

**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**  
**ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ**  
**Кафедра міжнародної економіки**

**КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**

**МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ САНКЦІЇ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ**  
**РОСІЙСЬКОЇ ФЕДЕРАЦІЇ**

студента II року денної форми навчання  
спеціальності 051 «Економіка»  
освітньо-наукової програми  
«Міжнародна економіка»  
**Богачука Олега Віталіовича**

Науковий керівник:  
канд. екон. наук, доцент  
**Кузьома Олена Юріївна**

Засвідчую, що в цій дипломній  
роботі немає запозичень із праць  
інших авторів без відповідних посилань

Студент

Роботу допущено до захисту перед Екзаменаційною комісією рішенням кафедри  
міжнародної економіки від «03» травня 2023 р., протокол № 3.

В. о. завідувача кафедри \_\_\_\_\_ д-р екон. наук, проф. **Володимир ВІРЧЕНКО**

Київ – 2023 р.

## РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота магістра містить 83 сторінки, 10 таблиць, 9 рисунків, 5 формул, список посилань із 52 найменувань, 1 додаток. Додаток містить опитувальну анкету.

Назва дипломної роботи: «Міжнародні економічні санкції на фінансових ринках російської федерації».

Об'єктом дослідження виступають міжнародні економічні санкції в умовах інтернаціоналізації фінансових ринків.

Предметом дослідження є механізм дії міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації.

Мета роботи полягає в узагальненні теоретичних підходів аналізу міжнародних фінансових санкцій та наданні практичних рекомендацій щодо розробки, імплементації та оцінки міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації з метою прискорення закінчення повномасштабної війни в Україні та усунення глобальних дисбалансів, викликаних цією війною.

За результатами дослідження сформульовані рекомендації щодо удосконалення існуючих та розробку нових міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації.

Одержані результати можуть бути використані стейкхолдерами фінансової політики у розвинених країнах, які приймають участь у накладанні санкцій на російську федерацію, а також представниками державних інституцій України, що прямо або опосередковано приймають участь у розробці та імплементації санкційної політики.

Рік виконання роботи: 2023.

Рік захисту роботи: 2023.

## **ABSTRACT**

### **International economic sanctions in the financial markets of the russian federation**

**The subject of the research is** theoretical and practical aspects of international economic sanctions on the financial markets of the russian federation.

**The object of the research is** international economic sanctions under the conditions of the internationalisation of financial markets.

**The aim of the research is** summarization of theoretical approaches to the analysis of international financial sanctions and providing practical recommendations for the development, implementation and evaluation of international economic sanctions in the financial markets of the russian federation in order to accelerate the end of the full-scale war in Ukraine and eliminate global imbalances caused by this war.

To achieve the aim of the research, the following tasks were set:

- to summarise the essence of the concept of «international financial sanctions» and construct the author's own definition;
- to develop author's own classification and institutional mechanisms for the development and implementation of international financial sanctions;
- to develop a system of qualitative and quantitative indicators of the effectiveness of international economic sanctions on the financial markets of the russian federation;
- to propose ways to improve existing anti-russian financial sanctions;
- to formulate a strategy for the development and implementation of new anti-russian financial sanctions.

**The practical significance of the research is** that the findings can be used by financial policy stakeholders in developed countries involved in imposing sanctions on the russian federation, as well as representatives of Ukrainian state institutions directly or indirectly involved in the development and implementation of sanctions policy.

Year of undertaking the research – 2023.

Year of presentation of the research – 2023.

**Structure and volume of final qualification thesis.** The final qualification thesis consists of an introduction, three chapters, conclusions, the references and appendices. Full work consists of 83 pages, 10 tables, 9 drawings, a list of 52 references, 1 appendice.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	2
РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ САНКЦІЙ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ .....	6
1.1. Економічна сутність міжнародних фінансових санкцій .....	6
1.2. Типологізація, обґрунтування доцільності та механізми розробки й імплементатії міжнародних фінансових санкцій .....	13
1.3. Застосування міжнародних фінансових санкцій у практиці економічних відносин в умовах інтернаціоналізації фінансових ринків.....	21
Висновки до розділу I.....	25
РОЗДІЛ II. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ САНКЦІЙ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ РОСІЙСЬКОЇ ФЕДЕРАЦІЇ .....	27
2.1. Якісна оцінка міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації.....	27
2.2. Квантифікована оцінка ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації.....	30
2.3. Експертна оцінка ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації .....	41
Висновки до розділу II.....	46
РОЗДІЛ III. ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ПОСИЛЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЇ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ САНКЦІЙ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ РОСІЙСЬКОЇ ФЕДЕРАЦІЇ .....	48
3.1. Напрями удосконалення існуючих антиросійських фінансових санкцій.....	48
3.2. Розробка та імплементатія нових антиросійських фінансових санкцій	53
3.3. Рекомендації щодо фінансової політики розвинених країн у контексті антиросійських фінансових санкцій (на прикладі ЄС) .....	59
Висновки до розділу III .....	67
ВИСНОВКИ .....	70
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ПОСИЛАНЬ .....	75
ДОДАТКИ .....	81

