

АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КРИПТОВАЛЮТНЫХ ТОКЕНОВ**И.А. Астраханцева, Р.Г. Астраханцев**

Ирина Александровна Астраханцева* (ORCID 0000-0003-2841-8639), Роман Геннадьевич Астраханцев (ORCID 0000-0001-9880-2826)

Ивановский государственный химико-технологический университет, Шереметевский пр., 7. Иваново, 153000, Россия

E-mail: i.astrakhantseva@mail.ru*, rgastrakhantsev@gmail.com

В статье представлен многосторонний анализ инвестиционной привлекательности шести ведущих криптовалютных токенов (BTC, ETH, SOL, TRX, AVAX, BNB). Научное исследование проведено с учетом уникальной национальной регуляторной среды, где цифровые активы легализованы в статусе «имущества», но запрещены к использованию в качестве платежного средства, а доходы подлежат налогообложению по прогрессивной шкале НДФЛ, требуя от инвестора самостоятельного учета. В работе детально исследуется фундаментальная дихотомия в оценке криптовалют – с одной стороны, рассматривается институциональная парадигма, позиционирующая Bitcoin как «цифровое золото» и новый макрофинансовый инструмент на фоне глобальной дедолларизации и растущего институционального принятия. С другой стороны, анализируется скептический подход, определяющий крипторынок как спекулятивную экосистему с отрицательной суммой, лишенную внутренней стоимости и показывающей высокую корреляцию с рисковыми активами. Проведен сравнительный эмпирический анализ исторической доходности и экстремальной волатильности криптоактивов за период 2017-2025 гг. в сопоставлении с традиционными бенчмарками (акции S&P 500, золото, недвижимость). Уделено внимание анализу в долларовом и рублевом выражении, что выявляет эффект валютной переоценки как важный фактор хеджирования от девальвации для российского инвестора. Кроме того, в статье декомпозируются технологические парадигмы каждого блокчейна, выявляя их уникальные инвестиционные тезисы, конкурентные преимущества и системные риски. На основе синтеза полученных данных сформулированы научно обоснованные стратегические рекомендации по аллокации капитала (не более 1-5% инвестиционного портфеля), управлению рисками, выбору инструментов доступа к рынку и налоговому планированию.

Ключевые слова: криптовалюта, цифровые активы, инвестиционная привлекательность, анализ рисков, портфельные инвестиции, регулирование криптовалют, налогообложение цифровых активов, Bitcoin, Ethereum, блокчейн.

EVALUATING THE INVESTMENT APPEAL OF CRYPTOCURRENCY TOKENS**I.A. Astrakhantseva, R.G. Astrakhantsev**

Irina A. Astrakhantseva*(ORCID 0000-0003-2841-8639), Roman G. Astrakhantsev (ORCID 0000-0001-9880-2826)

Ivanovo State University of Chemistry and Technology, Sheremetevsky ave., 7, Ivanovo, 153000, Russia

E-mail: i.astrakhantseva@mail.ru*, rgastrakhantsev@gmail.com

This paper offers a comprehensive analysis of the investment appeal of six major cryptocurrencies: BTC, ETH, SOL, TRX, AVAX, and BNB. The study is framed by a unique national regulatory landscape where digital assets are legally classified as "property" but banned for use as payment. In this environment, profits are subject to a progressive income tax that investors must calculate and report themselves. The research delves into the core dichotomy of cryptocurrency valuation. It first considers the institutional perspective, which casts Bitcoin as "digital gold" and an emerging macro-financial tool in an era of de-dollarization and increasing institutional interest. In contrast, it also examines the skeptical viewpoint that treats the crypto market as a speculative, negative-sum game devoid of intrinsic value and highly correlated with

other risk assets. The study includes a comparative empirical analysis of historical returns and extreme volatility from 2017 to 2025, contrasting the crypto assets with traditional benchmarks like the S&P 500, gold, and real estate. By analyzing returns in both USD and RUB, the paper reveals the significant role of currency revaluation as a hedge against ruble devaluation for Russian investors. Additionally, the paper breaks down the technological architecture of each blockchain to pinpoint its distinct investment thesis, competitive edge, and inherent risks. The synthesis of these findings leads to scientifically-grounded strategic recommendations on capital allocation (advising a 1-5% portfolio limit), risk management, choice of market entry tools, and tax planning.

Keywords: cryptocurrency, digital assets, investment appeal, risk analysis, portfolio investment, cryptocurrency regulation, taxation of digital assets, Bitcoin, Ethereum, blockchain.

Для цитирования:

Астраханцева И.А., Астраханцев Р.Г. Анализ инвестиционной привлекательности криптовалютных токенов. *Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством» [Ивэкофин]*. 2025. № 04(66). С. 19-28. DOI: 10.6060/ivecofin.2025664.740

For citation:

Astrakhantseva I.A., Astrakhantsev R.G. Evaluating the investment appeal of cryptocurrency tokens. *Ivecofin*. 2025. N 04(66). P. 19-28. DOI: 10.6060/ivecofin.2025664.740 (in Russian)

ВВЕДЕНИЕ

Глобальный финансовый ландшафт в последние полтора десятилетия претерпевает фундаментальную трансформацию, катализатором которой стало появление и стремительное развитие рынка цифровых активов. С момента создания Bitcoin в 2009 г. этот рынок эволюционировал от нишевого технологического эксперимента до многотриллионной индустрии, привлекающей капитал как розничных, так и институциональных инвесторов по всему миру. Российская Федерация не является исключением из этого глобального тренда. По различным оценкам от 7 до 10 миллионов граждан России владеют цифровыми активами, совокупная стоимость которых достигает \$40 млрд. Столь значительная вовлеченность населения в высокорисковый класс активов предполагает исключительную актуальность его научного осмысления, выходящего за рамки публицистических и маркетинговых оценок и требующего строгого системного анализа.

