

УДК 336.761

КРИПТОБИРЖА КАК СПОСОБ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ РОССИЙСКИХ ИНВЕСТОРОВ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

Гиринский А.В.,

Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы, Москва,
email: girinskiy-av@rudn.ru, karpenko-oa@rudn.ru

Степанникова О.А.,

Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы, Москва,
email: girinskiy-av@rudn.ru, karpenko-oa@rudn.ru

Аннотация. В статье анализируется развитие инвестиционной активности в условиях цифровизации, подразумевающих инвестирование в криптоактивы с использованием криптобирж. Подчеркнута взаимосвязь между функционированием криптобирж и формированием новых объектов инвестирования, а также обозначена роль криптобирж в активизации инвестиционного процесса и в поступательном развитии экономики и укреплении инвестиционного климата стран и регионов. Делается вывод о том, что, исходя из преимуществ и недостатков для инвесторов криптобирж, по сравнению со стандартными биржами в иностранной юрисдикции они обладают значительными преимуществами, позволяющими снизить риски инвесторов в криптоактивы. В статье также представлены критерии выбора более безопасной площадки для трейдинга. Так, по мнению автора, перед началом инвестирования необходимо учитывать дифференциацию криптобирж, которые, на сегодняшний момент, с некоторой долей условности, можно разделить на централизованные и децентрализованные. Биржи с высокой степенью централизации – сокращенно СЕХ, как правило, используют механизм хранения средств инвесторов непосредственно на бирже, что дает возможность последним в любой момент заблокировать эти средства и не дать возможность их владельцу распоряжаться ими в дальнейшем. В децентрализованных биржах это невозможно, вследствие чего они являются предпочтительными площадками для инвестирования.

Ключевые слова: криптобиржи, инвестиции, инвестиционный климат, цифровые активы, централизованные и децентрализованные биржи.

CRYPTO EXCHANGES AS THE WAY TO IMPLEMENT INVESTMENT ACTIVITY OF RUSSIAN INVESTORS UNDER SANCTIONS

Guirinskiy A.V.,

Patrice Lumumba Peoples' Friendship University of Russia, Moscow,
email: girinskiy-av@rudn.ru, karpenko-oa@rudn.ru

Stepannikova O.A.,

Patrice Lumumba Peoples' Friendship University of Russia, Moscow,
email: girinskiy-av@rudn.ru, karpenko-oa@rudn.ru

Abstract. The article analyzes the development of investment activity in the context of digitalization, which implies investing in crypto assets using crypto exchanges. The relationship between the functioning of crypto exchanges and the formation of new investment objects

is emphasized, and the role of crypto exchanges in activating the investment process and in the progressive development of the economy and strengthening the investment climate of countries and regions is outlined. It is concluded that, based on the advantages and disadvantages for investors of crypto exchanges compared to standard exchanges in a foreign jurisdiction, they have significant advantages that reduce the risks of investors in crypto assets. The article also presents criteria for choosing a safer platform for trading. Thus, according to the author, before starting to invest, it is necessary to take into account the differentiation of crypto exchanges, which, at the moment, with some degree of conventionality, can be divided into centralized and decentralized. Highly centralized exchanges – abbreviated as СЕН – usually use a mechanism for storing investors' funds directly on the exchange, which allows the latter to block these funds at any time and prevent their owner from disposing of them in the future. In decentralized exchanges, this is impossible, which is why they are preferred investment platforms.

Keywords: crypto exchanges, investments, investment climate, digital assets, centralized and decentralized exchanges.

Инвестиционные процессы являются важнейшими для экономики любой страны, в том числе, находящейся в рамках санкционных ограничений. В целях обеспечения поступательного развития необходим устойчивый интерес к инвестициям, обуславливаемый возможностью получения ощутимого профита от данного вида деятельности и относительно невысокого уровня риска. Для обеспечения подобных условий необходимо создать комплекс возможностей, которые будут реализованы лишь при условии существования развитой финансовой инфраструктуры в виде традиционного рынка ценных бумаг и криптобирж, на которых осуществляется торговля криптоактивами, создаваемых в рамках технологии блокчейн.

