

Особенности регулирования финансовых рынков в условиях санкционного давления

Specifics of Financial Market Regulation under Sanctions

DOI: 10.12737/2306-627X-2025-14-4-54-59

Получено: 14 ноября 2025 г. / Одобрено: 21 ноября 2025 г. / Опубликовано: 30 декабря 2025 г.

Гарнов А.П.

Д-р экон. наук, профессор, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва,
e-mail: Garnov.AP@rea.ru

Котяtkin Г.В.

Аналитик, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва,
e-mail: egor.kotyatkina@yandex.ru

Полуэктов С.А.

Аналитик, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва

Garnov A.P.

Doctor of Economic Sciences, Professor, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: Garnov.AP@rea.ru

Kotyatkina G.V.

Analyst, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: egor.kotyatkina@yandex.ru

Poluektov S.A.

Analyst, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

Аннотация

В данном исследовании рассмотрены особенности регулирования финансовых рынков в условиях санкций. Определены наиважнейшие пункты, на которые стоит обращать внимание при регулировании. Анализ строится на данных Центрального банка РФ, Индекса Московской биржи, Европарламента, официальных правовых актах РФ, и открытых источниках. Проведённое исследование позволило выявить ключевые тенденции трансформации финансовой системы России под воздействием внешнеэкономических ограничений. Полученные результаты могут служить основой для разработки адаптивных стратегий регулирования и совершенствования механизмов финансовой стабильности в долгосрочной перспективе.

Ключевые слова: финансовые рынки, финансовые риски, регулирование финансовых рынков, санкционное давление, зависимость от макроэкономических факторов.

Abstract

This study examines the specifics of financial market regulation under sanctions. It identifies the most important points to consider when implementing regulation. The analysis is based on data from the Central Bank of the Russian Federation, the Moscow Exchange Index, the European Parliament, official Russian legislation, and open sources. This study identified key trends in the transformation of the Russian financial system under the influence of foreign economic restrictions. The results obtained can serve as a basis for developing adaptive regulatory strategies and improving financial stability mechanisms in the long term.

Keywords: financial markets, financial risks, financial market regulation, sanctions pressure, dependence on macroeconomic factors.

1. ВВЕДЕНИЕ

В последние годы проблема регулирования финансовых рынков в условиях санкционного давления привлекла внимание как отечественных, так и зарубежных исследователей. Ряд работ анализирует влияние санкций на денежно-кредитную политику, валютный курс и поведение частных инвесторов, подчёркивая необходимость адаптации инструментов регулятора к новым geopolитическим реалиям.

В целях незыблемого обеспечения безопасности и суверенитета Российской Федерации, а также защиты прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг, были принятые указы Президента Российской Федерации:

- от 28.02.2022 № 79 «О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями Соединенных Штатов Америки и примкнувших к ним иностранных государств и международных организаций»;
- от 01.03.2022 № 81 «О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации»;

- от 05.03.2022 № 95 «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами»;
- от 04.05.2022 № 254 «О временном порядке исполнения финансовых обязательств в сфере корпоративных отношений перед некоторыми иностранными кредиторами» и от 03.03.2023 № 138 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг».

Исследования фокусируются на трансформации денежно-кредитной политики Банка России в условиях ограничений, отмечая усиление роли валютных интервенций и меры по обеспечению ликвидности банковского сектора [1; 6]. Работы подчеркивают, что традиционные инструменты (ключевая ставка, таргетирование инфляции) остаются важными, но требуют дополняющих мер для поддержания финансовой стабильности.

Аналитические материалы и эмпирические исследования влияния ключевой ставки ЦБ на фондовый рынок показывают сильную обратную связь между изменениями ключевой ставки и динамикой фондового рынка: резкие изменения денежно-кре-

дитной политики обычно сопровождаются снижением котировок, особенно при высокой неопределенности на внешних рынках. Другие исследования указывают на изменение структуры рынка в сторону увеличения доли розничных инвесторов и усиления внутренней зависимости финансовой системы.

