

DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-3-182-190
УДК 347.73(045)
JEL K11, K23, K33

Регуляторное воздействие на финансовый рынок в условиях санкций недружественных государств

М.В. Демченко, В.А. Тормозова
Финансовый университет, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Предмет исследования — тенденции развития и регулирования финансового рынка Российской Федерации для достижения национальных целей экономического развития в условиях санкций недружественных государств.

Цели работы состоят в том, чтобы на основании комплексного анализа мнений ведущих ученых и практиков, представителей российской судебной системы, правового опыта других государств определить теоретико-правовые основы регуляторного воздействия санкций на финансовый рынок, сделать анализ наиболее и наименее эффективных механизмов правового регулирования процессов, протекающих в различных секторах отечественного финансового рынка, обосновать предложения по решению существующих проблем в области регулирования финансового рынка как на национальном, так и на международном уровнях. В статье определена сущность международных экономических санкций. Выявлены последствия их введения. Обоснованы способы повышения эффективности цифровизации финансового рынка. Определен наиболее оптимальный способ формирования единого платежного пространства ЕАЭС и СНГ как одного из направлений достижения национальных целей развития Российской Федерации в области цифровой трансформации.

Сделаны выводы о том, что в настоящее время существует необходимость коррекции действующего банковского законодательства, а также установления новых направлений взаимодействия со странами, продолжающими взаимовыгодное экономическое сотрудничество с Российской Федерацией в рамках межгосударственных интеграционных объединений.

Ключевые слова: регуляторное воздействие; финансовый рынок; санкции; недружественные государства; международные организации; национальные цели; цифровая трансформация

Для цитирования: Демченко М.В., Тормозова В.А. Регуляторное воздействие на финансовый рынок в условиях санкций недружественных государств. *Экономика. Налоги. Право.* 2024;17(3): 182-190. DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-3-182-190

ORIGINAL PAPER

Regulatory Impact on the Financial Market under the Sanctions of Unfriendly States

M.V. Demchenko, V.A. Tormozova
Financial University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The subject of the study is the trends in the development and regulation of the financial market of the Russian Federation in order to achieve national economic development goals under the sanctions of unfriendly states.

The purpose of the work is to determine the theoretical and legal foundations of the regulatory impact of sanctions on the financial market based on a comprehensive analysis of the opinions of leading scientists and practitioners, representatives of the Russian judicial system, and the legal experience of other states, to analyze the most and least effective mechanisms for legal regulation of processes occurring in various sectors of the domestic financial market, to substantiate proposals for solving existing problems in the field of financial market regulation both at the national and international levels. The article defines the essence of international economic sanctions. The consequences of their introduction have been revealed. The ways of increasing the efficiency of digitalization of the financial market are

© Демченко М.В., Тормозова В.А., 2024

substantiated. The most optimal way of forming the unified payment space of the EEC and the CIS has been determined as one of the directions for achieving the national development goals of the Russian Federation in the field of digital transformation.

Conclusions are drawn that at present there is a need to correct the current banking legislation, as well as to establish new areas of interaction with countries that continue mutually beneficial economic cooperation with the Russian Federation within the framework of interstate integration associations.

Keywords: regulatory impact; financial market; sanctions; unfriendly states; international organizations; national goals; digital transformation

For citation: Demchenko M.V., Tormozova V.A. Regulatory impact on the financial market under the sanctions of unfriendly states. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2024;17(3):182-190. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-3-182-190

ВВЕДЕНИЕ

Международные санкции, представляющие собой ограничительные меры, применяемые против определенных государств, отдельных компаний или физических лиц в качестве наказания за какие-либо проступки или нежелательные действия, стали атрибутом международных отношений с начала XX в., когда Лига Наций, основанная 10 января 1920 г. в результате Версальско-Вашингтонской системы Версальского соглашения, положившего конец Первой мировой войны, и ее преемница — Организация Объединенных Наций (далее — ООН), образованная в 1946 г. после Второй мировой войны и унаследовавшая несколько учреждений и организаций Лиги Наций, стали применять санкционные механизмы в качестве отдельного нормативного института, способствующего разрешению международных разногласий [1].

