

УДК 339.986
ББК 65.262.2

Битков Виктор Павлович*, кандидат экономических наук, доцент кафедры международных финансов МГИМО (У) МИД России.

Мануйлов Константин Евгеньевич**, кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры международных финансов МГИМО (У) МИД России.

Влияние санкций на финансовый рынок России

Санкции, как и другие методы политического и экономического давления, не являются неким современным изобретением, характерным для XXI в. Экономические войны периодически сопровождали историю человечества. Особое развитие они и их отдельные проявления в виде экономических и торговых санкций получили в XIX–XX вв. Суть экономических войн сводится к достижению конкретных политических, геополитических и экономических целей с помощью совокупности экономических и финансовых методов: тарифных барьеров, ограничений в кредитовании, барьеров в иностранных инвестициях, торговых и кредитных блокад, конфискации имущества, заморозки счетов и пр.

Одним из ярких примеров комплексной экономической войны была так называемая континентальная блокада Англии, которую ввёл Наполеон Бонапарт в начале XIX в. Эта блокада предусматривала запрет торговых, финансовых, почтовых и иных отношений с Англией для всех граждан и резидентов Франции, а также зависимых от неё или союзных с ней стран. Стоит отметить, что к блокаде в 1807 г. присоединилась и Российская империя в соответствии с условиями Тильзитского мирного договора¹.

Наиболее часто экономические и финансовые санкции использовались США и государствами Западной Европы во второй половине XX в. против Советского Союза и других стран социалистического блока. СССР неоднократно подвергался экономическим (в том числе финансовым) санкциям со стороны членов НАТО. Экономическая составляющая была важной частью холодной войны между капиталистическим и социалистическим политическими блоками, сформировавшимися после окончания Второй мировой войны, т.е. фактически между западными странами и СССР. Против Советского Союза был введён целый комплекс экономических мер санкционного характера, включавших в себя финансовые ограничения, торговое эмбарго на продукцию военного и двойного назначения, запрет на передачу технологий и др. Для этих целей по инициативе

* vpbitkov@yandex.ru

** kemanuylov@gmail.com

¹ См. об этом: Трошин Н.Н. К 200-летию дискуссии о соотношении протекционизма и свободы торговли в российской внешнеэкономической политике // Проблемы национальной стратегии. 2013. № 6. С. 212–213.

США в 1949 г. в структуре НАТО был создан КОКОМ (Координационный комитет по экспортному контролю, *Coordinating Committee for Multilateral Export Controls*), в чьи полномочия входило составление перечней стратегических товаров и технологий, не подлежащих экспорту в страны восточного блока. В своё время КОКОМ неоднократно срывал крупные инвестиционные проекты, заключаемые между СССР и государствами Западной Европы, и их финансирование (проект "газ-трубы", поставку из Западной Европы газоперекачивающих турбин, необходимых для газопровода из СССР в страны Западной Европы). Этот комитет прекратил существование только в 1994 г., уже после окончания холодной войны.

Ещё одним примером экономических ограничений, появившихся в послевоенные "холодные" годы, является поправка к закону о торговле США 1974 г., получившая название "поправка Джексона–Вэника". С момента её принятия запрещалось предоставлять режим наибольшего благоприятствования в торговле, государственные кредиты и кредитные гарантии странам, которые нарушают или серьёзно ограничивают права человека (под "странами" в первую очередь подразумевался СССР). Поправка была отменена в ноябре 2012 г., но сразу же заменена на так называемый закон Магнитского – один из первых санкционных списков в современной истории российско-американских отношений. Активы в банках США попавших в данный список лиц были заморожены, а им самим был запрещён въезд на территорию Соединённых Штатов.

Полная финансовая блокада была наложена США на Кубу в 1960 г. и, по сути дела, действует до сих пор. Под международными финансовыми санкциями долгое время находился Иран, и только в 2015 г. был начат процесс их снятия. Санкции в настоящее время действуют также в отношении КНДР.

Таким образом, экономические санкции в международных отношениях не являются чем-то необычным и неожиданным, а выступают довольно традиционным средством в геополитической конкуренции, способом давления одних стран на другие, методом торможения экономического развития и обострения внутренних социальных и политических проблем. Они в значительной степени разрушают сложившуюся систему международных финансовых отношений и существенно влияют на положение отдельных стран в ней².

Содержание санкций

Со стороны США и Евросоюза в 2014 г. были наложены санкции на Российскую Федерацию. Эти современные санкции имеют ряд особенностей.

Во-первых, они носят действительно комплексный и системный характер и охватывают большой спектр отношений между Россией и "коллективным Западом" (санкции в период холодной войны таких характеристик не имели). Это – и экономические санкции, включая торговые, и финансовые, и персональные – против физических лиц (представителей

² Международные финансы: Учеб. и практикум для бакалавриата и магистратуры / Отв. ред. В.Д. Миловидов, В.П. Битков. М.: Юрайт, 2018.

крупного бизнеса, политических и государственных деятелей), секторальные (отраслевые) санкции, а также санкции против конкретных компаний реального сектора экономики, некоторых крупных российских банков и других финансовых институтов.

Во-вторых, эти санкции вводятся поэтапно, "нарастающим итогом", а их отмена обуславливается не приемлемыми для России политическими требованиями. *Это означает, что санкции введены всерьёз и надолго и что России нужно научиться жить с ними и соответствующим образом корректировать стратегические цели, свою внешнеэкономическую и структурную политику, политику и методы регулирования экономики, финансовой и денежно-кредитной сфер.*

В-третьих, санкции введены в условиях глобализации, поскольку экономика, финансовая и денежно-кредитная сферы России уже довольно глубоко интегрированы в систему мировых экономических отношений, включая мировой финансовый рынок и международную валютную систему. Исходя из этого, важно мониторить влияние действующих и прогнозировать введение будущих санкций для различных отраслей экономики и финансовой сферы.

В рамках уже действующего набора санкций с 2014 г. США, страны ЕС и ряд государств, в частности Великобритания, Япония, Канада, ограничили своих граждан и организации, зарегистрированные на их территории, в осуществлении торговых, финансовых и прочих операций с некоторыми российскими физическими и юридическими лицами. *Глубина воздействия применяемых санкций, степень их угнетающего влияния неодинаковы для разных секторов и отраслей российской экономики. В ряде случаев, как показывают статистика и оценки экспертов, действующие санкционные ограничения (в совокупности с ответными мерами со стороны Российской Федерации) оказывают даже стимулирующее воздействие на отечественных производителей (как, например, в сельском хозяйстве), ускоряют переориентацию внешнеэкономических связей, внедрение новых технологий, способствуют позитивным структурным изменениям в экономике. Это говорит об адаптивных возможностях российской экономики. Однако наиболее уязвимой частью российской экономической системы является финансовая и денежно-кредитная сфера, и в первую очередь финансовый рынок.*

В странах с рыночной экономикой финансовый рынок – основной поставщик финансовых ресурсов и для реального, и для финансового секторов экономики, а также в определённой мере и для бюджетной сферы, имеются в виду государственные, субфедеральные и муниципальные заимствования. Национальные финансовые рынки в условиях действующей модели глобализации находятся под мощным воздействием мирового финансового рынка, и их активность зависит от внешних потоков капитала (инвестиций и кредитов). В связи с этим экономические и финансовые санкции выступают регулятором национальных финансовых рынков, оказывают воздействие на объёмы располагаемых ими финансовых ресурсов, определяют в известной степени способность финансировать национальную экономику и стратегические национальные проекты, косвенно воздействуя на государственные финансы, состояние банковских и других финансовых институтов. Мировой опыт функционирования финансовых

рынков за последние 25–30 лет это показал со всей очевидностью. Достаточно вспомнить падение английского фунта в 1992 г., азиатский финансовый кризис и девальвацию иены в 1997 г., мировой финансовый кризис 2008–2010 гг. Зримое воздействие на финансовую сферу России введённые санкции оказали в 2014–2015 гг.