Также отмечается рост научного интереса к инструментам защиты инвесторов и развития национальной инфраструктуры расчётов: в литературе обсуждаются варианты развития независимых депозитариев, систем клиринга и механизмов обмена замороженными активами. Эмпирические оценки и рекомендации, содержащиеся в указанных исследованиях, логично коррелируют с наблюдаемыми практическими мерами регулятора, приведёнными в настоящей работе.

Текущая geopolитическая обстановка представляет собой значительные риски для развития российской экономики и финансового сектора в целом. Эскалация санкционного воздействия вносит добавочные барьеры для российской экономики и фондового рынка, а также затрудняет сотрудничество с дружественными государствами.

Первостепенное значение имеет укрепление уверенности населения в российском рынке капитала, которая была подорвана в 2022 г. из-за убытков, понесенных в условиях сужения фондового рынка и заморозки активов. В сложившейся ситуации потребуется больше времени для восстановления и структурной перестройки экономики России.

2. МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Эмпирическую базу исследования составляют данные Центрального банка Российской Федерации и справочной правовой системы «Консультант-Плюс». Работа проведена на основании сбора и обобщения (метод синтеза), систематизации (системный метод) и сравнительного анализа материалов, полученных из официальных информационных ресурсов, иных источников информации, в том числе нормативных правовых актов.

3. РЕЗУЛЬТАТЫ

В отношении России введено рекордное количество экономических санкций, что вывело её на первое место в мире по применению ограничительных мер. Общее число санкций достигло 14 тыс. Санкционное воздействие осуществляется со стороны таких государств, как Соединённые Штаты Америки, страны Европейского союза, Великобритания, Швейцария и их союзники.

Изначально введение множественных ограничений спровоцировало панику на фондовом рынке, что повлекло за собой снижение показателей индекса Московской биржи. Операции по некоторым американским ценным бумагам, обращающимся на площадке Санкт-Петербургской биржи, оказались заблокированными (на счетах *Euroclear* и *Clearstream*). Вместе с тем, благодаря скоординированным действиям российских регулирующих органов, падение рынка ценных бумаг удалось оперативно остановить.

Таблица 1

Эволюция мер регулирования

Сфера регулирования	До санкций	В условиях острого санкционного давления	Текущий этап
Валютное регулирование	• Политика таргетирования инфляции, плавающий курс	• Обязательная продажа валютной выручки (80%); • запрет на вывоз валюты за рубеж; • ограничения на покупку валюты физическим лицам	• Отмена обязательной продажи валютной выручки; • новые пакеты санкций в отношении дружественных стран; • попытки сдерживать трансграничные операции
Банковский сектор	• Надзор по международным стандартам (Базель III), санация проблемных банков	• Снижение банковских нормативов; • выдача беззалоговых кредитов банкам; • заморозка продажи активов «недружественным» владельцам	• Ужесточение надзора; • повышение нормативов; • активная продажа санируемых банков (ФК «Открытие», «Траст»)
Фондовый рынок	Интеграция в глобальные рынки, большое количество новых размещений на бирже	• Приостановка торгов; • запрет на продажу ценных бумаг нерезидентами; • заморозка активов	• Ограниченный круг бумаг; • постепенное ослабление санкций для «дружественных» стран; • фокус на азиатские рынки
Платежная система	Доминирование <i>VISA/Mastercard</i>	• Отключение от <i>SWIFT</i> ; • переход на карты «МИР»	• Доминирующее положение «МИР»; • обсуждение единой валюты БРИКС
Международное сотрудничество	• Участие в ФАТФ, Базельский комитет	• Заморозка участия в ряде международных форумов	• Усиление сотрудничества с восточными странами; • создание альтернативных финансовых каналов

Источник: составлено автором.

Законодательная база для регулирования контранкций в России закреплена в федеральных законах от 30.12.2006 № 281-ФЗ «О специальных экономических мерах и принудительных мерах» и от 04.06.2018 № 127-ФЗ «О мерах воздействия (противодействия) на недружественные действия Соединенных Штатов Америки и иных иностранных государств». Указанные законы определяют возможность применения различных мер экономического характера, перечень которых является открытым.