## ВСТУП

Повномасштабна агресія РФ проти України призвела до значних людських втрат, значної еміграції українців за кордон та суттєвого пошкодження інфраструктури. Значним є також вплив на економічну активність: реальний ВВП України різко скоротився, інфляція зросла, торгівля була серйозно порушена, бюджетний дефіцит зріс до безпрецедентного рівня, відбулось зростання кількості вимушених мігрантів та внутрішніх переселенців, безробіття та скорочення реальної заробітної плати.

Економічна, політична та соціальна криза, спричинена повномасштабною війною Росії проти України вимагає рішучих заходів не лише з боку українського уряду, а і з боку іноземних партнерів, більшість з яких є представниками розвинених країн. Військове вторгнення Росії призвело не лише до значних кризових явищ в Україні, а і в цілому світі – дестабілізації фінансових ринків, глобальної рецесії, продовольчої кризи. Окрім того, постійно наростаюча ескалація підіймає питання національної безпеки багатьох розвинених країн світу. Враховуючи той факт, що іноземний капітал є одним з ключових чинників зростання російської економіки, регулювання відносин щодо руху капіталу з країною-агресоркою є критично важливою необхідністю сьогодні для більшості держав. Саме цим обумовлена актуальність даної роботи, адже розвинені країни як основні донори капіталу на світовому фінансовому ринку повинні приймати виважені дії та розробляти та імплементувати ефективну і адекватну сучасним умовам інвестиційну політику щодо Росії задля запобігання руйнування України, забезпечення національної безпеки своїх кордонів, а також послаблення негативних наслідків глобальної рецесії, продовольчої та енергетичної кризи.

Різноманітні теоретичні та практичні аспекти розробки, імплементатії та оцінки міжнародних економічних санкцій висвітлюються у працях провідних західних вчених: А. Бакоса, Й. Гальтунга, Г. Хофбауера, М. Даоді, М. Доксі. Значний внесок у дослідження теорії та практики міжнародних санкцій

зробили і вітчизняні вчені, зокрема Ю. Седляр, Ю. Малишева, В. Пахіль, О. Шнирков, А. Філіпенко, О. Баженова, Р. Стаканов, В. Панченко, Р. Заблоцька та деякі інші. Варто зазначити, що автори розглядають міжнародні економічні санкції у широкому розумінні, проте не зосереджуються на міжнародних економічних санкціях на фінансових ринках, зокрема, на питаннях визначення їх сутності, типологізації, механізмах розробки, імплементації та оцінки, що будуть розкриті у ході даної роботи.

**Об'єктом дослідження** є міжнародні економічні санкції в умовах інтернаціоналізації фінансових ринків.

**Предметом** є механізм дії міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації.

**Метою** роботи є узагальнення теоретичних підходів аналізу міжнародних фінансових санкцій та розробка практичних рекомендацій щодо розробки, імплементації та оцінки міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації з метою прискорення закінчення повномасштабної війни в Україні та усунення глобальних дисбалансів, викликаних цією війною.

Реалізація поставленої мети передбачає постановку і розв'язання наступних завдань:

- узагальнити сутність поняття «міжнародні фінансові санкції» та сконструювати авторське визначення;
- розробити власну типологізацію та інституційні механізми розробки та імплементації міжнародних фінансових санкцій;
- розробити систему якісних та квантифікованих оцінок ефективності; міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації;
- запропонувати напрями удосконалення існуючих антиросійських фінансових санкцій;
- сформулювати стратегію розробки та імплементації нових антиросійських фінансових санкцій.

**Методологічною базою** проведеного дослідження є ряд загальнонаукових методів, таких як аналіз і синтез, дедукція і індукція, аналогія, абстрагування і конкретизація, історико-логічний метод (протягом усієї роботи), та специфічних математично-статистичних методів (інтегрування, нормалізація, екстраполяція даних).

**Інформаційною базою** проведеного дослідження є праці вітчизняних та зарубіжних вчених, резолюції ООН, аналітичні матеріали міжнародних організацій та науково-дослідних інституцій, статистика Центрального банку рф, аналітичні огляди Центрального банку рф.

