

# Криптовалюты 2.0: от спекуляций к устойчивой экономике

Дюдикова Е.И.

Почему криптовалюты до сих пор ассоциируются с преступностью, несмотря на прогресс в регулировании и технологиях? В статье представлен критический анализ устойчивого нарратива, связывающего криптовалюты с противоправной деятельностью. Исследование фокусируется на трех ключевых аспектах: когнитивные искажения в общественном восприятии криpto активов; регуляторные риски, обусловленные предполагаемой анонимностью транзакций; диспропорциональное медийное освещение. На основе исторической ретроспективы выделены этапы эволюции криптовалютного рынка: от его ассоциации с теневой экономикой на ранних стадиях развития до постепенной институционализации. Автор опровергает стереотипы, приводя статистические данные и анализируя конкретные кейсы, демонстрирующие практическую реализацию финтех-инноваций и трансформацию регуляторных подходов. Особое внимание удалено противоречию между медийными нарративами и реальными метриками использования криптовалют. Показано, что криptoиндустрия реплицирует траекторию развития других технологических инноваций (таких как Интернет), проходя путь от стигматизации до легитимации. Заключение посвящено перспективам трансформации восприятия криpto активов и факторам, способствующим или препятствующим этому процессу.

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ

ГОСТ 7.1-2003

Дюдикова Е.И. Криптовалюты 2.0: от спекуляций к устойчивой экономике // Дискуссия. – 2025. – Вып. 136. – С. 190–198.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Институционализация, когнитивные искажения, криптовалюты, легитимизация, медиадискурс, преступность, псевдонимность, стигма.

DOI 10.46320/2077-7639-2025-3-136-190-198

# Cryptocurrencies 2.0: from speculation to a sustainable economy

Dyudikova E.I.

Why do cryptocurrencies remain associated with crime despite advances in regulation and technology? This article presents a critical analysis of the persistent narrative linking cryptocurrencies to illicit activities. The study focuses on three key aspects: cognitive biases in public perception of crypto assets; regulatory risks stemming from perceived transaction anonymity; and disproportionate media coverage. Drawing on historical retrospect, the stages of the cryptocurrency market's evolution are outlined – from its early association with the shadow economy to its gradual institutionalization. The author challenges stereotypes by presenting statistical data and analyzing specific cases that demonstrate the practical implementation of fintech innovations and the transformation of regulatory approaches. Special attention is given to the contradiction between media narratives and real-world metrics of cryptocurrency usage. It is shown that the crypto industry follows a trajectory similar to that of other technological innovations (such as the Internet), moving from stigmatization to legitimization. The conclusion explores the prospects for shifting perceptions of crypto assets and the factors that may facilitate or hinder this process.

#### FOR CITATION

Dyudikova E.I. Cryptocurrencies 2.0: from speculation to a sustainable economy. *Diskussiya [Discussion]*, 136, 190–198.

#### APA

#### KEYWORDS

*Institutionalization, cognitive biases, cryptocurrencies, legitimization, media discourse, criminality, pseudonymity, stigma.*

## ВВЕДЕНИЕ

Эпоха, когда криптовалюты ассоциировались исключительно с теневым рынком, осталась в прошлом – но их образ в массовом сознании по-прежнему окутан мифами. Почему, несмотря на стремительное развитие регулирования и технологий, общество продолжает воспринимать крипто активы через призму устаревших стереотипов? Исследование посвящено многогранному анализу этого феномена с позиций поведенческой экономики, регуляторной политики и медиадискурса. Особое вниманиеделено исторической динамике нарратива. Прослеживая эволюцию отношения к криптовалютам, обнаружены параллели с развитием других прорывных технологий, которые также прошли путь от общественного

недоверия к широкому признанию. Понимание глубинных причин устойчивости негативных стереотипов позволяет не только скорректировать общественное мнение, но и прогнозировать дальнейшее развитие регуляторных подходов и технологических решений.

Согласно теории поведенческой экономики [1], человеческое восприятие подвержено систематическим предубеждениям, которые искают рациональную оценку рисков. В контексте криптовалют это проявляется через (1) когнитивную вспышку – склонность переоценивать вероятность событий, которые легко вспоминаются (громкие случаи использования криптовалют в преступной деятельности формируют «ментальную доступность» криминального нарратива,

тогда как повседневные транзакции остаются вне фокуса внимания); (2) каскад тревожности – тенденцию СМИ и регуляторов непропорционально акцентировать угрозы, игнорируя статистические данные.