Указами 95 и 254 установлен особый порядок исполнения резидентами Российской Федерации обязательств по кредитам и займам, финансовым инструментам, выплате прибыли (дивидендов) перед иностранными лицами, связанными с недружественными государствами.

Таблица 2

Динамика иностранных инвестиций в РФ

Год	Прямые иностранные инвестиции (млрд \$)	Отток капитала (млрд \$)	Изменение, % к предыдущему году
2019	32,0	27,5	+4,3
2020	29,0	28,1	-3,1
2021	37,0	33,2	+6,9
2022	10,0	243,0	-73,0
2023	8,5	156,0	-15,0
2024	12,0	110,0	+41,0

Источник: составлено авторами на основе данных Центрального банка России [8].

Таблица 3

Изменение структуры фондового рынка

Показатель	2021	2022	2023	2024
Доля иностранных инвесторов, %	45	20	12	10
Доля розничных инвесторов, %	20	30	36	40
Объем торгов (трлн руб.)	48	27	33	39

Источник: составлено авторами на основе данных Центрального банка России [9].

Эти данные отражают сдвиг структуры фондового рынка от иностранных нерезидентов к внутренним розничным инвесторам. С целью защиты прав российских инвесторов был принят Указ Президента Российской Федерации от 08.11.2023 № 844 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением иностранных ценных бумаг». Этот документ открывает возможность обмена замороженными активами между российскими и иностранными инвесторами, давая надежду на оттаивание скованных капиталовложений.

Следует отметить, что на сегодняшний день около 300 млрд долл., принадлежащих 3,5 млн россиян, остаются замороженными за рубежом на счетах НРД в международных депозитариях *Euroclear* и *Clearstream* [3].

■ Бельгия (Euroclear) ■ Япония ■ Великобритания ■ Франция ■ Канада ■ Люксембург ■ Швейцария ■ США

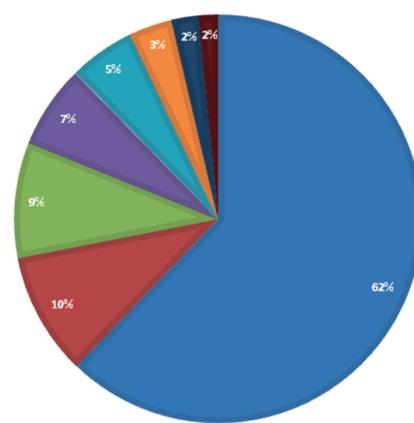


Рис. 1. Замороженные активы РФ по странам на октябрь 2025 г.

Источник: составлено авторами на основе информации из Европарламента [10].

Указ № 844 можно рассматривать как конструктивный шаг к разрешению проблеме заблокированных активов, как прорыв в плотной стене отчуждения капиталов.

Кроме того, для защиты инвесторов от инфраструктурных рисков, указанием Банка России от 09.01.2023 № 6347-У «О ценных бумагах и производных финансовых инструментах, предназначенных для квалифицированных инвесторов» установлены ограничения на продажу неквалифицированным инвесторам ценных бумаг из недружественных стран, оберегая от рискованных вложений в непростые времена.

Большую роль в регулировании финансовых рынков играет также деятельность ЦБ РФ [4].

В 2023 г. Банк России опубликовал «Основные направления денежно-кредитной политики (ОНДКП) на ближайшие три года», в которых определил ее ключевую цель. Последняя остается неизменной на протяжении продолжительного периода и заключается в поддержании годовой инфляции на целевом уровне 4% [2].

Специфика внутренних и внешних условий, в которых сегодня оказалась российская экономика, требует адаптации денежно-кредитной политики к новым реалиям и трансформации подходов к исполнению ее принципов.

В России, несмотря на стабилизацию уровня инфляции относительно 2022 г., на значениях, сравни-

мых с кризисными 2014–2015 гг., с апреля 2023 г. наблюдался ее постоянный рост в годовом исчислении.