Центральная научная проблема, рассматриваемая в настоящем исследовании, заключается в наличии теоретического и практического раскола в понимании экономической природы и инвестиционного потенциала криптовалют. В академическом и финансовом сообществе сформировались две диаметрально противоположные парадигмы. Первая, условно «институциональная», рассматривает ведущие криптовалюты, и прежде всего Bitcoin, как новый макрофинансовый актив, сопоставимый по своим функциям с золотом и способный служить средством сбережения и хеджирования от инфляции в условиях глобальной макроэкономической нестабильно-

сти. Вторая, «скептическая», парадигма определяет крипторынок как спекулятивную экосистему с отрицательной суммой, лишенную фундаментальной внутренней стоимости и основанную на поведенческих моделях, описываемых теорией «большого дурака». Эта фундаментальная дихотомия в оценке создает для инвесторов беспрецедентный уровень неопределенности, поскольку их долгосрочный результат зависит не столько от рыночных флуктуаций, сколько от того, какая из этих парадигм окажется исторически верной.

Для российского инвестора эта глобальная проблема усугубляется наличием уникальной национальной регуляторной среды, которая формирует особый контур рисков и возможностей. Государственная политика в этой сфере характеризуется специфическим подходом, который можно определить как стратегию «контролируемой доместикации». С одной стороны, Федеральный закон № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах...» [1] легализовал криптовалюту в статусе «имущества», разрешив владение, торговлю и наследование. Этот шаг позволил избежать полного ухода многомиллиардного рынка в «серую» зону, что сделало бы невозможным его контроль и налогообложение [2]. С другой стороны, тот же закон ввел прямой запрет на использование криптовалюты в качестве средства платежа, что является мерой по защите монетарного суверенитета рубля. Одновременно с этим государственные финансовые институты, такие как Сбербанк, активно развивают внутреннюю регулируемую инфраструктуру цифровых финансовых активов (ЦФА), стремясь создать поднадзорные и налогооблагаемые каналы для инвестиций в цифровые

активы. Такая политика свидетельствует о долгосрочном намерении государства не запретить, а перенаправить существующий инвесторский спрос с глобальных, нерегулируемых площадок на внутренние, подконтрольные платформы. Это создает для инвесторов значительный долгосрочный юрисдикционный риск: текущая зависимость от иностранных бирж и P2P-сервисов может оказаться временным явлением, которое в будущем будет заменено мерами, стимулирующими (или принуждающими) переход в национальную юрисдикцию, что коренным образом изменит структуру рисков и издержек [3].

Целью настоящего исследования является проведение системного многофакторного анализа инвестиционной привлекательности ключевых криптовалют (BTC, ETH, SOL, TRX, AVAX, BNB) для частного инвестора в Российской Федерации с выявлением их потенциала и рисков в сложившихся экономических и правовых условиях.

МЕТОДЫ И МАТЕРИАЛЫ

Анализ инвестиционной привлекательности криптовалют невозможен без рассмотрения фундаментальных теоретических подходов к их оценке, которые лежат в основе полярных взглядов на будущее этого класса активов.

Парадигма «нового макрофинансового актива» активно поддерживаемый рядом крупных финансовых институтов и аналитических центров, которые позиционируют ведущие криптовалюты, в первую очередь Bitcoin, как полноценный макрофинансовый актив, способный конкурировать с традиционными инструментами, такими как золото [4]. Аргументация сторонников этой парадигмы строится на нескольких ключевых тезисах.

Во-первых, это уникальные свойства Bitcoin, заложенные в его протоколе - абсолютно предсказуемая и алгоритмически ограниченная эмиссия в двадцать один миллион монет, децентрализованная структура сети, неконтролируемая ни одним государством или корпорацией, высокая степень портативности и делимости, а также устойчивость к цензуре. Эти характеристики делают его потенциальным средством сбережения в условиях глобальных макроэкономических сдвигов, таких как деолларизация — постепенное снижение доли доллара США в мировых резервах, что заставляет центральные банки и крупных инвесторов искать альтернативные резервные активы.

Во-вторых, ключевым фактором является растущее институциональное принятие. Запуск спотовых Bitcoin-ETF в США в январе 2024 г. стал поворотным моментом, легитимизировавшим актив в глазах традиционных финансовых институтов и открывшим доступ к нему для ши-

рокого круга инвесторов через привычную и регулируемую инфраструктуру фондового рынка. Этот процесс рассматривается как начало масштабного притока институционального капитала, который приведет к снижению волатильности и дальнейшему укреплению статуса Bitcoin как «цифрового золота».

В-третьих, проводятся исторические параллели с золотом, которое также прошло через периоды высокой волатильности, скептицизма и регуляторного давления (например, запрет на частное владение в США в 1933 г.), прежде чем утвердиться в качестве универсального защитного актива. Поэтому инвестиции в Bitcoin рассматриваются как долгосрочная ставка на то, что он займет свою нишу в глобальной финансовой системе наряду с традиционными резервными активами.