Если когнитивные искажения детерминируют общественное восприятие, то регуляторная политика способствует институционализации. В случае распределенных реестров (DLT) государственные институты систематически интерпретируют псевдонимность как угрозу финансовому суверенитету. Подобная реакция объясняется рядом заблуждений, включая концептуальную путаницу (несмотря на распространенное восприятие Bitcoin как анонимной системы, степень его анонимности существенно ограничена, тогда как privacy-ориентированные криптовалюты занимают менее 2% рыночной капитализации), игнорирование технологической эволюции (современные KYC/AML-решения позволяют отслеживать до 90% транзакционных потоков, а внедрение Travel Rule (FATF) дополнительно обязывает участников рынка проводить верификацию), гиперболизацию рисков (несмотря на повышенное внимание к криптовалютным схемам как инструменту отмывания, реальные объемы таких операций, согласно эмпирическим данным, несопоставимо малы в сравнении с традиционными схемами легализации приступных доходов).

В то время как регуляторные органы фокусируют внимание на вопросах анонимности, медиапространство активно репродуцирует и усиливает связанные с криптовалютами страхи посредством специфических механизмов [2], [3]. Среди них выделяют асимметрию освещения (преобладание материалов с акцентом на мошенничество и волатильность, при минимальном внимании к утилитарной ценности и практическим кейсам успешного использования) и эффект усиления (продвижение через социальные медиа контента с высокой эмоциональной нагрузкой генерирует когнитивные искажения, приводящие к преувеличению и некорректному восприятию криминальных сюжетов).

Обозначенные диспропорции в освещении крипторынка не являются спонтанным феноменом – они представляют собой результат длительной эволюции нарратива. Для комплексного понимания генезиса данного явления необходимо реконструировать ключевые этапы формирования мифа о криптовалютах как инструменте противоправной деятельности.

## ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ

Мифологизация криптовалют как инструмента преступной деятельности отражает динамику общественного восприятия и технологического развития. Ретроспективный анализ позволяет выделить ключевые этапы формирования данного дискурса, которые заложили основу современных медийных диспропорций в освещении криптоактивов.

**Биткоин и «Темная сеть» (2009-2013): формирование криминального нарратива.** В 2008 г. анонимный разработчик (группа разработчиков), известный под псевдонимом Сатоши Накамото, представил концепцию децентрализованной платежной системы в white paper «Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System». Первоначально, после запуска сети в январе 2009 г., Bitcoin функционировал как экспериментальная proof-of-concept модель цифровой валюты. Характерная особенность системы – псевдонимность транзакций при отсутствии KYC-процедур – привлекла внимание не только криптоографов и IT-энтузиастов, но и представителей маргинальных онлайн-сообществ. Это способствовало ранней ассоциации криптовалюты с теневой экономикой, несмотря на ее инновационный потенциал как первой работоспособной децентрализованной платежной системы.

В 2011 г. запуск торговой площадки в даркнете Silk Road, использовавшей Bitcoin в качестве основного платежного средства, закрепил эту связь. Silk Road функционировал как анонимный маркетплейс, предлагая наркотические вещества, оружие, поддельные документы и иные нелегальные товары. Использование криптовалюты в данном контексте было обусловлено тремя ключевыми факторами: отсутствием централизованного контроля (транзакции не подлежали блокировке или отмене); псевдонимностью (на тот момент не было эффективных методов деанонимизации пользователей); наднациональностью (мгновенные трансграничные переводы без участия традиционных финансовых институтов) [4]. К 2013 г. Silk Road стал символом криптовалютного андеграунда, а арест его основателя Росса Ульбрихта ФБР привел к закреплению в медиапространстве нарратива, связывающего Bitcoin исключительно с преступной деятельностью.