Помимо таргетирования инфляции, Банк России придерживается режима плавающего валютного курса (второй принцип денежно-кредитной политики), что, с одной стороны, позволяет минимизировать влияние курсовых и циклических колебаний на деловую активность в стране, с другой — не препятствует регулятору в целях обеспечения финансовой стабильности осуществлять меры девизной валютной политики и краткосрочные валютные ограничения [5].

Так, введение 16 октября 2023 г. обязательной репатриации валютной выручки не менее 80% и требования продажи 90% поступившей на российские счета валюты для 43 групп компаний позволило закрепить доллар к концу 2023 г. в диапазоне 90–95 руб. и даже ниже.

Установленные Банком России ограничения наряду с иными предпринятыми мерами, направленными на поддержание курса рубля и минимизацию его воздействия на уровень инфляции, оказались эффективными. Валютную ликвидность банковского сектора по-прежнему удается поддерживать на приемлемом уровне нормативов достаточности капитала.

Последствиями повышения ключевой ставки становятся: снижение потребительского спроса, удорожание кредитных ресурсов, рост затрат на обслуживание долга, замораживание исследовательских проектов и разработок в бизнесе, риски дефолтов и т.д. — негативные факторы для бизнеса. Даже учитывая ряд положительных макроэкономических эффектов (привлекательность депозитов, стабилизация инфляции, укрепление национальной валюты и т.д.), рост ключевой ставки неминуемо негативно отражается на экономике предприятий, что, в свою очередь, соответствующим образом влияет на котировки акций.

Исследованиями подтверждается обратная корреляция ключевой ставки и биржевых индексов, особенно это заметно в периоды резких изменений [13].

Это объясняется тем, что гиперактивное использование рестрикционной денежно-кредитной политики ведет к замедлению темпов роста кредитования реального сектора.

Повышение ключевой ставки, безусловно, оказывает давление на инвестиционную активность компаний. Удорожание кредитов снижает привлекательность инвестиционных проектов, требующих внешнего финансирования [6]. Многие компании вынуждены откладывать или вовсе отказываться от

расширения производства, модернизации оборудования или внедрения новых технологий, что в долгосрочной перспективе замедляет экономический рост. Более того, высокая ключевая ставка делает менее выгодным использование заемных средств для финансирования оборотного капитала, что может привести к снижению объемов производства и продаж.

Влияние ключевой ставки на котировки акций проявляется как напрямую, так и опосредованно [7]. Прямое влияние связано с тем, что удорожание кредитов ухудшает финансовое состояние компаний и снижает их прибыльность, что, в свою очередь, негативно сказывается на их рыночной капитализации. Опосредованное влияние проявляется через замедление экономической активности и снижение потребительского спроса, что негативно отражается на доходах компаний и, следовательно, на их акциях. Инвесторы, видя негативные тенденции в экономике и в финансовом положении компаний, начинают избавляться от акций, что приводит к дальнейшему падению котировок [11].

Таблица 4

Данные по ключевой ставке, индексу Мосбиржи и инфляции

Год	Ключевая ставка, % (среднегодовая)	Индекс Мосбиржи, пункты (среднегодовое значение)	Годовая инфляция, %
2019	7,25	2700	4,48
2020	4,94	2600	3,38
2021	5,98	3700	6,68
2022	11,00	2100	13,75
2023	10,38	2750	5,95
2024	17,83	2900	8,44
2025	19,78	2800	9,42

Источник: составлено авторами на основе данных Центрального банка России и Московской биржи [12].

Тем не менее необходимо отметить, что влияние ключевой ставки на фондовый рынок не является однозначным. В некоторых случаях, особенно в периоды высокой инфляции, повышение ключевой ставки может рассматриваться инвесторами как позитивный сигнал, свидетельствующий о решимости центрального банка бороться с ростом цен. Это может привести к стабилизации фондового рынка и даже к росту котировок, особенно если инвесторы считают, что центральный банк сможет успешно предотвратить сильный рост инфляции и восстановить экономический рост.

