенничества и финансовых пирамид, использование криптовалют для преступных целей. Преимущества и недостатки не статичны, а зависят от цели и намерения использования криптовалют.

Анализ рынка криптовалют объяснил высокую волатильность крипторынка в зависимости от фазы рыночного цикла, связанного с появлением или деградацией новых технологий, назначением, капитализацией и ценой основных монет, настроения инвесторов, выражающегося в виде индекса страха и жадности.

Обзор законодательного регулирования криптовалют (MiCA, GENIUS, законопроект из России и Беларуси) показал процесс классификации криптоактивов с правовой и регуляторной точки зрения. Так, США разграничивают активы по инвестиционному потенциалу, ЕС разрабатывает базу для унификации криптовалютного законодательства, Россия и Беларусь рассматривают криптоактивы как средство обхода санкционных ограничений. Была выявлена связь между ошибками в криптовалютном регулировании и правоприменении и объемом черного рынка.

На основе экстраполяции косвенных и неполных данных была выявлена динамика развития криптоказино и причины его успеха. Криптоказино может занимать 1-2% доли рынка азартных игр и расти со скоростью около 30% в год. Внедрение криптовалют позволило эффективнее

обходить банковские ограничения, разрабатывать новые форматы азартных игр, замаскированных под биржевые инструменты, организовывать классическое sweepstake casino из-за отсутствия у криптовалют статуса денег.

Анализ кейсов внедрения биткоина в Сальвадоре и ЦАР, а также запуска eNaira в Нигерии выявил повторяющийся паттерн управленческого поведения в странах с глубокими структурными дисфункциями. Для его обозначения предложен авторский термин — цифровая финансовая псевдомодернизация, под которой понимается управленческая девиация, выражающаяся в попытке решить фундаментальные экономические проблемы посредством форсированного внедрения высокотехнологичных финансовых продуктов в обход создания институциональных и инфраструктурных условий. Несоответствие среды имплементации технологичному продукту делает его функционально бесполезным, при этом проект сохраняется государством в силу нерыночной мотивации: от демонстрации медийного образа до извлечения административной ренты.

Проведённое исследование позволяет сделать обобщающий вывод о решающей роли институциональной среды в определении характера оборота криптовалют. В странах с развитой экономикой криптовалюты адекватно регулируются, функционируют как легитимный инвестиционный инструмент и среда для технологических инноваций. Новые финансовые технологии проходят длительный этап тестирования и анализа, внедряются осторожно после формирования регуляторной базы. Напротив, в странах с дисфункциональной институциональной средой оборот криптовалют коррелирует с ростом преступности, расширением теневого рынка и продуцирует неадекватные управленческие решения. Таким образом, гипотеза о зависимости позитивных и негативных эффектов обращения криптовалют от качества институциональной среды находит эмпирическое подтверждение.