В период 2011 – 2013 гг. ведущие западные СМИ (Forbes, Wired, The New York Times и др.) активно акцентировали внимание на связи криптовалюты с нелегальными операциями, игнорируя ее технологические инновации. Основные те-

зысы публикаций включали акцент на Silk Road как основном сценарии использования Bitcoin; демонизацию криптовалюты через ассоциации с отмыванием денег и финансированием преступности; пренебрежение блокчейном как прорывной технологией в пользу сенсационных заголовков и пр. Данный период сыграл ключевую роль в формировании стереотипа о криминальной природе Bitcoin, что впоследствии стало одним из основных барьеров для его легитимации.

Таким образом, период 2009 – 2013 гг. заложил основы двойственного восприятия криптовалют: Bitcoin подтвердил жизнеспособность децентрализованной валюты, но одновременно подвергся стигматизации из-за использования в теневой экономике. Этот дуализм (технологическая инновация vs криминальная репутация) продолжает влиять на медийные нарративы и регуляторную политику даже после частичной интеграции крипто активов в традиционную финансовую систему.

**«Дикий Запад» (2014 – 2016): кризис доверия.** В 2014 г. криптовалютный рынок столкнулся с одним из наиболее масштабных кризисов – банкротством биржи Mt. Gox, на которую приходилось свыше 70% всех криптовалютных транзакций. В результате эксплуатации уязвимостей в системе безопасности платформа потеряла 850 тыс. BTC, что привело к следующим последствиям: рыночный коллапс (капитализация Bitcoin сократилась почти в два раза в течение месяца); судебные разбирательства (М. Карпелес был арестован японскими властями по обвинениям в мошенничестве и халатности); крах доверия (инцидент закрепил в общественном сознании представление о криптобиржах как о ненадежных и уязвимых структурах). Данный эпизод способствовал формированию устойчивой ассоциации криптовалютного рынка с понятием «Дикого Запада» – нерегулируемого пространства, характеризующегося высокими рисками и правовой неопределенностью.

В условиях отсутствия эффективного регулирования криптовалютного рынка в 2014 – 2016 гг. был зафиксирован значительный рост случаев финансовых злоупотреблений. Наиболее репрезентативным примером выступает псевдокриптовалютный проект OneCoin, который несмотря на отсутствие реальной DLT-инфраструктуры, привлек приблизительно 4 млрд долл. США посредством многоуровневого маркетинга (MLM). Параллельно наблюдалась активизация других противоправных схем: Понци-структуры (на

примере BitClub Network), фейковые ICO (привлечение инвестиций под несуществующие проекты), манипулятивные схемы «Pump-and-Dump» и др. Эти события усилили стереотип о криптовалютах как инструменте финансовых махинаций, что спровоцировало ужесточение регуляторной политики.

В ответ на участившиеся инциденты государственные и наднациональные органы предприняли ряд мер: SEC и FinCEN усилили требования к AML/KYC и инициировали расследования против недобросовестных ICO и криптобирж; ЕБА выпустил предупреждения о системных рисках крипто активов; в ряде стран (включая Россию) обсуждались инициативы о полном запрете криптовалют. Параллельно международные правоохранительные структуры (ФБР, Интерпол) активизировали операции по противодействию даркнет-маркетплейсам и организованным криптовалютным мошенничествам.

Анализируемый период, несмотря на выраженный кризис доверия к криптовалютам, характеризовался существенными институциональными преобразованиями, заложившими основы для последующей легитимизации данной сферы. Среди ключевых направлений следует выделить становление регулируемого сегмента криптовалютных бирж, функционирующих в рамках лицензионных требований; усиление внимания со стороны институциональных инвесторов к DLT-технологиям; формирование предпосылок для конвергенции традиционных финансовых институтов и децентрализованных финансовых систем (DeFi).

**Эпоха «хайпа» (2017 – 2018): кризис как катализатор развития.** Данный этап характеризовался беспрецедентным ростом первичных предложений монет (ICO) – механизма краудфандинга, посредством которого DLT-проекты привлекали капитал путем выпуска собственных токенов. Общий объем привлеченных средств превысил 22 млрд долл. США, при этом значительная часть проектов не обладала ни рабочим продуктом, ни детализированной технической документацией. К числу ключевых характеристик ICO-бума относится предельно низкий входной барьер, способствующий массовому притоку участников при минимальных регуляторных ограничениях и требованиях к компетенциям. Согласно постфактум-анализу, свыше 80% ICO-проектов оказались либо финансовыми пузырями, либо откровенными мошенническими схемами (Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://>

amlcrypto.io/ru; [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.securitylab.ru/analytics/>).