Санкционные ограничения непосредственно затрагивают сферу движения капитала и касаются ряда российских финансовых организаций и секторов финансового рынка. С учётом этого необходим постоянный анализ содержания финансовых санкций, каналов и степени их влияния на финансовый рынок Российской Федерации, а также вызванных ими последствий.

С теоретической точки зрения интерес представляет оценка степени влияния санкций на отдельные структурные элементы и участников финансового рынка. Она позволяет судить об их состоянии, присущих им дисбалансах и подверженности внешнему воздействию. Практический аспект сопряжён с анализом результативности санкций и выявлением наиболее существенных уязвимостей. Применяемые санкционные ограничения затрагивают многие сектора российской экономики, поэтому рассмотрение их влияния требует систематизации применяемых мер и выявления содержательных аспектов, актуальных именно для финансового рынка.

Управление по контролю за иностранными активами (*Office of foreign assets control*, OFAC) Казначейства США разделяет санкции в отношении российских физических и юридических лиц на три основных направления. *Во-первых*, это блокирующие санкции в отношении граждан и организаций, перечисленных в Списке лиц особых категорий и запрещённых лиц (*Specially Designated Nationals And Blocked Persons List*, SDN). Этот список включает "лиц и организации, находящиеся в собственности или под контролем целевой страны или действующие в её интересах, а также лиц, группы и организации, признанные террористическими или осуществляющими незаконную торговлю наркотическими веществами вне зависимости от страны"³.

Список весьма обширен и объединяет все санкционные программы США в отношении лиц, стран и организаций. Законодательство прямо запрещает резидентам США и нерезидентам на территории США осуществлять любые сделки с лицами, внесёнными в список, и с организациями, которые находятся в их собственности более чем на 50 %, независимо от того, включена ли такая организация в санкционный список.

Во-вторых, секторальные санкции, применяемые в соответствии с Указом Президента США № 13662 от 24 марта 2014 г.⁴, по отношению к лицам и организациям, включённым в Список секторальных санкций (*Sectoral Sanctions Identifications*, SSI), или non-SDN. *В-третьих*, запрет любой инвестиционной деятельности, а также экспорта и импорта товаров,

³ Specially Designated Nationals And Blocked Persons List (SDN) Human Readable Lists // U.S. Department of the Treasury. 2018. 23 March. URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/SDN-List/Pages/default.aspx> (дата обращения: 12.01.2018).

⁴ Указ Президента США № 13662 от 24 марта 2014 г. // Министерство финансов США. Офиц. сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/ukraine_eo3.pdf (дата обращения: 12.01.2018).

технологий и услуг в или из Автономной республики Крым в составе Украины⁵.

В список SDN по программам UKRAINE-EO13660, UKRAINE-EO13661 и UKRAINE-EO13685 включены физические лица, военизированные образования и ряд предприятий военно-промышленного комплекса. Кроме того, он содержит немногим более 20 финансовых организаций, преимущественно это коммерческие банки⁶. Большая их часть не относится к крупнейшим кредитным организациям – из них в первые 100 российских банков по величине активов входят "Россия", Московский областной банк, СМП Банк, Российский национальный коммерческий банк и Крайинвестбанк.

К настоящему моменту некоторые кредитные организации, внесённые в указанный список, прекратили своё существование либо были реорганизованы. Так, в декабре 2017 г. была отозвана лицензия АО КБ "Северный Кредит". С мая 2014 г. начата процедура санации ПАО "Московский областной банк", сегодня на 98 %⁷ принадлежащего АО "СМП Банк", чьим филиалом в октябре 2015 г. стал ИнвестКапиталБанк. Впоследствии ПАО "Московский областной банк" было реорганизовано в форме присоединения к нему ООО "Инресбанк", также включённого в санкционный список.

Можно заметить и другие примеры высокой степени интеграции кредитных организаций, против которых применяются блокирующие санкции. В частности, АО "АБ „РОССИЯ“" владеет 100 % акций АО "Собинбанк"⁸, который в 2017 г. был выбран системным инвестором для АО "Генбанк", находящегося в весьма сложном положении, несмотря на участие в программе докапитализации банков через ОФЗ в 2016 г.

Кроме банков, в списке SDN также оказались несколько инвестиционных компаний: ООО "ИК „АБРОС“", в 2014 г. полностью принадлежавшая АО "АБ „РОССИЯ“", Volga Group, управляющая компания Marshall Capital Partners, кипрская White Seal Holdings Limited и швейцарская LTS Holding Limited. *Секторальные санкции отличаются, с одной стороны, гораздо большим охватом, с другой – меньшей жёсткостью.*

Список учреждений по программе UKRAINE-EO13662⁹, в отношении которых применяются ограничения, включает более 70 финансовых организаций. Это крупнейшие российские банки – Сбербанк, Газпромбанк, ВТБ, Россельхозбанк, Внешэкономбанк, ВТБ 24, БМ-банк (Банк

⁵ UKRAINE/RUSSIA-RELATED SANCTIONS PROGRAM // Office of foreign assets control. U.S. Department of the Treasury. Official website. 2016. 16 June. URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/ukraine.pdf> (дата обращения: 12.01.2018).

⁶ Sanctions List Search // Office of foreign assets control. U.S. Department of the Treasury. Official website. 2018. 23 March. URL: <https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/> (дата обращения: 12.01.2018).

⁷ Список лиц, под контролем либо значительным влиянием которых находится банк // ПАО "Московский областной банк". Офиц. сайт. 2017. 2 мая. URL: http://mosoblbank.ru/about/disclosure/persons/20170504_spisok.pdf (дата обращения: 12.01.2018).

⁸ Список аффилированных лиц банка "Содействие общественным инициативам" // Банк "Содействие общественным инициативам". Офиц. сайт. 2017. 3 октября. URL: http://sobinbank.ru/upload/aff_30092017.pdf (дата обращения: 12.01.2018).

⁹ Sanctions List Search.

Москвы), их региональные и зарубежные представительства, дочерние лизинговые, факторинговые, брокерские, инвестиционные, страховые компании, депозитарии, пенсионные фонды. Кроме того, к списку SSI относятся и меньшие по масштабу банки: Новикомбанк, Связьбанк, Глобэксбанк, МСП банк, Росэксимбанк и др.