Экономические санкции, будучи своеобразным инструментом, используемым для оказания влияния на выбор курса внутренней и внешней политики какого-либо государства, становятся «ярким проявлением внешнеполитического волюнтаризма» [2; с. 90]. Как утверждает директор Российского совета по международным делам И. Н. Тимофеев, экономические санкции имеют сущность межправительственных ограничителей, при которых страна, инициирующая введение многогранных рестрикций в отношении «государства-мишени», создает условия для нанесения большего экономического ущерба, увеличения объема упущенной выгоды и их последствий для общества таким образом, чтобы выбранный «государством-мишенью» политический вектор становился ей невыгоден [3, с. 78].

Несмотря на большой опыт США в сфере введения экономических санкций, оказавшихся удачными в отношении отдельных стран (Ирана, Венесуэлы и Северной Кореи), России удалось избежать экономического краха благодаря значительной и неотчуждаемой роли, которую она играет в мировой экономике и обеспечении мировой продовольственной безопасности [4, с. 107], вследствие чего оказалось невозможным ее изолирование от международных экономических процессов без нанесения ущерба странам, инициирующим введение санкций.

В научной литературе, раскрывающей процесс развития финансовых рынков в России в условиях санкций, выделяются следующие последствия введения международных экономических ограничений:

1) санкции уменьшают значение российского фондового рынка как распространителя шоков доходности (*return shocks*), выражающегося в негативной реакции инвестора на разочаровывающую финансовую отчетность относительно доходности его инвестиций, но при этом повышают его влияние на распространение шоков волатильности (*volatility shocks*) на международных финансовых рынках [5, с. 490] (в финансовой литературе шоками волатильности признаются изменения в распределении базовой доходности актива [6, с. 59]).

Волатильность как диапазон цены определенного долевого или долгового актива в настоящее время служит одним из наиболее существенных показателей оценки риска финансового инструмента [7, с. 46], оказывая существенное влияние на снижение привлекательности российского финансового рынка как для зарубежных инвесторов, так и для резидентов в связи с высокой рисковостью базовых активов;

2) санкции являются катализатором увеличения дисперсии российских ценных бумаг и снижения доходности инвестиционных портфелей [8, с. 25]. Исходя из современной портфельной теории (*Modern portfolio theory*) снижение дисперсии инвестиционного портфеля является ключевым элементом построения сбалансированных инвестиционных стратегий [9, с. 1746], так как при одинаковой доходности акции с меньшей волатильностью влекут более стабильный рост;

3) обменный курс рубля становится прочно привязанным к ценам на нефть [10, с. 25]. Фактор зависимости курса валюты от коррекции цен на мировом нефтяном рынке не является неожиданностью для государства — экспортера углеводородного сырья, в связи с чем государственные институты, оказывающие регуляторное воздействие на работу финансового рынка, могут вырабатывать эффективные способы борьбы с девальвацией валюты.

**Ориентация государственной
финансовой политики
на привлечение частных
инвестиций имеет существенное
значение для развития
отечественного производства
и увеличения сбережений
граждан**

Антироссийские санкции, введенные в 2022 г., причинили значительный ущерб гражданам и привели к существенному сокращению прямых иностранных инвестиций [11; с. 44]. Поэтому одной из главных национальных целей экономического развития является формирование долгосрочных финансовых ресурсов для обеспечения стабильности финансового рынка¹.

Вложение денежных средств в финансовые инструменты позволяет как стимулировать эконо-

мический рост посредством увеличения имущественных активов национальных компаний, так и повышать благосостояние граждан благодаря возможности получения пассивного дохода.

МЕХАНИЗМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

Несмотря на попытки недружественных стран отстранить Россию от взаимовыгодного международного экономического сотрудничества и изменить курс ее внешней политики, отечественный финансовый рынок продолжает зависеть от выбранных финансовой властью методов его регулирования.

Для противостояния политике недружественных стран Правительством РФ принято распоряжение «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года»² (далее — Стратегия развития финансового рынка).

В Стратегии развития финансового рынка, разработанной совместно с Банком России, одними из ключевых способов борьбы с широкомасштабным наложением санкций являются переход к режиму плавающего валютного курса, внедрение новых бюджетных правил в фискальной сфере, а также наделение ЦБ РФ функциями мегарегулятора, что позволило повысить устойчивость финансового сектора.