Наиболее показательным примером стал Bitconnect – проект, заявлявший о гарантированной доходности до 40% в месяц по модели, обладающей признаками финансовой пирамиды. После его краха в 2018 г. стоимость токена обвалилась на 99%, а совокупные убытки инвесторов превысили 2,5 млрд долл. США. Аналогичные схемы (Pincoin, Centra Tech) привели к общим потерям, оцениваемым более, чем в 100 млрд долл. США к концу 2018 г. Данные события спровоцировали ужесточение регуляторного контроля со стороны SEC и других надзорных органов, а также закрепили в медиа негативный нарратив о криптовалютном рынке как о «цифровой пирамиде».

В рассматриваемый временной период власти ведущих юрисдикций предприняли активные меры по противодействию ICO, что обусловило значительную трансформацию структуры криптовалютного рынка. SEC классифицировала подавляющее большинство токенов в качестве ценных бумаг, инициировав судебные разбирательства против ряда крупных проектов, включая Telegram

TON. В Китае и Южной Корее были введены законодательные запреты на проведение ICO, тогда как Европейский Союз ужесточил требования KYC/AML для криптобирж. Следствием усиления регуляторного давления стало резкое сокращение рыночной капитализации крипто активов (на 80%), повышение интереса институциональных инвесторов к криптовалютному рынку, а также эволюция моделей привлечения финансирования: наблюдался переход от нерегулируемых ICO к STO (таблица 1). В отличие от ICO, обладающего триадой характерных признаков – минимальными регуляторными барьерами, высокой скоростью мобилизации капитала и повышенными инвестиционными рисками, – STO институционально воплощают принципиально иную модель. Данный формат изначально ориентирован на соответствие законодательным требованиям; предполагает существенные операционные издержки (юридическое сопровождение и compliance-процедуры); обеспечивает более высокий уровень защиты инвесторов. STO демонстрируют устойчивую тенденцию к замещению модели ICO, что детерминировано возрастающими требованиями

Таблица 1

## Сравнение ICO и STO на криптовалютном рынке

Критерий	ICO (Initial Coin Offering)	STO (Security Token Offering)
Тип токена	Утилитарный (utility) токен, дающий доступ к продукту/сервису, но не гарантирующий прибыль	Инвестиционный (security) токен, представляющий цифровой аналог ценной бумаги (акции, облигации, доли в прибыли)
Регулирование	Минимальный уровень (часто вне правового поля и риск запрета в некоторых юрисдикциях)	Подчиняется законам о ценных бумагах (SEC, MiFID и др.)
Требования к эмитенту	Минимальные (часто анонимные команды)	Строгие (KYC/AML, раскрытие финансовой отчетности, лицензии)
Доступ для инвесторов	Открыт для всех (включая розничных инвесторов)	Ограничен (в большинстве случаев только аккредитованные / квалифицированные инвесторы)
Гарантии прав	Нет юридических гарантий	Закреплены права на активы, прибыль или долю – инвесторы защищены законом
Риск для инвестора	Высокий (много мошеннических проектов)	Умеренный (риск есть, но меньше из-за регуляторного контроля)
Механизм привлечения средств	Crowdsale (продажа токенов широкой аудитории)	Private/Public Offering (похоже на традиционные IPO, но на DLT)
Ликвидность	Зависит от листинга на биржах (часто низкая из-за отсутствия регулирования)	Выше ICO, т.к. торгуется на лицензированных площадках (Securitize, tZERO, OpenFinance)
Стоимость запуска	Низкая (нет регуляторных издержек, только маркетинг и разработка)	Средняя (юридическое сопровождение, аудит, compliance, лицензирование)
Сроки проведения	Быстро	Долго
Доверие	Низкое (после множества скамов)	Выше ICO (прозрачность, соответствие законам)
Примеры проектов	Ethereum (ETH), EOS, Cardano (ADA), Telegram (TON)	tZERO, Polymath (POLY), Blockchain Capital, SPiCE VC

Источник: составлено автором.