Ограничительные меры секторальных санкций регулируются директивами Управления по контролю за иностранными активами. Непосредственно на финансовый сектор¹⁰ российской экономики распространяется Директива № 1 во исполнение Указа Президента США № 13662 с поправками от 29 сентября 2017 г.¹¹ Она прямо запрещает следующие операции:

- с долговыми инструментами и акциями, выпущенными в период с 16 июля по 12 сентября 2014 г., срочностью более 90 дней;
- с долговыми инструментами и акциями, выпущенными в период с 12 сентября 2014 по 28 ноября 2017 г., срочностью более 30 дней;
- с долговыми инструментами и акциями, выпущенными после 28 ноября 2017 г., срочностью более 14 дней.

Директивы № 2 и 3 во исполнение Указа Президента США № 13662 направлены на предприятия энергетического и производственного секторов российской экономики. Первые ограничены в привлечении заёмных средств от резидентов США и на территории США:

- для долговых инструментов, выпущенных с 16 июля 2014 по 28 ноября 2017 г., не более 90 дней;
- для долговых инструментов, выпущенных после 28 ноября 2017 г., не более 60 дней¹².

Производственным предприятиям в США не могут быть предоставлены средства сроком более чем на 30 дней¹³. В отличие от финансовых организаций, никакие ограничения в отношении сделок с долевыми ценными бумагами к другим секторам не применяются.

В то же время существует множество исключений, касающихся как списка SDN, так и секторальных санкций. Применительно к финансовому рынку важно отметить, что Генеральная лицензия № 1В от 28 ноября 2017 г. непосредственно и явно разрешает резидентам США и нерезидентам на территории США осуществлять сделки с производными финансовыми инструментами, базисным активом для которых являются

¹⁰ Директивы № 1 и 2 в редакции 16 июля 2014 г. // Управление по контролю за иностранными активами. Министерство финансов США. Официальный сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/eo_13662_directives.pdf (дата обращения: 25.01.2018).

¹¹ Директива № 1 во исполнение Указа Президента США № 13662 с поправками от 29 сентября 2017 г. // Управление по контролю за иностранными активами. Министерство финансов США. Официальный сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/eo13662_directive1_20170929.pdf (дата обращения: 25.01.2018).

¹² Директива № 2 во исполнение Указа Президента США № 13662 с поправками от 29 сентября 2017 г. // Управление по контролю за иностранными активами. Министерство финансов США. Официальный сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/eo13662_directive2_20170929.pdf (дата обращения: 25.01.2018).

¹³ Директива № 3 во исполнение Указа Президента США № 13662 от 12 сентября 2014 г. // Управление по контролю за иностранными активами. Министерство финансов США. Официальный сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/eo13662_directive3.pdf (дата обращения: 25.01.2018).

запрещённые соответствующими директивами акции и долговые финансовые инструменты¹⁴.

В апреле 2018 г. список физических и юридических лиц, против которых применяются блокирующие санкции со стороны США, был дополнен рядом представителей российского бизнеса, государственными служащими, а также организациями, в том числе финансовыми. Преимущественно они были внесены в список SDN по уже существующим санкционным программам UKRAINE-EO13661 и UKRAINE-EO13662. Отметим, что ранее программа UKRAINE-EO13662 предполагала лишь секторальные санкции и распространялась исключительно на юридические лица. В её рамках каких-либо изменений для ранее относимых к ней предприятий не произошло, но вновь включённые уже носят статус SDN.

Это такие компании, как ООО "Газпром бурение", "Ладога менеджмент", B-Finance Ltd., ГК "Ренова", ООО "Русские машины". Наиболее заметным с точки зрения российского фондового рынка стало введение блокирующих санкций против компаний "En+ Group" и ОК "РУСАЛ" в силу того обстоятельства, что из всех названных только они занимали достаточно высокие позиции в рейтинге капитализации российских эмитентов. Так, по состоянию на январь 2018 г. РУСАЛ находился на 13-м месте по величине рыночной капитализации, а En+ Group – на 21-м¹⁵. Ранее подавляющее большинство крупнейших российских эмитентов уже столкнулись с секторальными ограничениями в части движения капитала, однако впервые произошло распространение именно блокирующих санкций на столь крупные компании и их собственников.

Другим заметным новшеством стало включение крупной российской компании в санкционный список по программе SYRIA. Таковой стало АО "Рособоронэкспорт", а также находящееся в его собственности АО "Банк „Российская финансовая корпорация“". Министерство финансов США называет в качестве причины такого решения действия АО "Рособоронэкспорт" по поставке вооружения правительству Сирийской Арабской Республики, что, как утверждается, способствует осуществлению атак против мирного населения Сирии¹⁶. Кроме перечисленных, эта программа ранее уже включала ПАО "Акционерный коммерческий банк „Русский Финансовый Альянс“" и ПАО "МАБ „Темпбанк“", у которых были отозваны лицензии в 2016 и 2017 г. соответственно. На АО "Рособоронэкспорт" уже распространялись секторальные санкции по программе UKRAINE-EO13662 – в соответствии с Директивой № 3 были ограничены сроки кредитования. С апреля 2018 г. организация внесена в список SDN и любое взаимодействие с ней запрещено резидентам США и на территории США. Банк "Российская финансовая корпорация" находится

¹⁴ General License No. 1B // Office of foreign assets control. U.S. Department of the Treasury. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/ukraine_gl1b.pdf (дата обращения: 25.01.2018).

¹⁵ ТОП-100 крупнейших по капитализации компаний России – 2018 // РИА Рейтинг. URL: <http://www.riarating.ru/infografika/20180130/630080911.html> (дата обращения: 21.04.2018).

¹⁶ Treasury Designates Russian Oligarchs, Officials, and Entities in Response to Worldwide Malign Activity: Press release // U.S. Department of the Treasury. 2018. 6 April. URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm0338> (дата обращения: 21.04.2018).

на 186-м месте по величине активов¹⁷ и, как и многие российские кредитные организации, оказавшиеся под действием блокирующих санкций, не относится к числу крупнейших или системообразующих.

Решения и регламенты Европейского союза свидетельствуют о некоторых отличиях его санкционной политики в отношении российских граждан и организаций от мер, используемых США. Официальные документы, регулирующие применение финансовых санкций, содержат подробное описание тех операций, на которые они распространяются, и их круг весьма широк. Так, в ст. 1 Регламента ЕС 833/2014 под брокерскими услугами понимаются покупка, продажа и организация транзакций по покупке, продаже или поставке товаров и технологий, финансовых и технологических услуг, включая их поставку из третьих стран и в третьи страны.

В редакции от 8 сентября 2014 г. введено понятие инвестиционных услуг, включающее:

- получение и передачу приказов в отношении одного или нескольких финансовых инструментов;
- исполнение приказа клиента;
- осуществление дилерских операций;
- управление портфелем;
- инвестиционное консультирование;
- услуги андеррайтера и/или размещение ценных бумаг с безусловным обязательством их выкупа;
- размещение ценных бумаг без безусловного обязательства их выкупа;
- любые услуги в отношении допуска к торгам на организованном рынке или многосторонних торговых площадках.