Для стабилизации финансового рынка и предотвращения серьезных последствий от внешних шоков и серьезных кризисных эффектов Банком России применяются временные меры регуляторного воздействия на страховой³, валютный рынки, банковский сектор⁴ и рынок ценных бумаг⁵,

² Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2022 № 4355-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года». Собрание законодательства РФ. 02.01.2023. № 1 (часть III). ст. 476.

³ Информационное сообщение Банка России от 20.11.2023 «Частичная отмена регуляторных послаблений для страхового рынка, срок действия которых истекает 31 декабря 2023 года». Вестник Банка России. № 72. 22.11.2023.

⁴ Информационное сообщение Банка России от 13.03.2020 «Совет директоров принял решение о временных регуляторных послаблениях для банков в части применения надбавок к коэффициентам риска». Вестник Банка России. № 24. 19.03.2020.

⁵ Информационное сообщение Банка России от 22.12.2022 «Регуляторные послабления для эмитентов ценных бумаг

¹ «Единый план по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2024 года и на плановый период до 2030 года» (утв. распоряжением Правительства РФ от 01.10.2021 № 2765-р) (с изм. от 24.12.2021).

а также осуществляется контроль над соблюдением пруденциальных нормативов профессиональными участниками рынка ценных бумаг при реализации субброкерских схем взаимодействия в странах ЕАЭС⁶.

В научной юридической литературе высказывается мнение о том, что использование Банком России регуляторных послаблений для участников финансового рынка на основе принимаемых Советом директоров решений оказывает негативное воздействие на стабильность процессов, протекающих в отдельных секторах финансового рынка, а также на деятельность хозяйствующих субъектов, которая зависит от регуляторных «качелей» в связи с отсутствием регламентированных нормативно-правовых актов [12, с. 9]. Невозможность использования четких критериев принятия, пролонгации или отмены, а также порядка применения каких-либо регуляторных послаблений со стороны ЦБ РФ также влечет возникновение судебных споров.

АО «Народный банк» (далее — Банк) и его мажоритарный акционер предприняли попытку признать незаконным предписание ЦБ РФ о применении к Банку мер, предусмотренных ст. 74 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (далее — Закон о Банке России). Предписание было вынесено в связи с отражением недостоверных данных в отчетности, обязательной для представления в форме, предусмотренной указанием Банка России от 08.10.2018 № 4927-У «О перечне, формах и порядке составления и представления форм отчетности кредитных организаций в Центральный банк Российской Федерации» (далее — Указание № 4927-У), и непредоставлением новой отчетности с корректными данными в установленный Банком России срок. Заявитель апеллировал к информационному письму Банка России от 25.03.2020 № ИН-05–15/29 «О применении мер к кредитным организациям», где установлено, что Банк России не применяет мер, предусмотренных ст. 74 Закона о Банке России (устранение нарушений, взыскание штрафа, ограничение проведения отдельных операций), за

нарушение порядка составления отчетности, предусмотренной Указанием № 4927-У.

Девятым арбитражным апелляционным судом в принятом постановлении определено следующее: «... Указанным документом установлено, что данные регуляторные послабления действуют в случае соблюдения кредитными организациями требований по замене недостоверной отчетности и ее представлении в Банк России в порядке и сроки, предусмотренные Указанием № 2851-У». Таким образом, суд апелляционной инстанции признал неприменимость положений о регуляторных послаблениях к нарушениям, допущенным АО «Народный банк»⁷.

Совершенствование банковской системы во взаимосвязи с увеличением стабильности национального финансового рынка играет важную роль в реализации основных задач национального экономического развития на современном этапе. Исходя из целей и задач Минфина России можно сделать вывод о том, что приоритетом государственной политики является стимулирование привлечения частных инвестиций на российские товарные рынки и рынки ценных бумаг. В частности, Минфин России выделяет следующие способы достижения национальных целей развития финансовых рынков:

- 1) реализация комплекса мер по оперативному контролю за трансграничным движением денежных средств для обеспечения безопасности сбережений и инвестиций граждан, а также для защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг;

- 2) стимулирование частных инвестиций посредством развития системы страхования вкладов, цифровизации и упрощения процедур получения страхового возмещения, повышения уровня финансовой грамотности и финансовой культуры граждан;

- 3) содействие развитию финансовых услуг на отечественных товарных рынках и рынках ценных бумаг, переходу участников финансового рынка на отечественное программное обеспечение и др.⁸

Ориентация государственной финансовой политики на привлечение частных инвестиций

и организаторов торговли в 2023 году». Вестник Банка России. 30.12.2022. № 64.