институциональных акторов: со стороны инвесторов – к прозрачности операций и снижению информационной асимметрии; со стороны регуляторов – к обеспечению правовых гарантий и механизмов защиты.

Несмотря на доминирование спекулятивных и мошеннических схем в эпоху ICO-бума, этот период сыграл ключевую роль в формировании технологической инфраструктуры криptoиндустрии. В частности Ethereum утвердился как ведущая платформа для токенизации благодаря поддержке смарт-контрактов, сформировался базис DApps-экосистем, включая мультифункциональные Web 3-кошельки, децентрализованные прогнозные платформы (Augur), алгоритмические стейблкоины, DeFi и др. Парадоксальным образом, эти инновации оставались на периферии общественного внимания из-за медийной гиперфокусировки на рисках и регуляторного скепсиса в отношении DLT-технологий.

Анализируемый период воплотил диалектическое единство противоречивых тенденций в эволюции криptoиндустрии:

- деструктивный вектор: ICO-бум закрепил восприятие рынка как высокорискованной спекулятивной среды;
- конструктивный импульс: ICO-бум выступил катализатором технологических инноваций, подтвердивших стратегическую ценность DLT-решений.

Регуляторные последствия данного кризиса сыграли роль институционального фильтра, способствуя снижению рыночной волатильности, росту доверия и трансформации криptoэкономики в сторону более зрелых организационных форм.

**Период контрастов (2019 – 2021): институционализация криптовалют на фоне усиления регуляторного и криминального дискурсов.** Ключевым маркером институционального принятия криптовалют стало их включение в корпоративные стратегии и платежные системы. В 2021 г. Tesla объявила о приобретении BTC на сумму 1,5 млрд долл. США с последующим (временно приостановленным) планом использования криптомонет в качестве средства оплаты. В 2020 г. PayPal интегрировал поддержку криптовалютных операций для своих клиентов. Square (Block) и MicroStrategy продолжили агрессивное накопление BTC в казначейских резервах. Параллельно развивалась регулируемая инфраструктура: в 2021 г. Канада одобрила первый BTC-ETF; в США SEC и CFTC начали формировать правовые рамки для крипто активов; Европол признал значимость

криптовалют в противодействии организованной преступности, подчеркнув, что криптобиржи стали важным элементом сотрудничества с регуляторными органами. На текущем этапе происходит системная институциональная трансформация криптовалютного рынка, в ходе которой крипто активы претерпели принципиальную реконфигурацию статуса: от периферийных технологических экспериментов к признанным элементам регулируемой финансовой системы. Однако данная трансформация сопровождается устойчивой криминогенной ассоциацией [5]: в 2021 г. наблюдался экспоненциальный рост ransomware-атак с требованиями выкупа в криптовалютах (Colonial Pipeline – 4,4 млн USD в BTC, JBS – 11 млн USD в BTC), что спровоцировало уже-стечание регуляторного дискурса. Регуляторный ответ принял форму радикальных мер (полный запрет майнинга и криптовалютных операций в Китае с последующей миграцией индустрии); усиленного мониторинга (введение FinCEN в США обязательной отчетности для транзакций от 10000 USD); комплексного регулирования (разработка ЕС MiCA как первого всеобъемлющего регуляторного режима).

Исследуемый период (2019 – 2021) характеризуется диалектическим развитием двух взаимосвязанных, но противоречащих друг другу тенденций:

- технологическая экспансия – стремительное развитие DeFi-сектора (увеличение TVL с 1 млрд USD в 2019 г. до более 100 млрд USD в 2021 г.), становление NFT-рынка как нового сегмента криptoиндустрии, формирование институциональной инфраструктуры;
- поляризация медийного дискурса – с одной стороны, Forbes, Bloomberg и CNBC активно обсуждали криптовалюты как новый класс активов, но с другой – The New York Times, The Guardian продолжали связывать их с преступностью и экологическим ущербом.