Под ценными бумагами в обращении понимаются ценные бумаги, обращающиеся на рынке капитала, кроме платёжных документов, в том числе:

- акции компаний и другие ценные бумаги, эквивалентные долям в компании, партнёрстве или иной организации, а также депозитарные расписки;
- облигации и другие формы секьюритизированного долга, включая депозитарные расписки;
- любые другие ценные бумаги, позволяющие покупать или продавать перечисленные выше ценные бумаги.

К инструментам денежного рынка относятся такие финансовые инструменты, как казначейские облигации, депозитные сертификаты, коммерческие документы, за исключением платёжных документов.

Первоначально, с июля 2014 г., был введён запрет на операции, включая брокерские услуги и организацию выпуска, с ценными бумагами и инструментами денежного рынка срочностью более 90 дней, выпущенными пятью российскими банками – Сбербанком, ВТБ, Газпромбанком, Внешэкономбанком, Россельхозбанком – после 1 августа 2014 г. Он также касался любых организаций за пределами ЕС, более чем на 50 %

¹⁷ Рейтинги банков // Banki.ru. URL: http://www.banki.ru/banks/ratings/?PROPERTY_ID=10&SEARCH_REGN=3099#search_label (дата обращения: 21.04.2018).

находящихся в собственности этих банков, и компаний, действующих в их интересах¹⁸.

В сентябре 2014 г. сроки были снижены до 30 дней для ценных бумаг и инструментов денежного рынка, выпущенных после 12 сентября 2014 г.¹⁹ Тем же решением действие ограничений было распространено на предприятия оборонной промышленности – ОПК "Оборонпром", Объединенную авиастроительную корпорацию и Уралвагонзавод. Санкции коснулись и добывающей промышленности. В формулировке Регламента ЕС 960/2014 запрет распространяется на российские предприятия, "более чем на 50 % находящиеся в государственной собственности, обладающие активами более 1 трлн рублей и чьи доходы более чем на 50 % получены от продажи или транспортировки нефти и нефтепродуктов"²⁰. К таковым относятся "Роснефть", "Транснефть" и "Газпромнефть".

Стоит заметить, что существуют и исключения. Причём они касаются только кредитов и займов, а не каких-либо иных финансовых активов или ценных бумаг. Так, предоставление кредита какой-либо из перечисленных выше организаций сроком более чем на 30 дней возможно, если его цель – финансирование сделки по торговле разрешёнными товарами и нефинансовыми услугами между ЕС и любой третьей страной²¹. Заметим, что в тексте Регламента ЕС 960/2014 от 8 сентября 2014 г. речь шла о сделках между ЕС и Россией, а в декабре 2014 г. была принята действующая формулировка. Вторым основанием для предоставления кредита большей срочности является чрезвычайное финансирование организаций, зарегистрированных в ЕС, но находящихся в собственности указанных выше банков более чем на 50 %, для соблюдения ими нормативов финансовой устойчивости и ликвидности.

В декабре 2017 г. действие санкций было продлено до 31 июля 2018 г.²² *Перечисленные санкции имели весьма заметные последствия для участников российского финансового рынка. Их действие прямо или косвенно проявилось по нескольким направлениям и затронуло основные рыночные сегменты – кредитный, валютный рынки и рынок ценных бумаг.*

¹⁸ Council Regulation (EU) No. 833/2014 of 31 July 2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine // Eur Lex. 2014. 31 July. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/833/oj> (дата обращения: 25.01.2018).

¹⁹ Council Regulation (EU) No. 960/2014 of 8 September 2014 amending Regulation (EU) No. 833/2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine // Eur Lex. 2014. 12 September. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/960/oj> (дата обращения: 25.01.2018).

²⁰ Article 5.2(b). Council Regulation (EU) No. 960/2014 of 8 September 2014 amending Regulation (EU) No. 833/2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine // Eur Lex. 2014. 12 September. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/960/oj> (дата обращения: 25.01.2018).

²¹ Council Regulation (EU) No. 1290/2014 of 4 December 2014 amending Regulation (EU) No. 833/2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine, and amending Regulation (EU) No. 960/2014 amending Regulation (EU) No. 833/2014 // Eur Lex. 2014. 5 December. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/1290/oj> (дата обращения: 25.01.2018).

²² Council Decision (CFSP) 2017/2426 of 21 December 2017 amending Decision 2014/512/CFSP concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine // Eur Lex. 2014. 22 December. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/dec/2017/2426/oj> (дата обращения: 21.01.2018).

Последствия санкционных ограничений

Исходя из того, что основные секторальные санкции в финансовой сфере были направлены на крупнейшие банки и ряд предприятий с государственным участием, логично предположить, что именно они должны были столкнуться с проблемой привлечения капитала на внешних рынках. И действительно, это подтверждается динамикой внешней задолженности этих организаций. По состоянию на 1 июля 2014 г. основными элементами внешнего долга банков, относимых Банком России к государственному сектору в расширенном определении, были долгосрочные депозиты (77 %) и текущие счета и депозиты (краткосрочные) – 19 %. И те и другие демонстрировали рост до момента применения санкций. Впоследствии наблюдалось стремительное сокращение, особенно долгосрочной задолженности, которая к 1 июля 2017 г. снизилась почти вдвое – со 105 млрд дол. до 55 млрд. Краткосрочные обязательства также упали – с 27,4 млрд дол. в 2014 г. до 18,9 млрд – в 2017 г. (рис. 1).

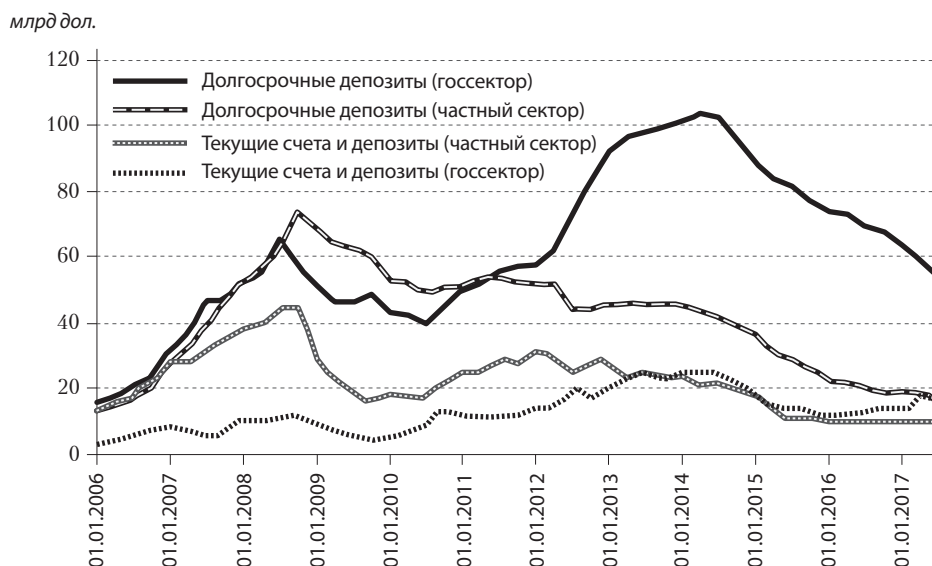


Рис. 1. Отдельные показатели внешнего долга российских банков*

* Под банками, относящимися к государственному сектору, понимаются банки, в которых органы государственного управления и Центральный банк напрямую или опосредованно владеют 50 и более процентами участия в капитале или контролируют их иным способом