⁶ Письмо Банка России от 30.06.2023 № 38–5–3/1894 «О временных регуляторных послаблениях». Документ опубликован не был.

⁷ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 15.04.2021 № 09АП-6801/2021 по делу № А40-145215/2020.

⁸ Публичная декларация целей и задач Минфина России на 2023 год (утв. Минфином России 17.04.2023).

имеет существенное значение для развития отечественного производства и увеличения сбережений граждан. Банковские вклады являются в настоящее время самым безопасным инструментом сбережения денежных средств, благодаря чему они пользуются большим спросом у частных лиц, остерегающихся рисков и желающих получать доходы от денежных накоплений.

России удалось избежать экономического краха благодаря значительной роли, которую она играет в мировой экономике и обеспечении мировой продовольственной безопасности, вследствие чего оказалось невозможным ее изолирование от международных экономических процессов без нанесения ущерба странам, иницирующим введение санкций

В юридической литературе высказывается мнение о том, что в настоящее время имеется необходимость в увеличении максимальной суммы вкладов от 1,4 до 3 млн руб., благодаря чему в банковскую систему будет привлекаться большее количество денежных средств [13, с. 873]. На наш взгляд, пересмотр максимальной суммы страхового возмещения не является эффективным способом защиты прав и интересов вкладчиков. *Во-первых*, исходя из национальных целей развития экономической системы государство должно стимулировать повышение уровня финансовой грамотности населения. Увеличение суммы страхового возмещения по вкладам может привести к тому, что частные лица потеряют интерес к диверсификации вложений и будут хранить денежные средства в одном активе. Отсутствие интереса к использованию альтернативных финансовых инструментов в итоге будет способствовать торможению экономического роста вследствие сокращения потенциальных инвестиций в компании, ценные бумаги которых обращаются на вторичном рынке. *Во-вторых*, по

нашему мнению, гораздо большую роль в привлечении денег в банковский сектор может сыграть такой фактор, как снижение ставки налога на процентный доход по вкладам.

В соответствии с положениями ст. 214.2 Налогового кодекса Российской Федерации (далее — НК РФ) налоговая база на доход по вкладам исчисляется исходя из максимального значения ставки рефинансирования и не подлежат учету доходы, полученные по вкладам, ставка которых не превышает 1% годовых. С учетом антисанкционной политики, снижения капитализации банков и регулярного повышения ключевой ставки ЦБ РФ представляется важным пересмотр положений действующего налогового законодательства. Вклады (и накопительные счета) по ставке 1 или менее процента годовых не пользуются спросом у финансово грамотных граждан, а значение ключевой ставки за одну только вторую половину 2023 г. изменилась пять раз (с 7,5 до 16%⁹).

Считаем целесообразным внести временные изменения в систему налогового законодательства путем принятия отдельного федерального закона, согласно которому проценты будут исчисляться в соответствии с минимальным значением ставки рефинансирования, а также не будут подлежать учету доходы, полученные по вкладам, ставка которых не превышает 7% годовых (исходя из минимального значения ключевой ставки за последний год), образуя временный механизм для увеличения сложного процента по доходам со вкладов и давая возможность для дальнейшего вложения больших денежных средств в банковскую структуру.

ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ НЕДРУЖЕСТВЕННЫХ ДЕЙСТВИЙ СО СТОРОНЫ РЯДА ГОСУДАРСТВ

В настоящее время изменяется курс разделения иностранных государств и территорий на тех, которые осуществляют недружественные действия в отношении Российской Федерации¹⁰, и тех,

⁹ Ключевая ставка Банка России. URL: <https://www.cbr.ru>.