Парадигма «Спекулятивного актива без внутренней стоимости», напротив, ставит под сомнение наличие у криптовалют какой-либо фундаментальной экономической ценности. Его аргументация основана на классических теориях оценки активов. Основной тезис заключается в отсутствии у большинства криптоактивов внутренних денежных потоков. В отличие от акций, представляющих собой долю в будущих прибылях компании, или облигаций, генерирующих купонный доход, криптовалюты не создают добавленной стоимости в реальной экономике и не являются требованием на будущие доходы. Их цена с этой точки зрения определяется исключительно балансом спроса и предложения, который формируется под влиянием спекулятивных настроений, новостного фона и ожиданий будущих покупателей. Таким образом, фундаментальная (внутренняя) стоимость стремится к нулю.

Более того, крипторынок анализируется как структура с отрицательной суммой. В отличие от фондового рынка, который в совокупности растет за счет роста экономики и корпоративных прибылей, криптовалютная экосистема характеризуется постоянным оттоком капитала. Этот отток происходит за счет комиссий бирж и блокчейнов, спредов маркет-мейкеров, потерь от взломов и мошенничества, а также давления со стороны продавцов (майнеров и валидаторов), которые вынуждены реализовывать полученные в виде вознаграждения активы для покрытия реальных операционных расходов (электроэнергия, оборудование). Для поддержания или роста цен в такой системе требуется постоянный приток нового капитала, превышающий объем этих транзакционных расходов, что является характерным признаком неустойчивых финансовых систем, таких как финансовые пирамиды.

Наконец, аргумент об ограниченной эмиссии отдельных криптовалют, таких как Bitcoin, нивелируется отсутствием каких-либо барьеров для создания новых токенов. Постоянный запуск тысяч новых криптоактивов приводит к фрагментации общего пула ликвидности, поскольку ограниченный капитал инвесторов распределяется по все более широкому спектру инструментов, большинство из которых не имеют технологической или экономической ценности.

Для решения поставленных задач в настоящем исследовании применялся комплексный подход, сочетающий несколько научных методов. Метод сравнительного анализа использовался для сопоставления технологических парадигм и экономических моделей шести рассматриваемых блокчейнов. Также данный метод применялся при сравнительном анализе исторической доходности и волатильности криптовалют с традиционными классами активов (акции, золото, недвижимость). Метод системного анализа позволил рассмотреть каждый блокчейн как сложную технологическую систему, которая предлагает свой уникальный набор компромиссов для решения так называемой «трилеммы блокчейна» (одновременное достижение децентрализации, безопасности и масштабируемости). Это позволило выявить фундаментальные различия в их инвестиционных тезисах [5]. Метод количественного анализа был применен для обработки временных рядов исторических данных о ценах активов за период с 1 января 2017 г. по 11 октября 2025 г. На основе этих данных были рассчитаны показатели годовой доходности, совокупной доходности за период, а также произведен качественный анализ волатильности и корреляции.

АНАЛИЗ ПРЕДМЕТНОЙ ОБЛАСТИ

Для российского частного инвестора понимание национального законодательства является фактором, не менее значимым, чем анализ глобальных рыночных тенденций. За последние годы в России сформировалась уникальная регуляторная среда, которая определяет правила игры и формирует специфические риски и издержки.

Основопологающим документом является Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте...» [1]. Данный закон ввел в правовое поле понятие «цифровой валюты», к которой относятся криптовалюты, такие как Bitcoin и Ethereum. Ключевым положением закона является признание цифровой валюты имуществом. Это имеет критически важные последствия - легализуется владение, покупка, продажа, дарение и наследование криптовалют, что создает правовую основу для инвестиционной деятельности. Однако тот же закон вводит прямой запрет на использование цифровой

валюты на территории РФ в качестве средства платежа за товары, работы или услуги. Таким образом, законодатель четко разграничил инвестиционную и расчетную функции криптовалют, нейтрализуя потенциальную угрозу для монетарного суверенитета национальной валюты.

С точки зрения налогообложения, доходы физических лиц от операций с криптовалютами подлежат обложению НДФЛ. С 1 января 2025 г. в России действует прогрессивная шкала налога, которая в полной мере распространяется на такие доходы [6]. Ставки налога зависят от совокупного годового дохода налогоплательщика:

До 2,4 млн рублей – 13%.

От 2,4 млн до 5 млн рублей – 15%.

От 5 млн до 20 млн рублей – 18%.

От 20 млн до 50 млн рублей – 20%.

Свыше 50 млн рублей – 22%.

Налоговая база определяется как разница между доходами от продажи криптовалюты и документально подтвержденными расходами на ее приобретение, пересчитанными в рубли по курсу ЦБ РФ на дату совершения операций [7]. Это возлагает на инвестора серьезное операционное бремя по самостоятельному ведению учета. В отличие от операций на фондовом рынке, где налоговым агентом выступает брокер, криптоинвестор обязан самостоятельно собирать и хранить все подтверждающие документы (выписки с банковских счетов, отчеты с бирж, данные о комиссиях) и на их основе рассчитывать налоговую базу. Декларация по форме 3-НДФЛ подается в налоговый орган до 30 апреля года, следующего за отчетным, а уплата налога производится до 15 июля.

Перспективы регулирования связаны с дальнейшим развитием стратегии «контролируемой доместикации». Активность крупных финансовых институтов, таких как Сбербанк, по созданию инвестиционных продуктов на базе ЦФА, а также планы Банка России по созданию экспериментальных правовых режимов (ЭПР) для торговли криптовалютами свидетельствуют о намерении государства создать внутреннюю, поднадзорную инфраструктуру. Для инвесторов это означает, что в будущем могут появиться более простые и юридически защищенные способы инвестирования, но в то же время могут быть ужесточены правила для трансграничных операций и использования иностранных нерегулируемых площадок.