**Практична значимість** проведеного дослідження полягає у тому, що його висновки та рекомендації можуть бути використані для оцінки ефективності існуючої системи міжнародних фінансових санкцій та надання рекомендацій щодо санкційної політики стосовно рф у майбутньому.

## РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ САНКЦІЙ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

### 1.1. Економічна сутність міжнародних фінансових санкцій

Велика кількість підходів до трактування поняття «міжнародні економічні санкції» у науковій літературі, а також відсутність сформованої дефініції поняття «міжнародні фінансові санкції» у роботах вітчизняних та зарубіжних вчених породжує об'єктивну необхідність розробити власне вичерпне та структурно повне визначення.

Для цього ми розглянули структуру понять «фінансові санкції» та «економічні санкції» (через відсутність достатньої кількості розробок поняття «фінансові санкції») у підходах різних авторів (як вітчизняних та зарубіжних науковців, так і авторитетних національних інституцій і організацій), проаналізували її переваги і недоліки. Потім нами була здійснена класифікація існуючих підходів залежно від визначеної автором суті явища та здійснена бальна оцінка існуючих підходів. Проведений аналіз дозволив сформулювати авторське визначення поняття «міжнародні фінансові санкції» та виділити його переваги порівняно з іншими визначеннями.

У ході виведення авторської категорії «Міжнародні фінансові санкції» нами було проаналізовано 12 різноманітних визначень. При чому розглядалося не лише визначення фінансових санкцій, а й суміжні – «економічні санкції» (7 визначень) та «санкції» (1 визначення), оскільки у сучасній літературі поняття «міжнародні фінансові санкції» практично не зустрічається, адже є мало дослідженим.

Визначення №3, 5, 6, 9, 10 та 11 визначають суть явища як обмежувальні заходи. При цьому, характер таких заходів (фінансовий чи економічний) визначений у визначеннях 3, 6, 10 та 11. При цьому, характер заходів визначений в дуже узагальненому вигляді у всіх цих визначеннях, окрім 11, де конкретизований перелік заходів (проте значна частина, яка також є фінансовими санкціями, туди не включена).

Таблиця 1.1

**Структура поняття «Міжнародні фінансові санкції» у підходах різних авторів**

№	Автор, рік, вид наукової праці/поняття	Суть явища	Зміст явища	Результат явища
1	2	3	4	5
1	Губерський Л. (2004) [7]. <i>Санкції</i> - це	правомірні примусові заходи	що застосовуються суб'єктами міжнародного права	для припинення міжнар. правопорушення, відновлення порушених прав і виконання правопорушником його зобов'язань у сфері відповідальності міжнародно-правової
2	Рада з міжнародних відносин США [2]. <i>Економічні санкції</i> - це	припинення звичайних торговельних і фінансових відносин	-	з метою досягнення цілей зовнішньої політики та політики безпеки
3	Бакос А. (2022) [5]. <i>Економічні санкції</i> - це	політично вмотивовані обмежувальні економічні заходи,	спрямовані проти різних держав, юридичних або фізичних осіб	які обмежують їхні економічні інтереси та/або права
4	Старостіна А., Кравченко В., Ульмер М. (2018) [6]. <i>Економічні санкції</i> - це	форма примусової зовнішньої політики	яку одна або декілька держав здійснюють проти держав-об'єктів і використовують прямі та непрямі економічні інструменти (торгівля, фінанси та інші)	з метою примусити об'єкт змінити свою економічну та суспільну поведінку або ж покарати його силою
5	Заблоцька Р. (2018) [8]. <i>Економічні санкції</i> - це	заходи економічного характеру	що застосовуються однією або декількома країнами по відношенню до іншої країни або групи країн	-
6	Шпакович О. (2018) [9]. <i>Економічні санкції</i> - це	обмежувальні заходи економічного характеру	застосовувані країною або групою країн до іншої країни або групи країн	з метою змусити уряди цих країн змінити свою політику
7	Батрименко В. (2018) [10]. <i>Економічні санкції</i> - це	примусові заходи міжнародно-правової відповідальності	які полягають в обмеженнях економічного характеру, застосовуваних країною (або групою країн) до іншої країни-порушниці (або групи країн)	з метою змусити уряд цієї країни змінити свою політику або відшкодувати заподіяну шкоду, при цьому не порушуючи законні права та інтереси інших суб'єктів міжнародного права