Источник: составлено авторами по: Внешний долг Российской Федерации (детализированное аналитическое представление) // Центральный банк России. Офиц. сайт. 2018. 1 февраля. URL: http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/debt/46-debt.xlsx (дата обращения: 21.01.2018)

Вместе с тем нужно отметить, что банки-нерезиденты до введения санкций были весьма значительным источником именно долгосрочных ресурсов для российских банков. По нашим расчётам на основе данных ЦБ РФ, на банки-нерезиденты в 2013–2014 гг. приходилось порядка

60–62 % кредитов и депозитов, полученных на срок свыше одного года по линии межбанковского кредитования (МБК), тогда как на отечественные банки – соответственно 40–38 % долгосрочных ресурсов, поставляемых по линии МБК, что свидетельствует о высокой степени зависимости в части формирования долгосрочных ресурсов российских банков от международных финансовых рынков. Введённые санкции ударили по слабому месту российской банковской системы и российскому финансовому рынку в целом – по способности генерировать долгосрочные финансовые ресурсы, необходимые для инвестиционного кредитования.

Что же касается частного сектора, внешний долг банков, состоявший из долгосрочных депозитов (58 %) и текущих счетов и краткосрочных депозитов (30 %), также демонстрировал впечатляющие темпы падения. Краткосрочный долг снизился с 27 млрд дол. до 13,1 млрд, а долгосрочный – с 47,4 млрд до 20,6 млрд дол. в период с июля 2014 по июль 2017 г.²³ Однако весьма существенным отличием стало то, что снижение внешней задолженности частного сектора началось задолго до каких-либо санкционных ограничений – примерно в 2012 г. За это время (с 2012 по 2014 г.) внешний долг в виде текущих счетов и краткосрочных депозитов снизился на 35 %, а долгосрочных депозитов – на 19 %. Санкции же могли стать дополнительным фактором, усложнившим привлечение заёмных средств и ускорившим снижение пассивов частных банков. Но в то же время не представляется возможным считать их первоначальной причиной этого снижения.

Ограничениями в части привлечения капитала оказались затронуты и другие сектора экономики. Внешний долг небанковских организаций, включённых в государственный сектор, на 97 % состоит из долгосрочных ссуд и займов, частного сектора – на 85 %. Так или иначе с 2014 г. можно было наблюдать заметное снижение абсолютной величины этих показателей, с той лишь разницей, что предприятиям частного сектора удалось несколько нарастить объём задолженности начиная с 2016 г., в то время как предприятия государственного сектора сократили объём внешнего долга в виде ссуд и займов со 109 млрд дол. в июле 2014 г. до 73,8 млрд дол. в июле 2017 г. (рис. 2).

Особо необходимо отметить динамику внешнего долга органов государственного управления. Его основная часть (95 %), в виде долгосрочных ценных бумаг, снизилась с 57,8 млрд дол. в октябре 2013 г. до 27,5 млрд дол. в январе 2016 г. Однако в дальнейшем можно наблюдать стремительный рост до 44 млрд дол. в июле 2017 г. Этот факт не удивляет, поскольку нормативные документы, определяющие содержание финансовых санкций, пока никоим образом не затрагивают государственный долг Российской Федерации. Именно государственные облигации, в особенности облигации федерального займа (ОФЗ), стали активом, в значительной степени определившим динамику многих сегментов финансового рынка России, прежде всего валютного.

²³ Внешний долг Российской Федерации (детализированное аналитическое представление) // Центральный банк России. Офиц. сайт. 2018. 1 февраля. URL: http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/debt/46-debt.xlsx (дата обращения: 13.02.2018).

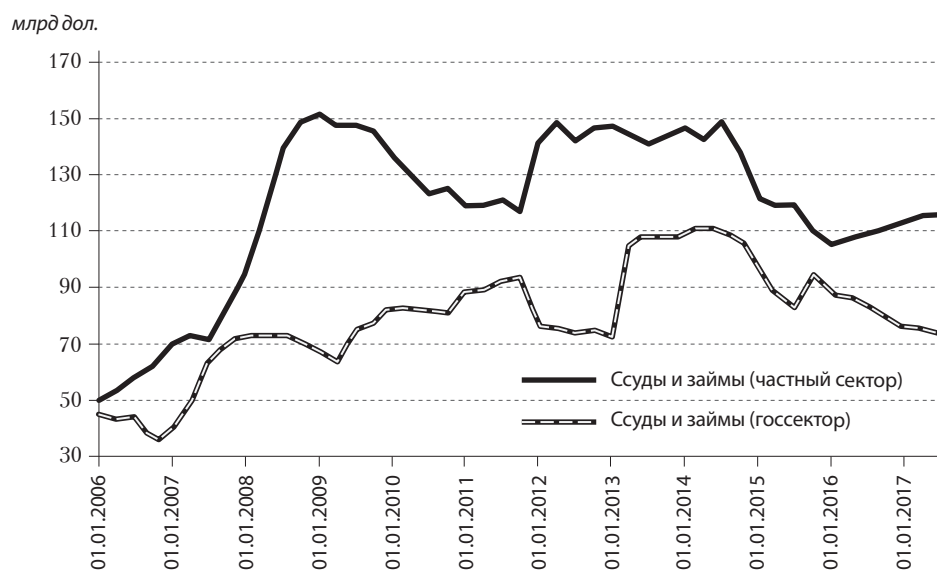


Рис. 2. Отдельные показатели внешнего долга небанковского сектора*

* Под предприятиями, относящимися к государственному сектору, понимаются предприятия, в которых органы государственного управления напрямую или опосредованно владеют 50 и более процентами участия в капитале или контролируют их иным способом

Источник: составлено авторами по: Внешний долг Российской Федерации (детализированное аналитическое представление) // Центральный банк России. 2018. 1 февраля. URL: http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/debt/48-debt.xlsx (дата обращения: 21.01.2018)

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ весьма велика и начиная с 2015 г. неуклонно растёт – с 17,9 % в марте 2015 г. до 33 % в октябре 2017 г., при том что объём рынка увеличился с 4,7 трлн руб. до 6,7 трлн за тот же промежуток времени. То есть номинальный объём ОФЗ в их собственности вырос с 836 млрд руб. до 2,2 трлн²⁴. Интерес зарубежных спекулянтов к российскому государственному долгу вполне объясним. Доходность облигаций федерального займа остаётся чрезвычайно высокой. Даже к концу 2017 г. бескупонная доходность²⁵ государственных облигаций превышает 6 % годовых для любого срока погашения. В прошлые же годы показатели были ещё выше. В начале 2015 г., когда и начался рост объёмных показателей рынка, доходность среднесрочных бумаг превышала 15 % годовых.