Каждый из рассматриваемых криптоактивов представляет собой не просто взаимозаменяемый спекулятивный инструмент, а уникальную технологическую и экономическую систему. Инвестиционное решение в пользу того или иного токена является, по своей сути, ставкой на то, ка-

кая из конкурирующих технологических парадигм окажется наиболее востребованной в будущем. Выбор инвестора – это не просто покупка актива, а финансирование определенного видения будущего децентрализованной экономики. Диверсификация между, например, Ethereum и

Solana – это не просто распределение капитала, а хеджирование технологических сценариев - модульного, L2-центричного будущего против монолитного, высокопроизводительного. В табл. 1 представлен синтез ключевых характеристик анализируемых активов.

Таблица 1. Сравнительная характеристика анализируемых криптоактивов
Table 1. Comparison of the analyzed cryptoassets

Критерий	Bitcoin (BTC)	Ethereum (ETH)	Solana (SOL)	TRON (TRX)	Avalanche (AVAX)	BNB (BNB)
Консенсусный механизм	Proof-of-Work (PoW)	Proof-of-Stake (PoS)	Proof-of-History (PoH) + PoS	Delegated PoS (DPoS)	Avalanche Consensus (PoS)	Proof-of-Staked-Authority (PoSA)
Теоретическая пропускная способность (TPS)	~7 TPS	~15-30 TPS (L1)	>50,000 TPS	~2,000 TPS	>4,500 TPS	~3,000 TPS
Ключевая технология/инновация	Максимальная децентрализация, ограниченная эмиссия	Смарт-контракты, децентрализованный мировой компьютер	Монолитная архитектура, параллельная обработка транзакций	Низкие комиссии для стейблкоин-транзакций	Подсети (Subnets) для кастомных блокчейнов	Глубокая интеграция с экосистемой биржи Binance
Основной инвестиционный тезис	«Цифровое золото», средство сбережения, защита от инфляции	Глобальный расчетный слой для DeFi и Web3-приложений	Платформа для массовых потребительских приложений (игры, NFT)	Инфраструктура для дешевых и быстрых глобальных платежей	«Интернет блокчейнов» для институциональных и корпоративных клиентов	Утилитарный токен экосистемы с дефляционной моделью
Главный системный риск	Энергопотребление, низкая масштабируемость L1	Сложность технологической дорожной карты, высокая конкуренция	Централизация, репутация прошлых сбоев сети	Крайняя централизация, «риск ключевой фигуры» основателя	Сложность модели подсетей, конкуренция за разработчиков	Экзистенциальный регуляторный риск, связанный с биржей Binance

Источник: составлено автором
Source: compiled by the author

Рассмотрим более подробно инвестиции в каждый из этих токенов.

Инвестиции в Bitcoin (BTC) – это ставка на то, что в мире растущей долговой нагрузки и инфляционного давления сохранится спрос на децентрализованный, устойчивый к цензуре и дефицитный актив. Его технологический компромисс – принесение в жертву скорости и масштабируемости на базовом уровне ради достижения максимальной безопасности и предсказуемости монетарной политики, закреплённой в коде через механизм халвинга [5]. Его будущее зависит от успеха решений второго уровня (L2), таких как Lightning Network, в решении проблемы масштабируемости для платежей.

Инвестиционный тезис Ethereum (ETH) основан на идее, что он станет фундаментальным «расчётным слоем» для новой цифровой экономики, подобно тому, как TCP/IP стал протоколом для интернета. Ценность токена ETH определяется его тройной функцией – как «топливо» для оплаты комиссий («газ»), как основной залоговый актив в экосистеме децентрализованных финансов (DeFi) и как потенциально дефляционный актив благодаря механизму сжигания комиссий после перехода на Proof-of-Stake [8]. Инвестор в ETH делает ставку на то, что команда разработчиков успешно реализует сложнейшую дорожную карту по масштабированию, сохранив при этом высокий уровень децентрализации, который является его главным конкурентным преимуществом.

Инвестиционная ставка на Solana (SOL) рассчитана на то, что для массового принятия Web3-приложений решающее значение будут иметь скорость, низкая стоимость и удобство для пользователя, а не идеологическая чистота децентрализации. Solana выбрала монолитную архитектуру и инновационный механизм Proof-of-History, чтобы добиться максимальной производительности на базовом уровне. Это делает ее привлекательной для игр, NFT и высокочастотного трейдинга. Главный риск заключается в том, сможет ли проект доказать свою надёжность после серии сбоев в прошлом и преодолеть опасения, связанные с более высокой степенью централизации валидаторов.

Инвестиция в TRON (TRX) похожа на прагматичную нишевую ставку на то, что огромному сегменту пользователей по всему миру (особенно в развивающихся странах) нужна простая, быстрая и почти бесплатная инфраструктура для переводов стейблкоинов, таких как USDT [9]. TRON пожертвовал децентрализацией ради производительности, используя модель Delegated Proof-of-Stake с 27 валидаторами («Суперпредставителями»). Инвестиционный тезис основан на

доказанном соответствии продукта рынку (product-market fit) и стабильном спросе на токен TRX для оплаты сетевых ресурсов. Риски связаны с высокой централизацией и сильной зависимостью от фигуры основателя.