Продовження табл. 1.1

1	2	3	4	5
8	Чугаєв О. (2016) [11]. <i>Економічні санкції</i> - це	у широкому розумінні конкретні інструменти або методи застосування економічної сили країною	-	для досягнення різних цілей
9	Центральний банк Ірландії [1]. <i>Фінансові санкції</i> - це	обмежувальні заходи	що застосовуються до фізичних, юридичних осіб та органів влади	з метою припинення їх діяльності, посилення тиску та впливу на них
10	Міністерство фінансів Люксембургу [3]. <i>Фінансові санкції</i> - це	обмежувальні заходи у фінансовій сфері	що застосовуються до країн, фізичних та юридичних осіб, організацій або груп	з метою домогтися зміни політики (внутрішньої та зовнішньої) або курсу дій тих, проти кого вони були спрямовані
11	Комісія по нагляду за фінансовим сектором Люксембургу [4]. <i>Фінансові санкції</i> - це	заборона або обмеження певних видів фінансової діяльності/послуг та заморожування коштів, активів або інших економічних ресурсів	-	-
12	Назаренко І. (2017) [12]. <i>Фінансові санкції</i> -	-	відрізняються від усіх інших, тим, що застосовується не тільки для фізичних осіб, а й до юридичних осіб і реалізуються у вигляді штрафів, пені, часткового або повного припинення бюджетного фінансування	-

*Джерело:* складено автором за даними [1-12]

Визначення №1 та 8 описують суть явища як примусові заходи, що свідчить про розгляд його з юридичної, а не економічної точки зору.

Визначення №2 визначає суть міжнародних фінансових санкцій як припинення звичайних і торговельних відносин. Дане формулювання є

невдалим, оскільки фінансові санкції можуть бути селективними і не охоплювати повне припинення економічних відносин.

Визначення №4 визначає суть явища як форму примусової зовнішньої політики. У цьому випадку явище розглядається більш широко, не з точки зору окремих заходів, а політики в цілому. Тим не менш, у цій частині не вказаний характер або вид політики (що уточнено змісті явища).

Визначення №8 розглядає суть явища інструменти або методи застосування економічної сили країною. Економічні санкції можуть накладатись не лише урядом певної країни, а і рядом інших інституцій. Окрім того, поняття економічної сили не є широко вживаним і аналізується у межах конкретної праці, а тому не підходить для формування вичерпного та універсального визначення.

У змісті явища більшість розглянутих авторів здійснили спробу визначити уповноважені суб'єкти та об'єкти міжнародних фінансових санкцій. Як уповноважений суб'єкт у всіх категоріях виступає країна чи група країн. Це не відповідає дійсності, оскільки міжнародні фінансові санкції можуть накладатись і міжнародними організаціями (такими як ООН, Група Світового Банку, МВФ). Визначення №4, 5, 6 та 7 визначають об'єкти як країну чи групу країн; тоді як визначення №2, 3 та 9 доповнюють цей перелік фізичними та юридичними особами. На нашу думку, у списку об'єктів повинні бути зазначені фізичні особи, організовані групи осіб, юридичні особи та держави (або групи держав).

Визначення №6, 7 та 10 описують результат явища як зміна своєї політики об'єктом. На нашу думку, таке визначення не є вичерпним, оскільки метою міжнародних фінансових санкцій може бути не лише зміна політики, а і погіршення економічного стану об'єкта, вплив на його окремі системні компоненти тощо. Визначення №9 окреслює результат явища як припинення діяльності об'єкта, посилення тиску чи впливу на нього. Не завжди метою міжнародних фінансових санкцій є припинення діяльності об'єкта (особливо, якщо санкції спрямовані на державу), частина щодо посилення тиску чи

впливу не уточнює характер такого впливу. Визначення №2 розглядає результат явища як досягнення цілей зовнішньої політики або політики безпеки. Такий підхід ми вважаємо допустимим, оскільки він охоплює широке коло завдань та показує підпорядкованість інтересам об'єкта. Визначення №3 характеризує результат явища як обмеження інтересів/прав об'єкта. Такий підхід теж доречний, хоча його недолік в тому, що він не описує кінцевої мети подібного обмеження. Підхід №4 розглядає результат явища як зміна об'єктом своєї економічної чи суспільної поведінки та покарання його силою. Частина, що стосується зміни поведінки є прийнятною, оскільки охоплює більш широке коло результатів, аніж зміна політики, як у деяких визначеннях. Покарання силою, на нашу думку, не надто вдале формулювання, оскільки є дещо абстрактним. Окрім того, у документах деяких міжнародних організацій, зокрема Групи Світового Банку, зазначено, що санкції у жодному випадку не є засобом покарання.