¹⁰ Федеральный закон от 04.06.2018 № 127-ФЗ «О мерах воздействия (противодействия) на недружественные действия Соединенных Штатов Америки и иных иностранных государств».

которые продолжают с ней активно сотрудничать в экономической сфере. Вследствие глобальных внешнеполитических перемен и роста судебных разбирательств между банковскими, кредитными и иными учреждениями, являющимися составными частями финансового рынка, возникла необходимость в регламентации порядка принятия, пролонгации, отмены регуляторных послаблений и иных мер, направленных на оказание поддержки субъектам национального финансового рынка, посредством внесения соответствующих изменений в Закон банке России.

В соответствии с положениями Стратегии развития финансовых рынков одними из ключевых направлений долгосрочного развития российского финансового рынка являются внедрение цифровых технологий в финансовый сектор экономики и совершенствование платежной инфраструктуры.

Основными способами эффективной цифровизации финансового рынка провозглашаются:

1) внедрение новых финансовых инструментов (например таких, как цифровые финансовые активы и утилитарные цифровые права);

2) использование децентрализованных инструментов, регулирование смарт-контрактов, разрешение вопросов, связанных с майнингом криптовалют;

3) повсеместное и контролируемое использование искусственного интеллекта;

4) создание платформы коммерческих соглашений (благодаря которой будет упрощен процесс получения согласия на использование персональных данных из коммерческих источников с согласия гражданина¹¹);

5) совершенствование технологии дистанционной идентификации клиентов;

6) развитие платформы цифрового рубля;

7) расширение поддержки бесконтактной оплаты в Системе быстрых платежей и др.

Отключение российских банков от международных платежных систем *Visa* и *MasterCard*¹² оказало двойственное воздействие на российский финансовый рынок: с одной стороны, под

ударом, помимо граждан, оказался частный сектор, вынужденный быстро перестраивать способы взаимодействия с контрагентами и исполнения денежных обязательств (например, переходить на расчеты в криптовалюте¹³); с другой стороны, указанный фактор стимулировал финансовую власть разрабатывать механизмы налаживания сотрудничества с дружественными странами как в использовании национальной платежной системы «Мир», так и в моделировании единой резервной валюты стран — участниц БРИКС¹⁴.

Невозможность использования четких критериев принятия, пролонгации или отмены каких-либо регуляторных послаблений влечет возникновение судебных споров

Создание национальной платежной системы «Мир» является результатом продуктивной расстановки приоритетов и эффективного применения имеющихся перспектив развития. Сейчас перед государством вновь открывается возможность для использования потенциала российских технологий на финансовом рынке, в том числе посредством разработки аналогов системы *SWIFT* в рамках существующих международных объединений (БРИКС, СНГ, ЕАЭС и др.). Как утверждает И.Г. Плотников, оснащение внешнеэкономической деятельности государств — участников каких-либо международных организаций альтернативными платежными системами должно сопровождаться использованием национальной платежной системы одного государства в качестве основы [14, с. 37]. На наш взгляд, именно наиболее инновационная и соответствующая мировым тенденциям платежная система, обеспечивающая высокий уровень безопасности платежно-расчетных сервисов, должна лежать в основе совершения трансграничных операций.

¹¹ ЦБ РФ предложил дать возможность россиянам отзывать согласия на обработку их данных. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2021/09/10/886052-otzivat-soglasiya>.

¹² Mastercard уведомила попавшие под санкции банки об исключении из системы. URL: <https://www.forbes.ru>.

¹³ Минфин и Банк России дадут шанс криптовалютам. URL: <https://rg.ru/2022/09/25/vremenno-dostupna.html>.

¹⁴ Когда появится новая валюта БРИКС и как она повлияет на рубль. URL: <https://journal.tinkoff.ru/news/brics-currency>.

Для формирования единого платежного пространства ЕАЭС и СНГ наиболее оптимальным решением будет использование механизмов российской платежной инфраструктуры в связи с наличием в ней развитых платежных систем «Мир», «НРД» и быстрых платежей, «характеризующихся высокой степенью конкурентоспособности и востребованности у экономических субъектов благодаря использованию современных электронных технологий» [15, с. 80].