Инвестиции в Avalanche (AVAX) – это ставка на будущее, в котором не будет одного доминирующего блокчейна, а будет «интернет блокчейнов», состоящий из множества специализированных сетей. Ключевая инновация Avalanche – «подсети» (Subnets), которые позволяют проектам создавать собственные кастомизированные блокчейны с нужными им правилами, но с использованием безопасности основной сети. Это делает платформу особенно привлекательной для институциональных клиентов (для токенизации реальных активов, RWA) и игровой индустрии. Риск заключается в сложности этой модели и высокой конкуренции со стороны других модульных экосистем, таких как Cosmos и Polkadot.

Инвестиция в BNB (BNB) – это ставка не столько на технологию, сколько на мощнейший сетевой эффект крупнейшей в мире криптовалютной биржи Binance. Блокчейн BNB Chain (BSC) является централизованным, но быстрым и дешёвым, что привлекло огромное количество пользователей и проектов из экосистемы Binance. Ценность токена BNB поддерживается его широким использованием для оплаты комиссий, участия в первичных предложениях токенов (launchpads) и дефляционной моделью с регулярным сжиганием токенов. Главный и экзистенциальный риск для инвестора в BNB – это регуляторная судьба самой биржи Binance. Любые серьёзные действия регуляторов против компании могут каскадом обрушить всю её экосистему.

Для объективной оценки инвестиционной привлекательности необходимо сопоставить историческую доходность и риски рассматриваемых криптовалют с традиционными классами активов. В табл. 2-4 представлены результаты такого анализа за период с конца 2016 по октябрь 2025 г. [10-14].

Анализ представленных данных позволяет сделать несколько фундаментальных выводов. Во-первых, масштаб доходности ведущих криптоактивов в периоды роста рынка (2017, 2020, 2021, 2023) на порядки превосходит доходность любых традиционных инструментов. В то же время, в периоды спада (2018, 2022) криптовалюты показывают катастрофические просадки, достигающие 80-90% и более, что нехарактерно для широких фондовых индексов или золота. Это подтверждает тезис об экстремальной волатильности как неотъемлемом свойстве данного класса активов.

Таблица 2. Сравнительная годовая доходность (в %, номинировано в USD)
Table 2. Comparative Annual Returns (in %, USD)

Год	BTC	ETH	SOL*	TRX	AVAX*	BNB	S&P 500 (TR)	Золото
2017	1373,46%	9343,45%	Н/Д	1232,69%	Н/Д	7251,43%	21,83%	12,57%
2018	-73,23%	-82,41%	Н/Д	-60,04%	Н/Д	-29,85%	-4,38%	-1,15%
2019	92,18%	-3,77%	Н/Д	-28,54%	Н/Д	119,17%	31,49%	18,83%
2020	303,00%	476,36%	100,66%	101,89%	26,04%	172,02%	18,40%	24,43%
2021	60,08%	398,72%	11035,23%	181,21%	3415,59%	1271,36%	28,71%	-3,51%
2022	-64,42%	-67,69%	-94,19%	-27,74%	-90,07%	-51,91%	-18,11%	-0,23%
2023	155,90%	91,02%	927,51%	97,36%	255,67%	26,90%	26,29%	13,08%
2024	121,89%	46,22%	85,42%	136,36%	-7,28%	125,02%	25,02%	27,23%
2025 (YTD)	20,49%	20,29%	3,19%	0,00%	-33,47%	71,19%	14,12%	55,99%
Итоговая доходность за период	11805,2%	49782,3%	25419,2%	7182,7%	865,4%	991062,5%	244,4%	255,5%

Источники: [10, 11, 12, 13]

Sources: [10, 11, 12, 13]

Таблица 3. Сравнительная годовая доходность (в %, номинировано в RUB)
Table 3. Comparative Annual Returns (in %, RUB)

Год	BTC	ETH	SOL	TRX	AVAX	BNB	S&P 500 (TR)	Золото	USD/ RUB Изм.
2017	1299,21 %	8867,56 %	Н/Д	1165,53 %	Н/Д	6880,97%	15,69%	6,90%	-5,04%
2018	-67,71%	-78,78%	Н/Д	-51,80%	Н/Д	-15,39%	15,33%	19,22%	20,61%
2019	71,25%	-14,25%	Н/Д	-36,32%	Н/Д	95,31%	17,17%	5,89%	-10,89%
2020	380,93%	587,80%	139,46%	140,93%	50,41%	224,62%	41,29%	48,49%	19,34%
2021	60,98%	401,54%	11098,07 %	182,80%	3435,43%	1279,09%	29,44%	-2,97%	0,56%
2022	-66,31%	-69,41%	-94,50%	-31,59%	-90,60%	-54,47%	-22,47%	-5,54%	-5,32%
2023	226,30%	143,58%	1210,19 %	151,66%	353,52%	61,82%	61,03%	44,19%	27,51%
2024	151,56%	65,76%	110,21%	167,96%	5,11%	155,10%	41,74%	44,24%	13,37%
2025 (YTD)	-5,25%	-5,41%	-18,86%	-21,36%	-47,68%	34,62%	-10,26%	22,67%	-21,36%
Итоговая доходность за период	15593,6%	65655,6%	32861,2%	9500,2%	1147,0%	1306466,3%	354,0%	368,6%	

Источник: данные табл. 1, [14]. YTD на 11 октября 2025 г.

Source: data from Table 1, [14]. YTD as of October 11, 2025.