Відповідно, після проведеного дослідження структури визначень вищезазначених авторів перейдемо до класифікації поняття «міжнародні фінансові санкції» (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

### Класифікація існуючих підходів до визначення поняття «міжнародні фінансові санкції»

№	Автор, рік	Суть явища					Наявність змісту	Наявність результату
		Обмежувальні заходи	Примусові заходи	Припинення відносин	Форма зовнішньої політики	Інструменти застосування економічної сили		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Губерський Л., 2004		+				+	+
2	Рада з міжнародних відносин США			+			-	+
3	Бакос А., 2022	+					+	+
4	Старостіна А., Кравченко В., Ульмер М., 2018				+		+	+

Продовження табл. 1.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
5	Заболоцька Р., 2018	+					+	-
6	Шпакович О., 2018	+					+	+
7	Батрименко В., 2018		+				+	+
8	Чугаєв О., 2016					+	-	+
9	Центральний банк Ірландії	+					+	+
10	Міністерство фінансів Люксембургу	+					+	+
11	Комісія по нагляду за фінансовим сектором Люксембургу	+					-	-
12	Назаренко І., 2017						+	-

*Джерело:* складено автором за даними табл. 1.1

За даними табл. 1.2, не всі визначення зазначених авторів мають необхідні елементи. Тільки визначення №1, 3, 4, 6, 7, 9 та 10 є повними.

Отже, базуючись на проведеному узагальненні сутності, змісту, наявності результату явища в зазначених визначеннях, а також на їхній класифікації, наведемо критику вищезазначених підходів задля конструювання авторської категорії.

Підсумовуючи, можна сказати, що найбільш точно відбиває суть поняття «міжнародні фінансові санкції» визначення № 10 Міністерства фінансів Люксембургу.

Відповідно, спираючись на попередні етапи проведеного дослідження, сконструюємо власну категорію:

**Міжнародні фінансові санкції** – обмежувальні заходи щодо руху капіталу, здійснювані урядом певної країни (чи групи країн) або уповноваженою міжнародною організацією відносно фізичних осіб,

організованих груп осіб, юридичних осіб, іншої країни чи країн (груп країн) з метою примусу об'єкта змінити наявний курс політичних дій задля досягнення власних інтересів.

Таблиця 1.3

**Оцінка існуючих підходів до визначення поняття «міжнародні фінансові санкції»**

№	Автор, рік	Оцінка (бали)				Сумарна оцінка
		Компоненти	Поширеність	Теоретична обґрунтованість	Практична доступність	
1	Губерський Л., 2004	5	4	4	3	16
2	Рада з міжнародних відносин США	3	5	2	3	13
3	Бакос А., 2022	5	2	4	5	16
4	Старостіна А., Кравченко В., Ульмер М., 2018	5	3	4	5	17
5	Заболоцька Р., 2018	3	2	1	2	8
6	Шпакович О., 2018	5	2	3	4	14
7	Батрименко В., 2018	5	2	4	4	15
8	Чугаєв О., 2016	3	2	2	1	8
9	Центральний банк Ірландії	5	5	3	4	17
10	Міністерство фінансів Люксембургу	5	5	4	5	19
11	Комісія по нагляду за фінансовим сектором Люксембургу	1	5	2	3	11
12	Назаренко І., 2017	1	3	1	1	6

*Джерело:* складено автором

Перевагою даного визначення з-поміж проаналізованих є наступні:

- воно чітко окреслює характер обмежувальних заходів, а саме заходи стосовно обмеження руху капіталу;

- містить вичерпний перелік суб'єктів міжнародних фінансових санкцій, а саме країни, групи країн та міжнародні організації (важливо було зацентувати увагу на слово «вповноважені», адже не всі міжнародні організації мають достатні повноваження для накладання міжнародних фінансових санкцій);
- визначений повний перелік об'єктів, до якого належать фізичні, юридичні особи та країни (групи країн). Окрім того, була додана організована група осіб, адже стосовно подібних утворень (наприклад, терористичних, що не підпадають під категорії в інших визначеннях) також застосовують міжнародні фінансові санкції;
- у результаті було поєднано два наслідки: зміна політичного курсу дій об'єктом та досягнення власних інтересів, що, власне, впливає з першого наслідку.

## **1.2. Типологізація, обґрунтування доцільності та механізми розробки й імплементації міжнародних фінансових санкцій**

У даному параграфі роботи пропонуємо розглянути існуючі підходи до типологізації міжнародних економічних (у тому числі фінансових) санкцій різноманітних авторів, а також буде розроблена власна класифікація цих санкцій, враховуючи різноманітні критеріальні ознаки.