Кроме создания механизмов, способствующих использованию российских платежных систем в целях установления эффективного платежного пространства на территориях дружественных международных объединений, большое значение для совершенствования финансового рынка и достижения национальных экономических целей имеют развитие малого и среднего предпринимательства и создание возможностей для привлечения инвестиций в небольшое производство.

Малый бизнес, являясь наиболее адаптивной к кризисным изменениям структурой, находится в центре внимания современной российской экономической политики¹⁵. Несмотря на осуществляемые меры государственной поддержки, юридические лица различных организационно-правовых форм, желающие наращивать производство и выходить на внешние товарные рынки, испытывают трудности с привлечением национальных и иностранных капиталовложений ввиду сложностей с выходом на IPO, осуществлением многочисленных и дорогостоящих административных процедур как, например, регистрация необходимых для стабильного осуществления предпринимательства средств индивидуализации в странах, не подчиняющихся различным пра-

вовым режимам использования интеллектуальной собственности (например, ОАЭ не являются участником Парижской конвенции¹⁶) [16, с. 186].

В связи с этим считаем целесообразным создание эффективных условий для экономической интеграции со странами, поддерживающими экономически плодотворные отношения с Россией как внутри международных объединений, так и путем принятия двухсторонних соглашений, направленных на учреждение контролируемых цифровых платформ для привлечения частных инвестиций со стороны граждан «дружественных» государств, а также упрощения выхода на международные товарные рынки.

ВЫВОДЫ

Несмотря на тенденции ряда государств к осуществлению действий для ограничения развития и роста российской финансовой инфраструктуры, российский финансовый рынок сохраняет достаточный потенциал для укрепления и стабилизации как внутриэкономических, так и внешнеэкономических отношений. Совершенствование национальной финансовой системы и достижение целей развития современной экономики могут достигаться путем актуального правотворчества с учетом возможностей российского мегарегулятора в лице Банка России, который своевременно и оперативно реагирует на вызовы современных реалий. Кроме того, важную роль в обеспечении экономического суверенитета играет эффективное и взаимовыгодное взаимодействие со странами, продолжающими оказывать поддержку и сохранять дружественные связи с Россией в рамках сотрудничества с международными организациями.

¹⁵ Указ Президента РФ от 21.07.2020 № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года». Собрание законодательства РФ. 27.07.2020. № 30. Ст. 4884.

¹⁶ Конвенция по охране промышленной собственности. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5111.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Doxey P. Margaret. International sanctions in contemporary perspective. *Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited*. 1987;(1):175. DOI:10.1007/978-1-349-18750-8
2. Dubinin S. K. Russia's financial system under sanctions: logic of confrontation. *Russia in Global Affairs*. 2022;20(4):82–102. DOI: 10.31278/1810-6374-2022-20-4-82-102
3. Тимофеев И. Н. Санкции за нарушение санкций: принудительные меры Министерства финансов США против компаний финансового сектора. *Полис. Политические исследования*. 2020;(6):73–90. DOI: 10.17976/jpps/2020.06.06