Таблица 4. Общая доходность вторичного рынка недвижимости в Москве (в %, номинировано в RUB)
Table 4. Total Return on Moscow's Secondary Real Estate Market (in %, RUB)

Год	Рост стоимости	Доход от аренды (оценка)	Общая доходность
2017	-1.7%	4.5%	+2.7%
2018	+3.4%	5.5%	+9.1%
2019	+3.6%	5.0%	+8.8%
2020	+16.2%	4.8%	+21.8%
2021	+18.5%	4.4%	+23.7%
2022	+2.3%	4.5%	+6.9%
2023	+7.6%	4.6%	+12.5%
2024	+0.8%	4.0%	+4.8%
2025 (YTD)	+2.1%	6.8%	+9.0%
Итоговая доходность за период			+152.6%

Источники: [15, 16]

Sources: [15, 16]

Во-вторых, для российского инвестора критически важным является эффект валютной переоценки. При сравнении данных первой и второй таблиц выявляется уникальный аспект инвестиционной привлекательности номинированных в долларах США активов. Покупка криптовалюты для инвестора, чьей функциональной валютой является рубль, представляет собой одновременную ставку на два фактора – рост цены самого актива в долларах и рост курса доллара по отношению к рублю. Этот «двойной двигатель» доходности может как значительно усиливать прибыль, так и смягчать убытки. Например, в 2018 г. индекс S&P 500 упал на 4,38% в долларах, но из-за ослабления рубля российский инвестор получил бы прибыль в 15,33%. Аналогично, падение BTC на 73,23% в USD было частично скомпенсировано ростом курса доллара, и в рублях убыток составил 67,71%. Это означает, что криптовалюты, будучи глобально высокорисковым спекулятивным активом, для российского инвестора парадоксальным образом выполняют функцию хеджирования от внутреннего риска – девальвации национальной валюты. В-третьих, несмотря на нарратив о Bitcoin как о «цифровом золоте» и защитном активе, эмпирические данные, особенно после 2020 г., указывают на устойчивую положительную корреляцию между ведущими криптовалютами и рисковыми активами, в частности, акциями технологического сектора [4]. В периоды рыночных спадов криптовалюты показывают значительно более глубокие просадки, чем фондовые индексы. Это говорит о том, что в диверсифицированном портфеле они ведут себя не как защитный актив (хедж), а как актив с высоким бета-коэффициентом, который не снижает, а усиливает общий портфельный риск.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ДИСКУССИИ

На основе проведенного анализа можно сформулировать ряд стратегических рекомендаций для частных инвесторов, рассматривающих возможность включения криптовалют в свой портфель. Основой любой стратегии должно быть глубокое понимание и принятие многоуровневой структуры рисков. Инвестиции в криптовалюты сопряжены с комплексом рисков, выходящим далеко за рамки обычной рыночной волатильности. Выделим основные риски, связанные с инвестированием в криптовалюты.

1. Рыночные риски – экстремальная волатильность, подтвержденная историческими данными, и риск полной потери капитала. В отличие от акций, за которыми стоят реальные активы и денежные потоки, фундаментальная стоимость многих криптоактивов равна нулю, что создает риск падения цены до нуля в случае кризиса доверия.

2. Технологические риски – блокчейн-протоколы и смарт-контракты являются сложным программным кодом и могут содержать уязвимости, приводящие к многомиллиардным взломам [21]. Кроме того, существует риск сбоев и остановок в работе сети, как это неоднократно происходило с Solana, что подрывает доверие к проекту.
3. Регуляторные и санкционные риски. Правовой статус криптовалют во многих юрисдикциях остается неопределенным. Для граждан РФ существует специфический риск введения ограничений со стороны международных бирж из-за геополитической обстановки, что может привести к заморозке активов или принудительному закрытию позиций [3, 17]. Внутривоссийское регулирование также несет риски, например, введение значительных штрафов за использование криптовалюты в качестве платежного средства.
4. Системные риски. Ключевым является риск контрагента – хранение средств на централизованных биржах несет риск их потери в случае банкротства, взлома или мошенничества со стороны самой площадки. Кроме того, рынок подвержен манипуляциям из-за недостаточного регулирования.

Поэтому учитывая структуру рисков, стратегия инвестирования должна быть крайне консервативной и основываться на следующих принципах:

1. Принцип венчурной аллокации. Криптовалюты следует рассматривать как венчурную инвестицию. Это означает, что на данный класс активов следует выделять лишь небольшую часть капитала – не более 1-5% от общего инвестиционного портфеля. Такой подход соответствует принципам современной теории портфеля для активов с асимметричным распределением доходности (высокая вероятность небольших потерь и низкая вероятность огромной прибыли). В частности, это соотносится со стратегией «штанги» (barbell strategy), предложенной Нассимом Талебом [18], где основная часть капитала находится в сверхнадежных инструментах, а очень малая – в активах с экстремальным риском и потенциалом роста. Полная потеря этой небольшой части капитала не должна оказывать критического влияния на общее финансовое благосостояние инвестора.
2. Недопустимость использования кредитного плеча. Следует избегать маржинальной торговли и использования заемных средств. Экстремальная волатильность в сочетании с кредитным плечом многократно увеличивает риск принудительной ликвидации позиции, что является основной причиной потерь для розничных трейдеров на нерегулируемых крипторынках.

В текущих условиях основным легальным и доступным способом покупки и продажи криптовалюты за рубли являются P2P-платформы на крупных международных биржах, которые не ввели ограничений для пользователей из РФ (например, Bybit, HTX, KuCoin). Эти платформы позволяют проводить прямые операции между пользователями, где биржа выступает гарантом сделки. Альтернативой являются онлайн-обменники, однако они сопряжены с более высокими рисками контрагента.