В итоге, в указанный хронологический отрезок наблюдалась синхронная реализация процессов институционализации и маргинализации крипто активов, что привело к формированию сложной системы противоречивых экономических и регуляторных тенденций. Эмпирический анализ позволил выделить ряд ключевых закономерностей, характеризующих динамику криптовалютного рынка:

- 1) Институциональный парадокс, проявившийся в бифуркации рынка. С одной стороны, прослеживается прогрессирующая интеграция

криpto активов в традиционные финансовые системы, что подтверждается включением их в инвестиционные портфели институциональных инвесторов, развитием криптовалютных деривативов и признанием в качестве легального платежного средства в ряде юрисдикций. С другой стороны – усиливается глобальный регуляторный контроль, приводящий к трансформации криптовалют из «теневой» технологии в легитимный, но нормативно неоднозначный актив. Данный дуализм отражает противоречивую динамику институционализации: стремление рынка к признанию со стороны традиционных финансов сопровождается утратой первоначальных принципов децентрализации и автономности.

2) Технологико-регуляторный дисбаланс. Развитие технологической инфраструктуры опережает формирование соответствующей правовой базы. Это способствует повышению прозрачности и эффективности транзакций, однако создает регуляторные «серые зоны», стимулирующие инновации, но увеличивающие риски злоупотреблений. Эмпирические данные (Chainalysis – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.chainalysis.com/>) опровергают нарратив о криптовалютах как основном инструменте преступной деятельности: доля незаконных транзакций в DLT-сетях не превышает 0,5%, что значительно ниже аналогичного показателя в традиционных финансах (2-5% мирового ВВП). Объем отмывания средств через криптовалюты оценивается в 0,03% от общего объема отмывания денег в мировой финансовой системе.

3) Полярность медийного освещения. В публичном дискурсе доминируют противоречивые нарративы: криpto активы позиционируются либо как технологический прорыв, либо как инструмент преступности. Это усиливает когнитивный диссонанс среди участников рынка. Институциональный FOMO (страх упустить выгоду) подкрепляется ростом заявок на криpto-ETF и включением криптовалют в стратегии хеджирования. В то же время негативный нарратив акцентируется на криpto скамах, игнорируя схожие схемы мошенничества в традиционных финансах.

4) Геополитическая фрагментация. Наблюдается системный раскол в стратегиях государственного реагирования: от запретительных мер (Китай, Алжир) до прогрессивного регулирования (ЕС, Швейцария). Это подтверждает, что статус крипто активов определяется не их технологической природой, а политико-экономической стратегией конкретных государств.

5) Экономико-правовой дуализм. Криптовалюты признаются в качестве инвестиционного инструмента, однако сохраняют маргинальный статус в платежных системах. Противоречие между технологической нейтральностью DLT и необходимостью правового регулирования приводит к нормативным лакунам. Как следствие, возникает «эффект нормативного трения», где технологический прогресс генерирует экономическую ценность быстрее, чем регуляторные системы способны ее институционализировать.

Таким образом, становление крипторынка происходит под воздействием триады взаимосвязанных сил: институциональные драйверы, технологические инновации и регуляторные тренды. Данная конфигурация свидетельствует о незавершенности трансформационного процесса, где критически важным становится поддержание инновационной динамики, минимизация системных угроз и выработка адаптивных регуляторных подходов.

**Институционализация и новые стереотипы (2022-н.в.): посткризисная динамика.** Коллапс криптовалютной биржи FTX (2022) и арест ее основателя Сэма Бэнкмана-Фрида стали поворотными событиями, определившими вектор развития криптовалютного рынка. Данный инцидент, представляющий собой классический случай финансового мошенничества, а не следствие системных рисков децентрализованных технологий, тем не менее оказал значительное влияние на регуляторную политику и общественное восприятие криптоиндустрии. Медийная интерпретация кризиса способствовала закреплению стереотипа о «порочности» криптовалют, несмотря на параллельно развивающиеся процессы структурной институционализации рынка.

Кризис FTX ускорил глобальные регуляторные инициативы, направленные на минимизацию системных рисков и повышение прозрачности рынка. Среди ключевых последствий – принятие MiCA в ЕС, унифицирующего правила обращения крипто активов; ужесточение требований SEC в отношении защиты инвесторов и противодействия рыночным манипуляциям; глобальная синхронизация стандартов AML/CFT для VASP. В 2023 – 2024 гг. криптовалютный рынок достиг нового уровня структурной зрелости, что выражается в одобрении SEC спотовых BTC-ETF, обеспечившего приток институционального капитала, и формировании двухуровневой модели взаимодействия традиционных (CeFi) и децентрализованных (DeFi) финансов.