Появление криптобирж обусловило значительную трансформацию инвестиционного процесса, которая во многом была связана с достижениями научно-технического прогресса, а также с усилением потребности в новых формах инвестиционной активности, имеющих признаки децентрализации [1, С.527]. Долгое время основной инструментацией инвестирования на финансовом рынке представляли собой ценные бумаги в виде простых (первичных) и производных финансовых инструментов [2, С.22]. Покупка и продажа ценных бумаг на финансовом рынке привлекала инвесторов своей высокой доходностью, небольшим порогом вхождения, высокой ликвидностью и возможностью управления рисками портфеля ценных бумаг со стороны инвесторов. Традиционные биржи находились в сфере регулирования специально созданных централизованных органов, устанавливающих основные параметры их функционирования [3, С.23]. Так, например, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) или Комиссия по ценным бумагам США имеет по закону возможность вмешиваться в деятельность американских бирж, осуществлять контроль и надзор за их деятельностью, требовать блокировки счетов, введения санкций в отношении тех или иных участников рынка ценных бумаг. Криптобиржи в меньшей степени подвержены регулированию со стороны госорганов.

По мере распространения в мире цифровых технологий и изобретения новых видов активов, таких как биткойн в 2009 году, интерес инвесторов стал смещаться в пользу высокорисковых финансовых инструментов, приносящих гораздо большую доходность, чем традиционные ценные бумаги и не имеющих рисков санкционной блокировки [4, С.44]. В этот период было положено начало новой эры так называемой

мых децентрализованных финансов, где эмитентами платежных средств выступало не государство, а частные лица, осуществляющие майнинг криптовалюты.

Все большее распространение стали получать централизованные и децентрализованные криптобиржи, на которых производилась продажа криптоактивов или цифровых финансовых активов (ЦФА) [5, С. 60]. По сути, криптобиржи и были созданы для того, чтобы обеспечить площадки для бесперебойного оборота ЦФА [9, С. 239]. Криптобиржа явилась воплощением запроса рынка инвестиций на новые альтернативные активы и средства инвестирования, которые в значительной степени отличаются от традиционных и не зависят от регуляторов. Эти отличия фокусируются в основном на том, что пространство оборота криптовалюты имеет высокую степень автономности и децентрализации и может функционировать без прямого монетарного регулирования. Внутренний регуляционный механизм заложен в системе блокчейна, который позволяет регулировать оборот ЦФА на криптобирже и вне ее с достаточно высокой степенью эффективности [6, С.24].

Цель исследования

Основной целью написания данной статьи является выявление возможностей реализации инвестиционной активности в цифровой экономике с использованием криптобирж. В статье решаются следующие задачи: а) дается характеристика инвестиционного процесса в его традиционном аспекте; б) выявляются способы трансформации инвестиционной деятельности с учётом появления цифровых финансовых активов; с) проводится сравнительный анализ механизма криптобирж с точки зрения уровня децентрализации; д) вырабатываются рекомендации инвесторам по осуществлению операций на тех или иных криптобиржах. В итоге, авторы приходят к следующим выводам: а) традиционные объекты инвестирования на сегодняшний момент постепенно заменяются на новые, благодаря применению цифровых технологий; б) трансформация инвестиционной деятельности привела к ситуации приоритета цифровых финансовых активов перед традиционными объектами инвестирования. с) результатом анализа, проведенного в данной статье, явилась классификация криптобирж по уровню централизации, где по разному реализуется тактические и стратегические возможности инвестора, способы хеджирования сопутствующих рисков, а также пути снижения санкционного давления; д) на основании исследования даются рекомендации инвесторам по выбору централизованных и децентрализованных бирж.

Материал и методы исследования

Криптобиржи могут предложить инвесторам как относительно низкорисковые вложения в активы, такие как стейблкоины, так и маржинальные вложения в койны или криптовалюту с высокой степенью риска.