На основе вышеизложенной информации, можно выделить несколько рекомендаций по регулированию финансовых рынков:

- 1) прогнозирование и стресс-тестирование на уровне системного риска. Регулятор должен требовать сценарные модели от системообразующих банков и эмитентов (включая шоки по ликвидности, ценам на сырьё, штрафным ограничениям на расчёты в международной валюте);
- 2) прозрачность по замороженным активам и международным переговорам. Создание открытой платформы для отчётности по состоянию и перспективам разблокировки (включая механизмы обмена активов, упомянутые в Указе № 844);
- 3) усиление национальных расчётных каналов и резервных инструментов. Развитие расчётных клирингов и независимых депозитариев;
- 4) защита прав розничных инвесторов. Ограничение доступа неквалифицированных инвесторов к сложным иностранным инструментам и обязательное раскрытие рисков (уже отражено в указании Банка России № 6347-У);

Литература

1. Фрумина С.В. Денежно-кредитная политика Банка России в условиях санкционных ограничений [Текст] / С.В. Фрумина, Т.В. Белянчикова, В.А. Галанов [и др.] // ЭКО. — 2024. — № 4.
2. Центральный банк РФ, официальный сайт [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs
3. ПАО «Московская биржа», официальный сайт [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.moex.com>
4. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 08.08.2024) «О рынке ценных бумаг» (с изм. и доп., вступ. в силу с 20.09.2024) // СПС КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.consultant.ru>
5. Абрамова М.А. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов: мнение экспертов Финансового университета [Текст] / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, И.В. Ларионова [и др.] // Экономика. Налоги. Право. — 2023. — Т. 16. — № 1. — С. 6–21.
6. Зеленева Е.С. Принципы и инструменты денежно-кредитной политики в условиях экономической нестабильности [Текст] / Е.С. Зеленева, А.О. Лихой // Финансовый менеджмент. — 2023. — № 1. — С. 100–106.
7. Иващечкина Л.Г. Влияние ключевой ставки ЦБ на фондовый рынок [Текст] / Л.Г. Иващечкина, С.А. Ефимова // Актуальные вопросы экономики: сборник статей XVII Международной научно-практической конференции, Пенза, 25 апреля 2024 года. — Пенза: Наука и Просвещение (ИП Гуляев Г.Ю.), 2024. — С. 91–94.
8. Статистика внешнего сектора прямые инвестиции [Электронный ресурс] // Банк России. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/di (дата обращения: 29.10.2025).
9. Обзор финансовой стабильности [Электронный ресурс] // Банк России. — URL: <https://cbr.ru/finstab/review> (дата обращения: 30.10.2025).
10. Официальный сайт Европарламента [Электронный ресурс]. — URL: https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI%282025%29775908_EN.pdf
- 5) поддержка корпоративной реструктуризации. Создание упрощённых механизмов реструктуризации долга при условии сохранения рабочих мест и инвестиционных проектов.

4. ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Уверенность инвесторов в надежности отечественной финансовой системы и государственной экономической стратегии способствует привлечению внутренних инвестиций через инструменты фондового рынка. В условиях нестабильности глобальной экономики, устойчивость финансовой системы является важнейшим фактором доверия к национальному рынку. Ключевыми элементами этой устойчивости выступают инновационное развитие финансовой сферы, основанное на цифровизации, способность противостоять внешним воздействиям, а также учет геополитических и специфических рисков при принятии решений.