- Timofeev I. N. Sanctions for violation of sanctions»: coercive measures of the US treasury department against financial sector companies. *Polis. Politicheskie issledovaniya = Polis. Political research*. 2020;(6):73–90. (In Russ.). DOI: 10.17976/jpps/2020.06.06
4. Chwee-Ming Tee, Wai-Yan Wong, Chee-Wooi Hooi. Financial sanctions and global stock market reaction: evidence from the Russia-Ukraine conflict. *Finance Research Letters*. 2023;58(B):101–135. DOI: 10.1016/j.frl.2023.104398
 5. Schmidbauer, Harald, Angi Rösch, Erhan Uluceviz, and Narod Erkol. The russian stock market during the ukrainian crisis: A Network Perspective. *Journal of Economics and Finance*. 2016;66:478–509.
 6. Christoph Huber, Jürgen Huber, Michael Kirchler. Volatility shocks and investment behavior. *Journal of Economic Behavior & Organization*. 2022;194:56–70. DOI: 10.1016/j.jebo.2021.12.007
 7. Панина А. О. Формирование волатильности на рынках развивающихся стран в условиях глобальных потрясений и стабильной экономики. *Вестник евразийской науки*. 2018;(2):44–54.
Panina A. O. The formation of volatility in the markets of developing countries in the context of global shocks and a stable economy. *Vestnik evrazijskoj nauki = Bulletin of Eurasian Science*. 2018;(2):44–54. (In Russ.).
 8. Stone Mark The response of russian security prices to economic sanctions: policy effectiveness and transmission. *Working Paper February*. 2017;34.
 9. Edwin J Elton, Martin J Gruber. Modern portfolio theory. *Journal of Banking & Finance*. 1997;21:1743–1759. DOI: 10.1016/S 0378–4266(97)00048–4
 10. Tyll Ladislav, Karel Pernica, and Markéta Arltová. The impact of economic sanctions on Russian economy and the RUB/USD exchange rate. *Journal of International Studies*. 2018;(11):21–33.
 11. Казанцев С. В. Санкции и прямые иностранные инвестиции: ущерб для России и стран-санкционеров. *Мир новой экономики*. 2020;14(1):44–53. DOI: 10.26794/2220–6469–2020–14–1–44–53
Kazantsev S. V. Sanctions and foreign direct investment: Damage to Russia and sanctioning countries. *Mir novoi ekonomiki = World of the New Economy*. 2020;14(1):44–53. (In Russ.). DOI: 10.26794/2220–6469–2020–14–1–44–53
 12. Ручкина Г. Ф. Регуляторное воздействие Банка России на финансовый рынок в связи с недружественными действиями некоторых иностранных государств и международных организаций. *Банковское право*. 2023;(1):7–11.
Ruchkina G. F. Regulatory impact of the bank of Russia on the financial market in connection with the unfriendly actions of some foreign states and international organizations. *Bankovskoe pravo = Banking law*. 2023;(1):7–11. (In Russ.).
 13. Авис О. У. Развитие системы страхования вкладов в условиях финансовой нестабильности. *Экономика и предпринимательство*. 2020;(4):873–877.
Avis O. U. Development of a deposit insurance system in conditions of financial instability. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Economics and entrepreneurship*. 2020;(4):873–877. (In Russ.).
 14. Плотников И. Г. Развитие и совершенствование национальной инфраструктуры финансового рынка в условиях недружественных действий иностранных государств. *Международное публичное и частное право*. 2023;(3):35–39.
Plotnikov I. G. Development and improvement of the national infrastructure of the financial market in conditions of unfriendly actions of foreign states. *Mezhdunarodnoe publichnoe i chastnoe pravo = International public and private law*. 2023;(3):35–39. (In Russ.).
 15. Сахаров Д. М. Развитие платежной системы России в условиях цифровизации мировой экономики. *Экономика. Налоги. Право*. 2023;(2):77–86.
Sakharov D. M. Development of the Russian payment system in the context of digitalization of the world economy. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2023;(2):77–86. (In Russ.).
 16. Семенова О. О., Тормозова В. А. Развитие малого и среднего предпринимательства в сфере креативных индустрий. *Legal Bulletin*. 2023;(4):178–190.
Semenova O. O., Tormozova V. A. Development of small and medium-sized businesses in the field of creative industries. *Legal Bulletin*. 2023;(4):178–190. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Максим Владимирович Демченко — кандидат юридических наук, доцент, заместитель декана юридического факультета по научной работе, доцент кафедры правового регулирования экономической деятельности юридического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия

Maxim V. Demchenko — Cand. Sci. (Law.), Assoc. Prof., Deputy Dean of the Faculty of Law for Research, Assoc. Prof. of the Department of Legal Regulation of Economic Activity of the Faculty of Law of the Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0001-7010-8445>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:

mvdemchenko@fa.ru

Валерия Александровна Тормозова — лаборант-исследователь Центра исследований и экспертиз юридического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия

Valeria A. Tormozova — Research Assistant at the Center for Research and Expertise of the Faculty of Law, Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0009-0008-5295-550X>

tormozovavaleria@yandex.ru

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 18.03.2024; принята к публикации 23.05.2024.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 18.03.2024; accepted for publication 23.05.2024.

The authors read and approved the final version of the manuscript.