Несмотря на прогресс в нормативно-правовом регулировании, устойчивая ассоциация криптовалют с противоправной деятельностью продолжает сохраняться, что находит отражение в ряде ключевых тенденций. Во-первых, введение санкций против Tornado Cash создало прецедент блокировки смарт-контракта по обвинению в отмывании средств, что поставило под вопрос правовой статус децентрализованных протоколов. Во-вторых, использование криптовалют в качестве инструмента обхода международных санкций актуализировало дискуссию о необходимости ужесточения регуляторного контроля. В-третьих, несмотря на статистическое снижение доли незаконных операций в общем объеме криптовалютных транзакций, избирательное освещение отдельных инцидентов в публичном пространстве способствует гиперболизации рисков.

Подчеркнем, что современные исследования – как академические, так и прикладные – также демонстрируют выраженную дихотомию методологических подходов, формируя две конкурирующие парадигмы.

Техно-оптимистическая парадигма (прогрессивная школа) опирается на неоклассическую финансовую теорию, расширяя ее методологию для анализа криптовалютного рынка. В основе исследований лежат квантитативные методы (on-chain аналитика для оценки сетевой активности, распределения токенов и поведения инвесторов, ML-алгоритмы для прогнозирования волатильности и выявления аномалий) и эконометрическое моделирование (анализ корреляций с традиционными активами, модели стохастической волатильности). Ключевые направления включают долгосрочную стабилизацию рынка (снижение волатильности BTC как индикатор зрелости), институциональные эффекты (влияние криpto-ETF на ликвидность и ценовые тренды), сетевую безопасность (анализ устойчивости PoS-протоколов к атакам 51% и надежности консенсусных механизмов).

Критико-регулятивная парадигма (скептическая школа) фокусируется на социально-экономических, правовых и экологических рисках криптоиндустрии. В основе методологии институциональный анализ (сравнение регуляторных режимов), криминалистика DLT (forensic analysis транзакций), энергетические исследования (LCA-анализ углеродного следа майнинга). Ключевые направления исследований: асимметрия информации в DeFi («вампирские атаки» на пулы ликвидности), санкционные риски (обход огра-

ничений через миксеры и кросс-чейн мосты), социальные издержки (негативные экстерналии и связь с теневой экономикой).

Разделение научных подходов обусловлено как объективными факторами (разнородность исследовательских задач, особенности предметных областей), так и субъективными (когнитивные установки ученых, традиции научных школ). Хотя эти парадигмы в состоянии конкуренции, каждая находит эмпирическое подтверждение в определенных контекстах: одни исследования выявляют использование крипто активов в противоправной деятельности, другие – демонстрируют их вклад в финансовую инклюзию и технологический прогресс. Подобная антиномия требует преодоления бинарного восприятия финансовой инновации и разработки комплексных оценочных критериев, которые бы уравновешивали потенциальные риски и прорывные возможности. Это создает основу для гармонизации регуляторных подходов и исследовательских парадигм, открывая новые перспективы для системного анализа крипторынка.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Криптовалютный рынок демонстрирует эволюционную динамику, соответствующую модели диффузии инноваций Э. Роджерса. Анализ его развития позволил выделить две ключевые фазы: (1) фаза маргинилизации (от создания Bitcoin до пика «криптозимы», 2009 – 2018) – период доминирования высокорисковых акторов, характеризующийся правовой неопределенностью, экстремальной волатильностью и отсутствием институционального участия; (2) фаза институционализации (2019-н.в.) – этап интеграции крипто активов в традиционную финансовую систему, сопровождающийся формированием регуляторных рамок и ростом доли институциональных инвесторов.

На ранней стадии развития криптовалютный рынок привлек преимущественно маргинальные группы: криминальные структуры, использовавших Bitcoin для операций в даркнете, ransomware-атак и отмывания средств; криптоанархистов (Cypherpunk-движение), рассматривавших технологию как инструмент децентрализации и сопротивления государственному надзору; спекулянтов, активно участвовавших в ICO-буме, который сопровождался значительным числом мошеннических схем и подчеркивал незрелость рынка. Несмотря на высокий уровень злоупотреблений, данный период сыграл критическую роль в стресс-тестировании технологии и формиро-

вание базовой инфраструктуры. После кризиса 2017 – 2018 гг. начался переход к стадии «ранних последователей», характеризующийся ростом участия институциональных инвесторов, повышением регуляторной ясности, технологической зрелостью.