References

1. Frumina S.V., Beljanchikova T.V., Galanov V.A., Cheluhina N.F., Markov M.A., Skapenker O.M. Denezhno-kreditnaja politika Banka Rossii v uslovijakh sanktsionnyh ogranicenij // JeKO. 2024, no. 4.
2. Tsentral'nyj bank RF, ofitsial'nyj sajt [Jelektronnyj resurs]. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs
3. PAO Moskovskaja birzha, ofitsial'nyj sajt [Jelektronnyj resurs]. URL: <https://www.moex.com>
4. Federal'nyj zakon ot 22.04.1996 N 39-FZ (red. of 08.08.2024) "O rynke tsennyh bumag" (s izm. i dop., vступ. v silu s 20.09.2024) // SPS Konsul'tantPljus [Jelektronnyj resurs]. URL: <http://www.consultant.ru>
5. Abramova M.A., Dubova S.E., Larionova I.V., Ershov M.V., Zaharova O.V., Zeleneva E.S., Pishhik V.Ja. Ob osnovnykh napravlenijakh edinoj gosudarstvennoj denezhno-kreditnoj politiki na 2023 god i period 2024 i 2025 godov: mnenie jekspertov Finansovogo universiteta // Jekonomika. Nalogi. Pravo. 2023, vol. 16, no. 1, pp. 6–21.
6. Zeleneva E.S., Lihopoj A.O. Printsipy i instrumenty denezhno-kreditnoj politiki v uslovijakh jekonomiceskoy nestabil'nosti // Finansovyj menedzhment. 2023, no. 1, pp. 100–106.
7. Ivashechkina L.G. Vlijanie kljuchevoj stavki CB na fondovyj rynok / L.G. Ivashechkina, S.A. Efimova // Aktual'nye voprosy jekonomiki: sbornik statej XVII Mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferentsii, Penza, 25 aprelya 2024 goda. — Penza: Nauka i Prosveshhenie (IP Guljaev G.Ju.), 2024, pp. 91–94.
8. Statistika vneshnego sektora prjameye investitsii // Bank Rossii. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/di (data obrashhenija: 29.10.2025).
9. Obzor finansovoj stabil'nosti // Bank Rossii. URL: <https://cbr.ru/finstab/review> (data obrashhenija: 30.10.2025).
10. Ofitsial'nyj sajt Evroparlamenta [Jelektronnyj resurs]. URL: https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI%282025%29775908_EN.pdf
11. Kajgorodov I.E., Bedretdinov D.R., Pogorelov I.S. Vlijanie kljuchevoj stavki Tsentral'nogo banka Rossii na instrumenty fondovogo rynka / I.E. Kajgorodov, D.R. Bedretdinov, I.S. Pogorelov // Rossijiske regiony v fokuse peremen: sbornik

11. Кайгородов И.Е. Влияние ключевой ставки Центрального банка России на инструменты фондового рынка [Текст] / И.Е. Кайгородов, Д.Р. Бедретдинов, И.С. Погорелов // Российские регионы в фокусе перемен: сборник докладов XIX Международной конференции (Екатеринбург, 14–16 ноября 2024 г.). — Екатеринбург: Ажур, 2025. — С. 1295–1298.
12. Ключевая ставка Банка России и инфляция [Электронный ресурс] // Банк России. — URL: <https://cbr.ru/statistics/ddkp/infl> (дата обращения: 30.10.2025).
13. Абрамов А. Раздел 3. Финансовые рынки и финансовые институты [Текст] / А. Абрамов, А. Шадрин, М. Хромов // Российская экономика. Тенденции и перспективы. — 2014. — № 36. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razdel-3-finansovye-rynki-i-finansovye-instituty-5> (дата обращения: 24.10.2025)
14. Dokladov XIX Mezhdunarodnoj konferentsii (Ekaterinburg, 14–16 nojabrja 2024 g.). Ekaterinburg: Izdatel'stvo Izdatel'skij Dom «Azhur», 2025, pp. 1295–1298.
15. Kljuchevaja stavka Banka Rossii i inflacija // Bank Rossii. URL: <https://cbr.ru/statistics/ddkp/infl> (data obrashchenija: 30.10.2025).
16. Abramov A., Shadrin A., Hromov M. Razdel 3. Finansovye rynki i finansovye instituty // Rossijskaja jekonomika. Tendentsii i perspektivy. 2014, no. 36. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razdel-3-finansovye-rynki-i-finansovye-instituty-5> (data obrashchenija: 24.10.2025).