На фоне близких к нулю или даже отрицательных ставок по кредитам, доступным на зарубежном межбанковском рынке, выбор очевиден. Об этом же свидетельствует и динамика индекса RGV1 (Индекс государственных облигаций), продемонстрировавшего рост примерно на 40 %

²⁴ Номинальный объём облигаций федерального займа, принадлежащих нерезидентам, и доля нерезидентов на рынке // Центральный банк России. Офис. сайт. URL: http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/debt/table_ofz.xlsx (дата обращения: 21.01.2018).

²⁵ Расчёты бескупонной доходности осуществляются ММВБ на основании результатов торгов ОФЗ по методике, разработанной совместно с Банком России.

с начала 2015 г., сопровождавшийся также примерно десятикратным увеличением объёма сделок²⁶.

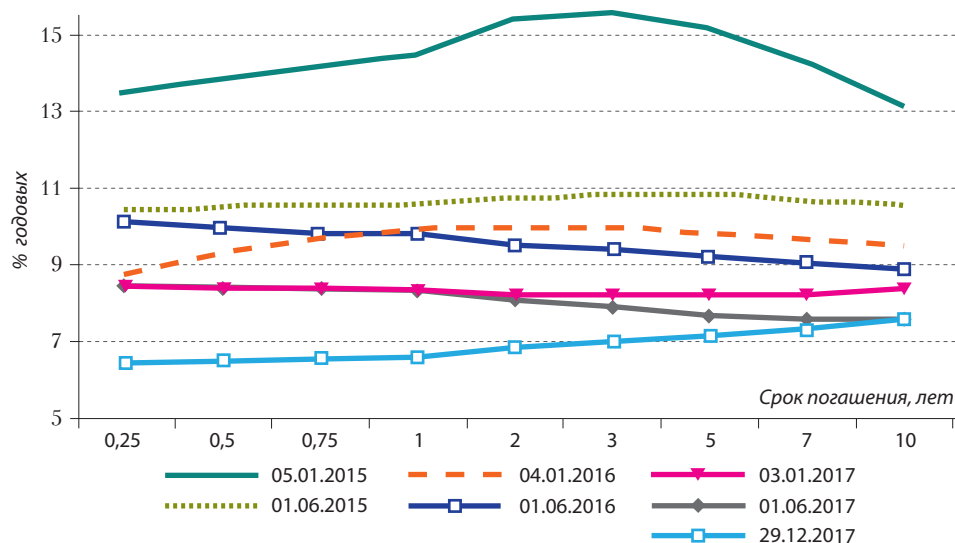


Рис. 3. Значения кривой бескупонной доходности государственных облигаций

Источник: Центральный банк России. Официальный сайт. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/zsus_pagrams/ (дата обращения: 21.01.2018)

Таким образом, рост государственного долга стал одним из немногих факторов притока иностранной валюты и наращивания международных резервов Банка России в условиях санкционных ограничений. Однако проблемой в этой связи остаются сроки присутствия нерезидентов на этом рынке. В 2014 г., особенно в декабре, массовое их бегство привело к более чем заметным негативным последствиям для курса национальной валюты.

Роль финансовых санкций в процессе курсообразования, насколько можно судить, не была определяющей, хотя в некоторой степени и способствовала ослаблению рубля. Снижение притока капитала по финансовому счёту платёжного баланса в силу санкционных ограничений внесло свой вклад в уменьшение международных резервов Центрального банка – параметра, непосредственно определяющего валютный курс.

Современная модель эмиссии национальной валюты России в значительной степени (75–95 % в разные годы)²⁷ основана на внешних источниках – иностранной валюте, поэтому сам механизм создания первичной ликвидности в России находится в жёсткой зависимости от международного движения капитала. Из этого следует, что и объём финансовых ресурсов, доступных участникам российского финансового рынка, и курс национальной валюты зависят от состояния платёжного баланса.

²⁶ Индекс государственных облигаций RGBI. Основные индексы облигаций Московской биржи // Московская биржа. Официальный сайт. URL: <http://www.moex.com/ru/index/RGBI/technical/> (дата обращения: 21.01.2018).

²⁷ Рассчитано автором по: Обзор Центрального банка Банка России за 2001–2018 гг. // Центральный банк России. Официальный сайт.

Прирост валютных резервов Банка России стал отрицательным уже в начале 2014 г. (колебания начались ещё в сентябре 2013 г., а с декабря началось стремительное снижение), т.е. до активизации факторов, традиционно используемых для объяснения динамики курса рубля, таких как конъюнктура рынка энергоносителей, политические, внешне-торговые и прочие обстоятельства. При этом в 2014 – начале 2015 г. происходило не снижение, а рост совокупного денежного предложения с учётом счетов правительства в Банке России, а также небольшое, но всё же увеличение денежной базы. На фоне сокращения валютных резервов примерно в 1,6 раза (с 480,2 млрд дол. в ноябре 2013 г. до 302 млрд – в марте 2015) единственным последствием в рамках применяемой модели валютного курса могло стать и стало двукратное ослабление национальной валюты.

Другим сектором, где могут проявляться последствия финансовых санкций, выступает рынок ценных бумаг. На протяжении многих лет он характеризовался весьма сильной связью с мировым рынком капитала. В частности, доля отечественных биржевых площадок в географической структуре первичного размещения в целом была невелика – почти $\frac{2}{3}$ приходилось на зарубежные размещения. Важно также отметить, что достаточно популярным было одновременное размещение акций как на зарубежных, так и на отечественных биржах, однако зачастую в статистике такие сделки считаются заключёнными на российской торговой площадке, т.е. фактическая величина привлечённых за рубежом средств может оказаться ещё выше. Можно предполагать, что, с одной стороны, это результат недостатка долгосрочных ресурсов на внутреннем рынке, с другой – результат низкой доли рынка акций в структуре привлечённых и заёмных средств предприятий, поскольку размещение акций на крупных зарубежных биржах доступно только очень ограниченному кругу крупнейших эмитентов (табл.).

Таблица

Географическая структура IPO российских эмитентов

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Количество	%
Лондонская биржа (LSE)	11	19	15	3	2	3	7	5	1	1	0	67	55,4
Московская биржа	3	7	14	3	1	7	0	0	2	0	4	41	33,9
NASDAQ US	0	1	0	0	0	0	1	1	1	0	0	4	3,3
Deutsche Boerse	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	3	2,5
NASDAQ OMX Europe	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1,7
Гонконгская фондовая биржа	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2	1,7
NYSE	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	2	1,7
Всего	14	28	32	6	3	12	9	7	5	1	4	121	100,0

Источник: Обзор IPO российских компаний за 2005–2014 гг. // PWC. 2015. С. 2. URL: http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/publications/assets/a4_brochure_ipos_rus_print.pdf (дата обращения: 13.02.2018).

Наибольшее число первичных размещений было осуществлено российскими эмитентами в 2007 г., после этого их активность снижалась, за исключением 2010 г. Последней компанией, которой удалось осуществить IPO на зарубежной бирже до введения санкций, стала "Лента" в феврале 2014 г.