Динамика криптовалютного рынка повторяет траекторию развития Интернет: от теневых операций (1990-е) через этап легализации (2000-е) к признанию стратегически значимой инфраструктурой (2020-е). Параллели эволюции очевидны: период маргинальности (2009 – 2018) уступил место институционализации (2019-н.в.),

прокладывая путь к полной интеграции в глобальную финансовую систему. Утверждать, будто криптовалюты существуют лишь для незаконных сделок – все равно что вслед за скептиками раннего Интернет сводить его ценность к даркнету. Эта архаичная позиция игнорирует массив данных о легальном использовании DLT-технологий, отрицают динамику регуляторной адаптации, не учитывает технологическую эволюцию экосистемы. Как и любая технология, криптография этически нейтральна – ее применение определяется комплексом социально-экономических условий и институциональных рамок.

## Список литературы

1. Канеман, Д. Теория перспектив: анализ принятия решений в условиях риска / Д. Канеман, А. Тверски // Эконометрика. – 1979. – Т. 47. – № 2. – С. 263-291.
2. Институт Рейтер. Отчет о цифровых новостях за 2023 год / Н. Ньюман, Р. Флетчер, К. Эдди, К. Т. Робертсон, Р. К. Нильсен. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/2023-06/Digital\\_News\\_Report\\_2023.pdf](https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/2023-06/Digital_News_Report_2023.pdf).
3. Зейнеп, Туфекчи. Твиттер и слезоточивый газ: сила и хрупкость сетевого протesta. – Издательство Йельского университета, 2017. – 360 р.
4. Фоули, С. Секс, наркотики и биткоин: сколько незаконной деятельности финансируется с помощью криптовалют? / С. Фоули, Дж. Р. Карлсон, Т. Дж. Путникс // Обзор финансовых исследований. – 2019. – Т. 32. – Вып. 5. – С. 1798-1853. – DOI: 10.1093/rfs/hhz015.
5. Баур, Д. Г. Биткоин: средство обмена или спекулятивный актив? / Д. Г. Баур, К. Хонг, А. Д. Ли // SSRN. – 2017. – DOI: 10.2139/ssrn.2561183.

## References

1. Kahneman, D. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk / D. Kahneman, A. Tversky // Econometrica. – 1979. – Vol. 47. – № 2. – Pp. 263-291.
2. Reuters Institute. Digital News Report 2023 / N. Newman, R. Fletcher, K. Eddy, C. T. Robertson, R. K. Nielsen. – [Electronic resource]. – Access mode: [https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/2023-06/Digital\\_News\\_Report\\_2023.pdf](https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/2023-06/Digital_News_Report_2023.pdf).
3. Zeynep, Tufekci. Twitter and Tear Gas: The Power and Fragility of Networked Protest. – Yale University Press, 2017. – 360 p.
4. Foley, S. Sex, drugs, and bitcoin: How much illegal activity is financed through cryptocurrencies? / S. Foley, J. R. Karlsen, T. J. Putniņš // The Review of Financial Studies. – 2019. – Vol. 32. – Iss. 5. – Pp. 1798-1853.
5. Baur, D. G. Bitcoin: Medium of Exchange or Speculative Assets? / D. G. Baur, K. Hong, A. D. Lee // SSRN. – 2017. – DOI: 10.2139/ssrn.2561183.

## Информация об авторе

**Дюдикова Е.И.**, доктор экономических наук, доцент Кафедры банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета, старший научный сотрудник Института финансовых исследований Финансового факультета, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (г. Москва, Российская Федерация).

© Дюдикова Е.И., 2025.

## Information about the author

**Dyudikova E.I.**, Doctor of Economics, Associate Professor of the Department of Banking and Monetary Regulation of the Faculty of Finance, Senior Researcher of the Institute of Financial Research of the Faculty of Finance, Financial University (Moscow, Russian Federation).

© Dyudikova E.I., 2025.