Ю. О. Седляр [13, с. 18-19] виділяє такі типи міжнародних економічних санкцій (у порядку спадання економічної шкоди від їх застосування):

- інструментальні санкції – санкції, що націлені на запобігання отримання об'єктом конкретних товарів чи фінансового капіталу. Прикладом можуть слугувати санкції ООН проти Іраку у 1990 р. з метою вплинути на здатність країни фінансувати війну;
- каральні санкції – санкції, що не заважають об'єкту отримувати товари чи капітал, проте, тим не менш, направлені на завдання економічних збитків; використовуються для покарання об'єкта за несприятливу

зовнішньо- або внутрішньополітичну поведінку. Наприклад, санкції США проти Польщі у 1981 – 1982 рр. за заборону профспілкового руху «Солідарність» (який боровся із тогочасним комуністичним режимом);

- символічні санкції – санкції, що не завдають значного негативного впливу об'єкту, а є інструментом демонстрації дипломатичного несхвалення. Як приклад можуть послугувати різноманітні заяви, резолюції ООН, висилання дипломатів тощо.

Йоган Гальтунг, норвезький соціолог та засновник дисципліни «дослідження миру та конфліктів» [14, с. 381-383] пропонує широку класифікацію міжнародних санкцій за різноманітними критеріальними ознаками:

- за характером мети: негативні (покарання за девіантну поведінку) та позитивні (винагорода за дотримання правил);
- за об'єктами, на яких спрямовані санкції: індивідуальні (спрямовані проти окремих осіб) чи колективні (спрямовані проти усієї нації, включаючи групи осіб, що прямо не відповідальні за несхвальну поведінку);
- за причиною, що зумовила санкції: внутрішні (через зміни у суспільстві-реципієнта) та зовнішні (через негативні взаємодії однієї нації з іншими націями на світовій політичній арені);
- за режимом впровадження: односторонні (накладаються однією країною), багатосторонні (накладаються групою країн), універсальні (накладаються більшістю країн світу);
- за сферою обмежень: загальні (включають усі можливі міри) та селективні (виключають лише певні особливі міри);
- за типом санкцій: дипломатичні, комунікаційні, економічні.

В. О. Пахіль [15] класифікує міжнародні фінансові санкції наступним чином:

- скорочення / тимчасове припинення / повне припинення допомоги: військової, продовольчої, з метою розвитку, фінансування технічної допомоги;
- скорочення / тимчасове припинення / повне припинення кредитних ліній за концесійними / ринковими ставками;
- мораторій/конфіскація банківських вкладів уряду, проти якого запроваджуються санкції;
- конфіскація/експропріація інших активів, що належать державі, проти якої вживаються санкції;
- заборона виплати процентних ставок;
- заборона здійснення переказів платежів;
- відмова перенесення термінів платежів за боргами (процентів та основної частини боргу);
- контроль/заборона обігу капіталу.

Р. О. Заблоцька [16, с. 7-9] також пропонує класифікацію міжнародних економічних санкцій за різноманітними ознаками:

- за ступенем відкритості: відкриті та приховані (наприклад, використання нетарифних заходів);
- за характеристикою інструментів санкцій: неекономічні та економічні (що, в свою чергу, поділяються на зовнішньоторговельні та фінансові санкції);
- за ступенем охоплення: всеосяжні, помірні і селективні;
- за кількістю учасників: односторонні (накладені однією країною) та багатосторонні (накладені групою країн під егідою міжнародної організації).

А. Філіпенко, О. Баженова та Р. Стаканов [17, с. 72] виділяють 3 типи міжнародних економічних санкцій:

- торгові: збільшення тарифів, часткове та абсолютне ембарго;

- інвестиційні або фінансові: зменшення потоків капіталу, вимушені дезінвестиції, зменшення міжнародних платежів, заморозка активів;
- таргетовані: заборона транспортного та комунікаційного сполучення, заборона подорожей, заборона трансферу технологій.

Таким чином, на основі проведеного аналізу уже існуючих підходів до класифікації міжнародних економічних та фінансових санкцій, а також суті явища «міжнародні фінансові санкції», нами було розроблено авторську типологізацію міжнародних фінансових санкцій.