Для сравнения, в 2013 г. в результате IPO на Московской бирже эмитентам удалось привлечь 56,3 млрд руб., а на зарубежных – Лондонской и Нью-Йоркской – 1,4 млрд дол. Конечно, большое значение имеет не только площадка размещения, но и собственно сам эмитент. Так, можно заметить, что ОАО "Московский кредитный банк", занимающий 9-е место по величине активов, был одним из четырёх компаний, в сумме привлёкших 29 млрд руб., а Тинькофф Банк (в 2013 – ТКС Банк), занимающий 33-е место, – более 1 млрд дол. на Лондонской бирже в 2013 г. Стоит, однако, уточнить, что МКБ разместил в свободном обращении 18,8 % акций, а ТКС Банк – 39,4 %.

Таким образом, с началом санкционного противостояния рынок IPO российских компаний сильно изменился с точки зрения географической структуры и существенно уменьшился по объёму. Однако влияние санкций в данном случае не представляется возможным считать явным и непосредственным. Официальные документы ни Казначейства США, ни ЕС не содержат упоминания об ограничениях в части первичного размещения тех российских компаний, которые осуществляли его в 2014–2017 гг.

В отношении Новороссийского комбината хлебопродуктов действительно существовали нереализовавшиеся опасения из-за действий основного акционера – АО "Объединённая зерновая компания"²⁸. ПАО "Детский мир", на 23,1 % находящееся в собственности Внешэкономбанка и на 74 % АФК "Система", в санкционные списки также не входит.

Можно было бы предположить, что участие крупнейших российских банков в организации первичных размещений было затруднено. Однако пример IPO Eп+ Group на Лондонской бирже в 2017 г. на сумму более 1 млрд дол. этому противоречит. Наряду с зарубежными банковскими учреждениями в качестве организаторов выступили Sberbank CIB, ВТБ Капитал и Газпромбанк, входящие в список SSI Казначейства США и упомянутые в регламентах ЕС. В результате состояние рынка IPO с формальной точки зрения не определялось запретительными мерами зарубежных стран.

Что же касается показателей рынка акций, то в 2014–2017 гг. его динамика оставалась неоднозначной. Так, снизившись в 2014 г. до 23,5 трлн руб., в 2015 г. капитализация превысила значения 2013 г., достигнув в 2016 г. отметки в 37,8 трлн руб. Объём торгов на внутреннем биржевом рынке сократился практически вдвое (с 19,6 трлн руб. до 10,2 трлн) ещё в 2012 г., т.е. до каких-либо финансовых санкций. Индекс ММВБ демонстрировал заметный рост, а динамика индекса РТС в большой степени, что закономерно,

²⁸ Список аффилированных лиц ПАО "Новороссийский комбинат хлебопродуктов" // Центр раскрытия корпоративной информации. 2018. 9 января. URL: <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=10198&type=6> (дата обращения: 13.02.2018).

соотносилась с валютным курсом²⁹. Это не позволяет утверждать, что применяемые ограничения явно и непосредственно привели к каким-либо тяжёлым последствиям для российского рынка акций.

Последствия изменений, внесённых 6 апреля 2018 г., были заметными, но не критичными. Действительно, в период с 9 по 11 апреля можно было наблюдать снижение всех основных показателей финансового рынка России – курса рубля на 9,7 %³⁰, индекса РТС на 12,4 %³¹, индекса RGBI на 2,5 %³². Впоследствии в результате наметившегося восстановления общее снижение показателей фондового и валютного рынков составило около 5–6 %, а долгового – 1,5 %. К настоящему моменту данные свидетельствуют лишь о краткосрочном и не очень значительном воздействии нового пакета санкций на весь финансовый рынок России в целом. Однако для отдельных эмитентов падение рыночной капитализации, конечно, было весьма сильным – более 20 % для РУСАЛ и порядка 55 % для En+ Group. Таким образом, как и прежде, *санкции имели адресный характер, затрагивая преимущественно интересы конкретных целевых лиц и предприятий.*

* *
*

Проведённый анализ позволяет сделать некоторые выводы относительно особенностей и последствий санкций США и ЕС для финансового рынка России. *Блокирующие санкции США, безусловно, затрагивают финансовый сектор российской экономики и ряд финансовых организаций. Однако из-за небольших масштабов этих финансовых организаций, против которых они направлены, действующие санкции пока не оказывают определяющего воздействия на развитие всего финансового рынка.*

Секторальные санкции в финансовой сфере со стороны как США, так и ЕС направлены против крупнейших российских банков, компаний энергетического сектора и конкретных промышленных предприятий. Сущность ограничений сводится к запрету предоставления сколько-нибудь долгосрочных заёмных средств и на большинство операций с ценными бумагами. Непосредственным образом санкции коснулись преимущественно тех организаций, против которых были направлены. Другие сектора экономики оказались затронуты ими напрямую в гораздо меньшей степени. *Санкции не стали причиной и даже техническим поводом, а лишь обострили и без того присущие российскому финансовому рынку проблемы и дисбалансы, проявившиеся в валютном и фондовом сегментах ещё до их применения.*

²⁹ Российский фондовый рынок: 2016. События и факты // НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2016.pdf> (дата обращения: 13.02.2018).

³⁰ Индикативные курсы валют // Московская биржа. Офиц. сайт. URL: <https://www.moex.com/ru/derivatives/currency-rate.aspx> (дата обращения: 21.04.2018).

³¹ Индекс РТС // Московская биржа. Офиц. сайт. URL: <https://www.moex.com/ru/index/RTSI/archive/#/from=2018-03-23&till=2018-04-20&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 21.04.2018).

³² Индекс государственных облигаций // Московская биржа. Офиц. сайт. URL: <https://www.moex.com/ru/index/RGBI/archive/#/from=2018-03-23&till=2018-04-20&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 21.04.2018).

В условиях общего снижения внешнего долга основным фактором притока долгового капитала являются государственные ценные бумаги. В настоящее время зарубежными странами не предусмотрены никакие ограничения для их резидентов в части покупки государственного долга Российской Федерации. 5 апреля 2018 г. в Конгрессе США был представлен законопроект H.R. 5428³³, посвящённый усилению санкций в отношении России. В частности, в нём предлагается наложить запрет на операции с российским суверенным долгом для резидентов США. Автор проекта предлагает относить к таковому облигации Банка России, Федерального казначейства и аффилированных с ними лиц, а также несуществующие облигации Фонда национального благосостояния срочностью более 14 дней. Кроме того, предполагается ограничить сделки "валютный своп" с указанными организациями такой же срочностью. В существующем варианте документа в явном виде не упоминается Министерство финансов Российской Федерации, однако можно предположить, что поскольку Центральный банк выполняет функции генерального агента Правительства РФ по операциям с государственным долгом, то операции, в частности с ОФЗ, также окажутся под запретом для резидентов США. *Если такие меры будут применены, финансовый рынок России, и в особенности его валютный сегмент, столкнётся с тяжёлыми последствиями в виде сильного снижения курса национальной валюты и всеми вызванными этим проблемами в части денежного обращения.*

Кроме того, учитывая перспективу возможного усиления санкционного давления, особого внимания требует проблема воспроизводства долгосрочных финансовых ресурсов российским финансовым рынком, усиления его инвестиционной функции и переориентации входящих потоков капитала из стран, не участвующих в санкциях против Российской Федерации.