Подавляющее большинство криптовалют, котируемых на криптобиржах, отличается высокая волатильность. Для инвестора такая ситуация может быть привлекательной, однако, чрезмерное увеличение спреда по конкретному виду или группе криптовалют может повышать как основные, так и сопутствующие риски. Тем не менее, криптобиржи позволяют инвестору самостоятельно выбирать между вложением в различные криптовалюты, выбирая между стейкингом, фармингом, лупингом, спотовой и фьючерсной торговлей [7, С.526].

На сегодняшний момент криптобиржи не ограничивают функционал криптовалют только в качестве актива, обращающегося на соответствующей бирже. С помощью биржи и криптовалюты на ней инвестор может осуществлять функции средства платежа путем перевода средств на кастодиальные или некастодиальные криптокошельки.

Криптобиржа объединяет криптовалюты разных эмитентов и разных сетей блокчейн, что позволяет пользователю маневрировать инвестиционной деятельностью между достаточно большим количеством объектов инвестирования. Криптобиржи в известной степени можно назвать инкубаторами новых финансовых технологий с применением цифровых финансовых активов. Одновременно следует упомянуть так называемые акционерные криптовалюты, которые реализуются в виде token – акции, а также инвестиционные токены [8, С. 61].

Одним из важнейших показателей, характеризующих привлекательность той или иной цифровой площадки является ее капитализация. При оценке рынка криптовалют мы, как правило, ориентируемся на общую капитализацию рынка за каждый конкретный период и, исходя из этого, по состоянию на середину 2024 года суммарная капитализация крипторынка составляет более 2,5 триллионов долларов. Анализ трендов капитализации показывает, что ощутимые волны роста начались примерно с конца 2017-го, начала 2018 года. В это время капитализация рынка достигла значения 1 триллиона американских долларов (табл. 1). Однако об устойчивости тренда в тот период времени говорить было рано, и флуктуация рынка заставила показатель капитализации снизиться в 2020 году до уровня 0,5 триллиона долларов.

Таблица 1

Криптобиржи-лидеры по торговому объему и капитализации

#	Биржа	Торговый объем (24h)	# Рынки	# Монеты
1	Binance	₽910,238,167,633	1633	419
2	Coinbase Exchange	₽128,241,003,184	402	254
3	OKX	₽107,024,469,361	711	308
4	Bybit	₽362,157,639,119	993	659
5	Upbit	₽128,038,187,369	359	213

Источник: <https://coinmarketcap.com/ru/rankings/exchanges/>

Результаты исследования и их обсуждение

Для инвестора крайне важно не только выбрать правильный актив для последующих инвестиций, но и оценить риски, в том числе, связанные с рестрикционными мерами, вытекающими из санкционных действий против России в целом и, следовательно, против отдельных юридических и физических лиц, в частности. Так, биржа Нью-Йорка одной из первых прекратила предоставление россиянам свои рыночные данные, включая последнюю цену сделок в 2022 году, потом к санкциям присоединилась площадка NASDAQ. До сих пор иностранные ценные бумаги россиян остаются заблокированными на Санкт-Петербургской бирже. Криптовалютные биржи также присоединились к санкциям. В частности, одна из крупнейших бирж криптовалют Binance практически полностью заблокировала доступ российских пользователей к своим услугам, а Генеральный директор этой компа-

нии, в свою очередь, заявил о том, что данные меры приняты соответствии с требованиями монетарных властей США [5. С.125].

В целом, исходя из преимуществ и недостатков для инвесторов криптобирж, по сравнению со стандартными биржами в иностранной юрисдикции они обладают значительными преимуществами, позволяющими снизить риски инвесторов в криптоактивы (табл. 2)

Таблица 2

Преимущества (недостатки) криптобирж для инвесторов по сравнению с обычными биржами

Вид преимущества (недостатка)	Традиционные биржи	Криптобиржи
Возникновение риска блокировки активов в связи с введением санкций в отношении участников торговли	Высокий. Активы могут быть заблокированы	Низкий. Отсутствует государственное регулирование
Волатильность активов (изменение курсов ценных бумаг и криптоактивов)	Умеренная с тенденцией к низкой	Высокая
Рост(снижение) капитализации рынка	Снижение	Повышение
Защищённость активов инвестора от мошенничества	Высокая	Умеренная

Источник: составлено авторами.