Таблиця 1.4

### Авторська типологізація міжнародних фінансових санкцій

Критеріальна ознака	Види санкцій та їх суть
Суб'єкт	<ul style="list-style-type: none"> <li>- санкції, здійснювані урядом певної країни в односторонньому порядку;</li> <li>- санкції, здійснювані урядами декількох країн на основі узгодження дій;</li> <li>- санкції, здійснювані уповноваженою міжнародною організацією (наприклад, ООН чи Світовим Банком).</li> </ul>
Об'єкт	<ul style="list-style-type: none"> <li>- санкції, накладені на фізичних осіб;</li> <li>- санкції, накладені на організовані групи осіб (найчастіше – на терористичні угруповання, зокрема, Аль-Каїду чи ЧВК «Вагнер»);</li> <li>- санкції, накладені на юридичних осіб;</li> <li>- санкції, накладені на країну чи групу країн;</li> <li>- санкції, накладені на міжнародні організації (зазвичай, є односторонніми та накладаються певною країною як дипломатичний крок).</li> </ul>
Сфера застосування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- фінансові санкції;</li> <li>- інвестиційні санкції;</li> <li>- банківські санкції.</li> </ul>
Причина застосування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- санкції, накладені через створену загрозу національному суверенітету та міжнародній безпеці;</li> <li>- санкції, накладені у відповідь на протекціоністські заходи;</li> <li>- санкції, накладені у відповідь на несприятливу для населення політику всередині держави-об'єкта санкцій;</li> <li>- санкції, накладені у зв'язку з забезпеченням терористичної діяльності, наркотрафіку та інших нелегальних практик.</li> </ul>
Інструменти	<ul style="list-style-type: none"> <li>- заморозка активів;</li> <li>- конфіскація / експропріація активів;</li> <li>- заборона або обмеження на банківські операції;</li> <li>- заборона або обмеження інвестицій;</li> <li>- примусове вилучення інвестицій (дезінвестиції) у певних секторах чи галузях економіки;</li> <li>- припинення фінансової допомоги.</li> </ul>
Черговість	<ul style="list-style-type: none"> <li>- первинні: санкції, що накладаються безпосередньо на об'єкт через небажаний курс політичних дій;</li> <li>- вторинні: санкції, що накладаються на об'єктів, які допомагають існуючому об'єкту первинних санкцій їх обходити.</li> </ul>

*Джерело:* складено автором

Суб'єкт, тобто той, хто накладає санкції, є санкціонером, тоді як той, на кого санкції накладаються, є об'єктом санкцій.

Як слідує із авторського визначення та типологізації, санкціонерами можуть виступати:

- уряд країни;
- уряди груп країн з або без координації дій;
- уповноважена міжнародна організація (важливо, що не будь-яка міжнародна організація може бути санкціонером. Для того, щоб її санкції мали реальну силу, така опція повинна здійснюватись у межах функцій, статуту та інших документів організації, що є легітимними для країн-учасників організації).

Відповідно, об'єктами санкцій можуть бути:

- фізичні особи (зазвичай санкції застосовуються до фізичних осіб, що мають значний вплив на курс політичних дій держави чи організації, зокрема на політиків, бізнесменів, культурну еліту тощо);
- організовані групи осіб (мова іде про різноманітні неофіційні організації, такі як Аль-Каїда чи ЧВК «Вагнер». Деколи такі організації навіть можуть бути законними у одній державі, проте визнаватись забороненими у інших через їх загрозу міжнародній безпеці та миру);
- юридичні особи (різноманітні підприємства, які є важливими для обслуговування наявного курсу політичних дій держави, що є об'єктом санкцій; або самі по собі фінансують та забезпечують функціонування тероризму, наркотрафіку чи інших нелегальних практик);
- країни чи групи країн (уряди країн як інституційні утворення; різноманітні державні системи – банківська, економічна тощо);
- міжнародні організації (рідко стають об'єктами санкцій, часто подібні санкції мають дипломатичний характер і пов'язані з невідповідністю дій організації і політичного курсу держави).

Доцільність міжнародних економічних (у тому числі і фінансових) санкцій, на думку Панченко В. Г., кандидата історичних наук та директора агентства розвитку Дніпра, полягає у тому, що «вони представляють собою досить привабливий інструмент зовнішньої політики, адже, на відміну від війни, вони покликані вирішувати міжнародні конфлікти і розбіжності з меншими витратами і людськими жертвами. У більшості випадків використання економічних санкцій передбачає бажання країни-ініціатора втрутитися у процес прийняття рішень іншої суверенної країни. Вони слугують доповненням до дипломатичних методів та дають можливість відкласти або уникнути використання військових засобів. З цього слідує, що до економічних санкцій найчастіше вдаються країни, що проводять активну зовнішню політику» [18, с. 11].

Г. К. Хафбауер [19, с. 49-50] стверджує, що доцільність санкцій визначається співвідношенням очікуваного результату санкційної політики (policy result) і внеску санкцій (sanctions contribution).

Результат санкційної політики може бути оцінений санкціонером як:

- невдалий результат;
- нечіткий, але, можливо, позитивний результат;
- позитивний результат, коли цілі політики санкціонера були реалізовані частково;
- успішний результат, коли цілі політики санкціонера були реалізовані у повному обсязі або у більшій їх частині.

Внесок санкцій у досягнення цілей політики може бути оцінений санкціонером як:

- негативний внесок (санкції призвели до небажаних наслідків, що суперечать цілям політики);
- незначний внесок або його відсутність;
- значний внесок;

- вирішальний внесок (коли санкції грали найбільш визначну роль у досягненні поставлених цілей санкціонера).