Ключевые слова: *экономические санкции – финансовый рынок – финансовые ресурсы – внешний долг – валютный курс – рынок облигаций – IPO российских компаний.*

Keywords: *economic sanctions – financial market – financial resources – external debt – currency exchange rate – bond market – Russian companies' IPO.*

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Внешний долг Российской Федерации (детализированное аналитическое представление) // Центральный банк России. Офиц. сайт. 2018. 1 февраля. URL: http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/debt/46-debt.xlsx (дата обращения: 13.02.2018).

2. Директива № 1 во исполнение Указа Президента США № 13662 с поправками от 29 сентября 2017 г. // Управление по контролю за иностранными активами. Министерство финансов США. Офиц. сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/eo13662_directive1_20170929.pdf (дата обращения: 25.01.2018).

³³ H.R. 5428 – 115th Congress (2017–2018). URL: <https://www.congress.gov/bill/115th-congress/house-bill/5428/text#H7A3EC47C468448F68547C80F41FDAF4D> (дата обращения: 21.04.2018).

3. Директива № 2 во исполнение Указа Президента США № 13662 с поправками от 29 сентября 2017 г. // Управление по контролю за иностранными активами. Министерство финансов США. Офиц. сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/eo13662_directive2_20170929.pdf (дата обращения: 25.01.2018).
4. Директива № 3 во исполнение Указа Президента США № 13662 от 12 сентября 2014 г. // Управление по контролю за иностранными активами. Министерство финансов США. Офиц. сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/eo13662_directive3.pdf (дата обращения: 25.01.2018).
5. Директивы № 1 и 2 в редакции 16 июля 2014 г. // Управление по контролю за иностранными активами. Министерство финансов США. Офиц. сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/eo_13662_directives.pdf (дата обращения: 25.01.2018).
6. Индекс государственных облигаций // Московская биржа. Офиц. сайт. URL: <https://www.moex.com/ru/index/RGBI/archive/#/from=2018-03-23&till=2018-04-20&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 21.04.2018).
7. Индекс государственных облигаций RGBI. Основные индексы облигаций Московской биржи // Московская биржа. Офиц. сайт. URL: <http://www.moex.com/ru/index/RGBI/technical/> (дата обращения: 21.01.2018).
8. Индекс РТС // Московская биржа. Офиц. сайт. URL: <https://www.moex.com/ru/index/RTSI/archive/#/from=2018-03-23&till=2018-04-20&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 21.04.2018).
9. Индикативные курсы валют // Московская биржа. Офиц. сайт. URL: <https://www.moex.com/ru/derivatives/currency-rate.aspx> (дата обращения: 21.04.2018).
10. Международные финансы: Учеб. и практикум для бакалавриата и магистратуры / Отв. ред. В.Д. Миловидов, В.П. Битков. М.: Юрайт, 2018.
11. Номинальный объем облигаций федерального займа, принадлежащих нерезидентам, и доля нерезидентов на рынке // Центральный банк России. Офиц. сайт. URL: http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/debt/table_ofz.xlsx (дата обращения: 21.01.2018).
12. Обзор IPO российских компаний за 2005–2014 гг. // PWC. 2015. URL: http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/publications/assets/a4_brochure_ipos_rus_print.pdf (дата обращения: 27.02.2018).
13. Рейтинги банков // Banki.ru. URL: http://www.banki.ru/banks/ratings/?PROPERTY_ID=10&SEARCH_REGN=3099#search_label (дата обращения: 21.04.2018).
14. Российский фондовый рынок: 2015. События и факты // НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2015.pdf> (дата обращения: 13.02.2018).
15. Российский фондовый рынок: 2016. События и факты // НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2016.pdf> (дата обращения: 13.02.2018).
16. Российский фондовый рынок: первое полугодие 2017 года. События и факты // НАУФОР. URL: http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2017_1.pdf (дата обращения: 13.02.2018).
17. Список аффилированных лиц банка "Содействие общественным инициативам" // Банк "Содействие общественным инициативам". Офиц. сайт. 2017. 3 октября. URL: http://sobinbank.ru/upload/aff_30092017.pdf (дата обращения: 12.01.2018).
18. Список аффилированных лиц ПАО "Новороссийский комбинат хлебопродуктов" // Центр раскрытия корпоративной информации. 2018. 9 января. URL: <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=10198&type=6> (дата обращения: 13.02.2018).
19. Список лиц, под контролем либо значительным влиянием которых находится банк. ПАО "Московский областной банк". Офиц. сайт. 2017. 2 мая. URL: http://mosoblbank.ru/about/disclosure/persons/20170504_spisok.pdf (дата обращения: 12.01.2018).
20. ТОП-100 крупнейших по капитализации компаний России – 2018 // РИА Рейтинг. URL: <http://www.riarating.ru/infografika/20180130/630080911.html> (дата обращения: 21.04.2018).

21. Указ Президента США № 13662 от 24 марта 2014 г. // Министерство финансов США. Офиц. сайт. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/ukraine_eo3.pdf (дата обращения: 12.01.2018).

22. Council Decision (CFSP) 2017/2426 of 21 December 2017 amending Decision 2014/512/CFSP concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine // Eur Lex. 2014. 22 December. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/dec/2017/2426/oj> (дата обращения: 21.01.2018).

23. Council Regulation (EU) No. 833/2014 of 31 July 2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine // Eur Lex. 2014. 31 July. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/833/oj> (дата обращения: 25.01.2018).

24. Council Regulation (EU) No. 960/2014 of 8 September 2014 amending Regulation (EU) No. 833/2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine // Eur Lex. 2014. 12 September. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/960/oj> (дата обращения: 25.01.2018).

25. Council Regulation (EU) No. 1290/2014 of 4 December 2014 amending Regulation (EU) No. 833/2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine, and amending Regulation (EU) No. 960/2014 amending Regulation (EU) No. 833/2014 // Eur Lex. 2014. 5 December. URL: <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/1290/oj> (дата обращения: 25.01.2018).

26. General License No. 1B // Office of foreign assets control. U.S. Department of the Treasury. URL: https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/ukraine_gl1b.pdf (дата обращения: 25.01.2018).

27. Sanctions List Search // Office of foreign assets control. U.S. Department of the Treasury. Official website. 2018. 23 March. URL: <https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/> (дата обращения: 12.01.2018).

28. Specially Designated Nationals And Blocked Persons List (SDN) Human Readable Lists // U.S. Department of the Treasury. 2018. 23 March. URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/SDN-List/Pages/default.aspx> (дата обращения: 12.01.2018).

29. Treasury Designates Russian Oligarchs, Officials, and Entities in Response to Worldwide Malign Activity: Press release // U.S. Department of the Treasury. 2018. 6 April. URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm0338> (дата обращения: 21.04.2018).

30. UKRAINE/RUSSIA-RELATED SANCTIONS PROGRAM // Office of foreign assets control. U.S. Department of the Treasury. Official website. 2016. 16 June. URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/ukraine.pdf> (дата обращения: 12.01.2018).