Так, криптобиржи очень редко блокируют активы инвесторов в отличие от традиционных площадок. Важно отметить, что запретительные меры, связанные с доступом к активам и ресурсам, которые инвесторы уже завели на целый ряд криптоплощадок, вводятся в соответствии с пакетами санкций, которые периодически обновляются, как со стороны США, так и со стороны Европейского союза.

Следовательно, риски многократно возрастают с каждым новым этапом развития санкционного давления. Ситуация осложняется также и тем, что российские компании и частные лица, являются одними из наиболее активных участников инвестиционных операций с цифровыми финансовыми активами в мировом масштабе. Сегмент российского рынка по криптовалютам насчитывает несколько сотен миллиардов долларов, что говорит о чувствительности данного сегмента к изменяющимся трендам под воздействием санкций. Вышеуказанная оценка по сегменту рынка, по нашему мнению, может оказаться даже несколько заниженной, с учетом того, что не все российские инвесторы могут выходить на биржу непосредственно под российскими ip адресами. Объем операций в основном генерировался за счет сделок биткоин— рубль, а также благодаря парам Tether— рубль.

Для выбора более безопасной площадки для трейдинга необходимо учитывать дифференциацию криптобирж, которые на сегодняшний момент с некоторой долей условности, можно разделить на централизованные и децентрализованные. Биржи с высокой степенью централизации — сокращенно CEX, как правило, используют механизм хранения средств инвесторов непосредственно на бирже. Такая ситуация дает возможность последним в любой момент заблокировать эти средства и не дать возможность их владельцу распоряжаться ими в дальнейшем. В известной степени такая опция противоречит исходной идее создания криптобирж и криптовалют, поскольку эти инструменты были созданы с учетом исходной и перспективной децентрализации. Исследуя изложенные факторы есть все осно-

вания полагать, что для инвестора целесообразно обращаться на децентрализованные биржи — сокращенно DEX (табл. 3).

Одним из преимуществ таких бирж является необязательность процедуры KYC/AML. Данная процедура в научной и академической литературе получила название «знай своего клиента». Суть этой процедуры заключается в том, что потенциальный инвестор должен пройти соответствующее анкетирование, где подлежит раскрытию вся необходимая информация для его полной идентификации.

Таблица 3

Отличия централизованных и децентрализованных криптобирж для инвесторов

Фактор	Централизованные криптобиржи	Децентрализованные криптобиржи
Возможность санкционной блокировки активов	Да	Нет
Хранение средств инвестора на бирже	Да	Нет
Процедура KYC/AML	Да	Нет
Санкции	Да	Нет
Пул ликвидности	Нет	Да

Источник: составлено авторами.

В условиях санкционного давления такая опция, безусловно, представляет самостоятельный риск для инвестора, находящегося в санкционируемой стране. Таким образом, получается парадоксальная ситуация, когда инструмент, изначально предназначенный для предотвращения риска отмыwania денежных средств, выступает в значительной степени противоположной роли. Преимуществом децентрализованной биржи является не только отсутствие обязанностей самоидентификации, но и возможность осуществлять инвестиционные операции и торговать не с биржевого счета, а непосредственно с собственного электронного кошелька. Такая ситуация хеджирует риски санкционной блокировки средств инвестора и, следовательно, весьма предпочтительна для последнего. На биржах формата DEX может использоваться, так называемый, пул ликвидности, который, как правило, формируется инвесторами заранее.