Ключевым элементом управления рисками является самостоятельное хранение активов (self-custody). Хранить значительные средства на счетах бирж крайне рискованно из-за риска банкротства платформы, взлома или введения санкционных ограничений. Оптимальной практикой является использование аппаратных кошельков (например, Ledger, Trezor), которые обеспечивают максимальный контроль над активами и минимизируют зависимость от третьих сторон.

Российскому инвестору необходимо с самого начала выстроить систему скрупулезного учета всех операций с криптовалютами. Рекомендуется вести подробную отчетность, в которой фиксируется дата, время, сумма в рублях, количество и вид криптовалюты, а также все сопутствующие комиссии для каждой транзакции покупки и продажи. Это позволит корректно рассчитать налоговую базу по НДФЛ в конце отчетного периода и избежать претензий со стороны Федеральной налоговой службы, которая в последние годы усилила контроль за денежными переводами физических лиц, связанными с криптобиржами.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ инвестиционной привлекательности криптовалютных токенов BTC, ETH, SOL, TRX, AVAX и BNB для частного инвестора в Российской Федерации позволяет сделать ряд обобщающих выводов.

Во-первых, данный класс активов показывает исторически беспрецедентный потенциал доходности, который в периоды рыночного роста на порядки превосходит традиционные финансовые инструменты. Однако эта доходность неразрывно связана с экстремальной волатильностью и риском полной потери инвестированного капитала. Для российского инвестора привлекательность этих активов усиливается эффектом хеджирования от девальвации рубля, поскольку они номинированы в

долларах США. В то же время, инвестиционный процесс усложняется специфическими национальными регуляторными и налоговыми требованиями, в частности, необходимостью самостоятельного ведения учета и уплаты НДФЛ.

Во-вторых, выбор конкретного актива является не просто финансовой спекуляцией, а ставкой на определенную технологическую парадигму и ее будущее. Каждый из рассмотренных блокчейнов предлагает свой уникальный компромисс в решении «трилеммы» (децентрализация, безопасность, масштабируемость), что определяет его рыночную нишу и профиль риска – от ставки на «цифровое золото» (BTC) и «мировой компьютер» (ETH) до высокопроизводительных платформ для массового пользователя (SOL, BNB) и кастомизированных решений для институционалов (AVAX).

Итоговая оценка сводится к тому, что криптовалюты должны рассматриваться исключительно как венчурный, высокорисковый компонент диверсифицированного инвестиционного портфеля. Решение об инвестировании должно основываться на высокой толерантности к риску, долгосрочном временном горизонте и глубоком понимании как технологических, так и регуляторных аспектов. Наиболее взвешенной стратегией является выделение на данный класс активов незначительной доли капитала (1-5%), полная потеря которой не окажет критического влияния на финансовое положение инвестора. Такой подход позволяет участвовать в потенциальном росте нового технологического уклада, одновременно ограничивая возможные катастрофические убытки.

Перспективы дальнейших исследований в данной области связаны с необходимостью непрерывного мониторинга развития российского законодательства в сфере цифровых активов. Особый научный интерес представляет будущий анализ влияния полномасштабного внедрения регулируемых цифровых финансовых активов (ЦФА) на поведение частных инвесторов, структуру рынка и переток ликвидности с глобальных нерегулируемых площадок в национальную юрисдикцию.

*Авторы заявляют об отсутствии
конфликта интересов.*

The authors declare no conflict of interest.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон № 259-ФЗ от 31.07.2020 "О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации". <https://base.garant.ru/74451466/>.

REFERENCES

1. Federal Law N 259-FZ of 31.07.2020 "On Digital Financial Assets, Digital Currency and on Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation". <https://base.garant.ru/74451466/>. (in Russian).

2. Астраханцева И.А., Астраханцев Р.Г., Лось А.Б. Криптовалюта как предмет хищения. В сб. «Фундаментальные проблемы информационной безопасности в условиях цифровой трансформации» II Всерос. научной конференции с приглашением зарубежных ученых. Ставрополь: Северо-Кавказский федеральный университет. 2020. С. 334-339. EDN USQQSP.
3. Астраханцева И.А., Савина А.С., Астраханцев Р.Г. Криптовалюта как феномен платежа в современной цифровой экономике. *Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством» [Ивэкофин]*. 2019. № 4(42). С. 3-10. EDN ZDYNOP.
4. Deutsche Bank Research. The Future of Payments: Series 2 Part III. Bitcoin: Can it become a respectable asset? <https://cointhinktank.com/upload/crypto/Future%20of%20Payments%20&%20Bitcoin.pdf>.
5. Nakamoto S. Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. 2008. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.
6. Налоговый кодекс Российской Федерации № 146-ФЗ от 31.07.1998 (часть первая) и № 117-ФЗ от 05.08.2000 (часть вторая). https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/. https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/.
7. Письмо ФНС России от 04.06.2018 № БС-4-11/10685@ «О порядке налогообложения доходов физических лиц». <https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=8&documentId=314470>.
8. Buterin V. Ethereum Whitepaper. <https://ethereum.org/en/whitepaper/>.
9. The 2023 Geography of Cryptocurrency Report. <https://www.chainalysis.com/reports/geography-of-cryptocurrency-2023/>.
10. Цены на криптовалюту и рыночные графики. <https://cryptorank.io/ru/charts>.
11. Historical Gold Prices - 100 Year Chart. <https://www.macrotrends.net/1333/historical-gold-prices-100-year-chart>.
12. TRON (TRX) исторические данные. <https://crypto.ru/istoricheskie-dannye-trx/>.
13. Avalanche. Исторические данные. <https://www.coinlore.com/ru/coin/avalanche/historical-data>.
14. Официальные курсы валют на заданную дату. https://cbr.ru/currency_base/daily/.
15. Индикаторы рынка недвижимости. <https://www.irn.ru>.
16. Интернет-портал Циан. <https://www.cian.ru>.
17. Астраханцева И.А., Астраханцев Р.Г. Экономическая сущность и правовой статус криптовалют. *Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством» [Ивэкофин]*. 2020. № 4(46). С. 3-13. DOI: 10.6060/ivecofin.2020464.502. EDN ITQSLJ.
18. Taleb N.N. The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. London: Penguin. 2010. 446 p.
19. Астраханцева И.А., Кутузова А.С., Морозов Е.Н., Астраханцев Р.Г. Исследование алгоритмов функционирования криптоактивов для определения оптимального режима налогообложения. *Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством» [Ивэкофин]*. 2022. № 1(51). С. 131-137. DOI: 10.6060/ivecofin.2022511.593. EDN MWOQQN.
20. Astrakhantseva I., Astrakhantsev R., Los A. Cryptocurrency fraud schemes analysis. *SHS Web of Conferences: III International Scientific and Practical Conference*. Yekaterinburg: EDP Sciences. 2021. Vol. 106. P. 02001. DOI: 10.1051/shsconf/202110602001. EDN IXDSEC.
21. Григоров А.А., Кутузова А.С. Механизм применения смарт-контрактов в адвокатской деятельности. *Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение*. 2024. № 1(77). С. 6-10. DOI: 10.6060/snt.20247701.000. EDN QUSGMQ.
2. Astrakhantseva I.A., Astrakhantsev R.G., Los A.B. Cryptocurrency as an object of theft. *Materials of the II All-Russian scientific conference with the invitation of foreign scientists «Fundamental problems of information security in the context of digital transformation»*. Stavropol: North-Caucasus Federal University. 2020. P. 334-339. EDN USQQSP. (in Russian).
3. Astrakhantseva I.A., Savina A.S., Astrakhantsev R.G. Cryptocurrency as a payment phenomenon in the modern digital economy. *Ivecofin*. 2019. N 3(42). P. 3-10. EDN ZDYNOP. (in Russian).
4. Deutsche Bank Research. The Future of Payments: Series 2 Part III. Bitcoin: Can it become a respectable asset? <https://cointhinktank.com/upload/crypto/Future%20of%20Payments%20&%20Bitcoin.pdf>.
5. Nakamoto S. Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. 2008. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.
6. Tax Code of the Russian Federation: Part One N 146-FZ of 31.07.1998 and Part Two N 117-FZ of 05.08.2000. https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/. https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/. (in Russian).
7. Letter of the Federal Tax Service of Russia N BS-4-11/10685@ of 04.06.2018 "On the procedure for taxation of personal income". <https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=8&documentId=314470>. (in Russian).
8. Buterin V. Ethereum Whitepaper. <https://ethereum.org/en/whitepaper/>.
9. The 2023 Geography of Cryptocurrency Report. <https://www.chainalysis.com/reports/geography-of-cryptocurrency-2023/>.
10. Cryptocurrency prices and market charts. <https://cryptorank.io/ru/charts>. (in Russian).
11. Historical Gold Prices - 100 Year Chart. <https://www.macrotrends.net/1333/historical-gold-prices-100-year-chart>.
12. TRON (TRX) historical data. <https://crypto.ru/istoricheskie-dannye-trx/>. (in Russian).
13. Avalanche. Historical Data. <https://www.coinlore.com/ru/coin/avalanche/historical-data>. (in Russian).
14. Official exchange rates for a given date. https://cbr.ru/currency_base/daily/. (in Russian).
15. Real estate market indicators. <https://www.irn.ru>. (in Russian).
16. Online platform Cian. <https://www.cian.ru>. (in Russian).
17. Astrakhantseva I.A., Astrakhantsev R.G. Economic essence and legal status of cryptocurrencies. *Ivecofin*. 2020. N4(46). P. 3-13. DOI: 10.6060/ivecofin.2020464.502. EDN ITQSLJ. (in Russian).
18. Taleb N.N. The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. London: Penguin. 2010. 446 p.
19. Astrakhantseva I.A., Kutuzova A.S., Morozov E.N., Astrakhantsev R.G. Crypto-assets functioning algorithms to determine the optimal taxation regime. *Ivecofin*. 2022. N 1(51). P. 131-137. DOI: 10.6060/ivecofin.2022511.593. EDN MWOQQN. (in Russian).
20. Astrakhantseva I., Astrakhantsev R., Los A. Cryptocurrency fraud schemes analysis. *SHS Web of Conferences: III International Scientific and Practical Conference*. Yekaterinburg: EDP Sciences. 2021. Vol. 106. P. 02001. DOI: 10.1051/shsconf/202110602001. EDN IXDSEC.
21. Grigorov A.A., Kutuzova A.S. Mechanism of application of smart contracts in advocacy. *Modern High Technologies. Regional Application*. 2024. N 1(77). P. 6-10. DOI: 10.6060/snt.20247701.000. EDN QUSGMQ. (in Russian).

Поступила в редакцию 15.10.2025
Принята к опубликованию 30.10.2025

Received 15.10.2025
Accepted 30.10.2025