Такой механизм с учетом децентрализации позволяет значительно повысить возможности приобретения желаемого количества токенов по устраивающей инвестора цене. При пользовании децентрализованной биржей инвестору также надо будет учитывать, что по совершению транзакции может быть уплачена соответствующая комиссия, так как разные алткоины, скорее всего, будут иметь разные комиссии. Во многом величина таких комиссий будет зависеть от нагрузки на блокчейн и в некоторых случаях при высоком ее уровне комиссия по ряду криптовалют достигала на практике более \$1000, например, в сети Ethereum [1, С.530]. Однако в таких блокчейнах как BNB Chain и Polygon средний уровень комиссии, как правило, не превышает \$5 [1, С.531]. При работе на децентрализованной бирже инвестор должен учитывать одну из особенностей такого типа бирж, заключающуюся в задержке обновления цены, что неизбежно приводит к определенному виду потерь, получивших название *impermanent loss*, то есть непостоянные убытки.

Для хеджирования подобного риска инвестору можно порекомендовать использование механизма лимитных ордеров и такие опции есть у многих децентрализованных бирж, в том числе, на Uniswap, Pancakeswap и других. На децентрализованных биржах можно использовать также эффективный инструмент, который называется опцион на токены и, в определенной степени, их можно назвать аналогами лимитных ордеров при операциях на спотовом рынке. Следовательно, продажа колл опционов и пут опционов может быть воспринята в качестве отложенного лимитного ордера и в этом случае продавец получает дополнительную премию, которая на практике составляет не более 7% от размера ордера с учетом срока опциона [1, С.532].

Месячный объем торгов в формате децентрализованной биржи может составлять более 1 миллиона долларов США, при том, что транзакций насчитывается, как правило, более 4 тысяч [1. С.533]. На многих биржах DEX предлагаются, так называемые, американские опционы, где инвесторы могут воспользоваться ими в любое время до даты экспирации. Вышеуказанный анализ позволяет рекомендовать инвесторам биржи децентрализованного типа такие как Uniswap и другие.

Выводы

Традиционные объекты инвестирования на сегодняшний момент постепенно заменяются на новые, благодаря применению цифровых технологий. Происходит трансформация инвестиционной активности в сфере криптоактивов, которая привела к ситуации приоритета цифровых финансовых активов перед традиционными объектами инвестирования. Однако даже криптобиржи имеют свою классификацию по уровню централизации, и на них по-разному реализуется тактические и стратегические возможности инвестора, способы хеджирования сопутствующих рисков, а также пути снижения санкционного давления. При этом, приоритет следует отдавать именно децентрализованным площадкам вследствие отсутствия у них механизма санкционной блокировки счетов инвесторов.

Литература

1. Andolfatto D. Assessing the Impact of Central Bank Digital Currency on Private // The Economic Journal. 2021. № 131. P. 525-540.
2. Auer R., Boar C., Cornelli G., Frost J., Holden H., Wehrli A. CBDCs beyond borders: results from a survey of central banks // BIS Papers. 2021. № 116. 22 p.
3. Auer R., Haene P., Holden H. Multi-CBDC arrangements and the future of cross-border payments // BIS Papers. 2021. № 115. 23 p.
4. Auer R., Cornelli G., Frost J. Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies // BIS Working Papers. 2020. № 880. 44 p.
5. Auer R., Tercero-Lucas D. Distrust or speculation? The socioeconomic drivers of US cryptocurrency investments // Journal of Financial Stability. 2022. № 62. P. 1010662. DOI: 10.1016/j.jfs.2022.101066.
6. Barontini C., Holden H. Proceeding with caution – a survey on central bank digital currency // BIS Working Papers. 2019. № 101. 24 p.
7. Bech M., Garratt R. Central bank cryptocurrencies // BIS Quarterly Review. 2017. P. 525-540.
8. Перминов Д.А., Гиринский А.В. Алгоритм оценки секьюрити-токенов // Финансовая экономика. 2024. № 2. С. 59-63.

9. Карпенко О.А. Выбор юрисдикции для проведения ICO // Russian Economic Bulletin. 2021. № 4. С. 238-243.
10. BYBIT. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bybit.com> (дата обращения 30.09.2024).
11. Bingx. [Электронный ресурс]. URL: <https://bingx.com> (дата обращения 30.09.2024).
12. Mexc. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.mexc.com> (дата обращения 30.09.2024).