Окрім цього, Хафбауер розглядає успіх санкцій не лише з точки зору санкціонера, а і з точки зору об'єкта санкцій: для успішності політики санкціонера політичні і економічні втрати об'єкта санкцій у зв'язку з санкціями мають бути більше, аніж ті, що виникнуть при дотриманні бажаного санкціонером політичного курсу дій. Проблема виникає у тому, що подібні втрати дуже складно спрогнозувати, особливо з точки зору об'єкта, який прийматиме рішення про те, чи дотримуватись бажаного санкціонером курсу дій [19, с. 50].

Відповідно, можемо зробити висновок, що доцільність міжнародних фінансових санкцій визначається їх ефективністю у впливі на курс політичних дій об'єкта без необхідності військового втручання. Дана ефективність буде досягнута за умови, якщо очікуваний результат політики в цілому та вплив окремих санкцій підпорядковуватиметься цілям санкціонера. Доцільність впровадження санкцій також передбачає, що втрати об'єкта у зв'язку з ними, порівняно з необхідністю змінити наявний курс політичних дій, будуть більшими. Складність оцінки доцільності у даному випадку полягає в тому, що необхідно спрогнозувати, як подібні втрати оцінює для себе власне об'єкт.

Введення економічних (у тому числі фінансових) санкцій передає потрібний сигнал (див. рис. 1.1): показує несприйняття політичних кроків країни-об'єкта, що, власне, нерозривно пов'язано з метою будь-яких економічних-санкцій; запевняє союзників у своєму намірі дотримуватись своїх обов'язків перед ними та захищати власні інтереси, навіть накладаючи санкції з певним ризиком для себе; запевняє населення власної країни у намірі гарантувати та захищати забезпечення життєво важливих національних інтересів.



**Рис. 1.1. Потрійний сигнал економічних санкцій**

*Джерело:* побудовано автором за матеріалами джерела [18, с. 12]

Механізми розробки міжнародних фінансових санкцій зазвичай залежать від того, хто є ініціатором їх застосування. Так, наприклад, держави можуть встановлювати свої власні санкції або звертатися до міжнародних організацій з проханням розробити та імплементувати спільні санкції.

Одним із важливих механізмів розробки міжнародних фінансових санкцій є проголошення рішення про застосування санкцій на засіданні міжнародної організації, такої як ООН або Європейська Рада.

Імплементация міжнародних фінансових санкцій може включати різні заходи.

Одним з найважливіших механізмів імплементации міжнародних фінансових санкцій є їх виконання на рівні національних законів. У багатьох країнах для цього приймаються спеціальні закони та нормативні акти, які передбачають процедури реалізації санкцій, а також встановлюють відповідальність за їх порушення.

Крім того, виконання міжнародних фінансових санкцій може здійснюватися за допомогою механізмів, таких як резолюції, що зобов'язують країн-членів міжнародних організацій до виконання санкцій.

Загалом, механізми розробки та імплементації міжнародних фінансових санкцій включають різні заходи, що можуть забезпечити їх ефективність та виконання на рівні національних законів та міжнародних норм.

### **1.3. Застосування міжнародних фінансових санкцій у практиці економічних відносин в умовах інтернаціоналізації фінансових ринків**

Перші поодинокі випадки застосування економічних та фінансових санкцій сягають часів до нашої ери, а саме 432 р. до н.е., коли Афінський союз заборонив купцям із міста Мегара (у складі Пелопонеського союзу) входити у афінські порти і там торгувати, маючи на меті зупинити рух рабів-втікачів із Афін до Мегари. У середньовіччі економічні та фінансові санкції були короткостроковими та пов'язувались із торговими і військовими союзами. У новітньому часі слід відзначити Наполеона, що у 1806 – 1814 рр. заборонив будь-яку торгівлю та розрахунки з Англією. Потім, протягом ХІХ ст. основним інструментом міжнародних економічних санкцій були морські блокади.

Отже, до ХІХ ст. застосування міжнародних економічних санкцій було рідкісним явищем, що зазнало свого розвитку після Першої Світової війни, коли виникла об'єктивна необхідність обмежити кількість воєнних конфліктів та замінити їх «м'якішими» методами [20, с. 24-26]. Отже, ми виявили найбільші та найважливіші міжнародні фінансові санкції, що були накладені після 1918 р (див. табл. 1.5).

Таблиця 1.5

**Історія застосування міжнародних фінансових санкцій  
у період 1918-2021 рр.**

Період 1	Суб'єкт 2	Об'єкт 3	Мета 4	Зміст санкцій 5	Успіх 6
1918	Антанта	РСФСР	Усунути зближення з Німеччиною (після Брестського миру) і змусити сплачувати борги російської імперії	Заборона на будь-яку торгівлю і валютні операції з РСФСР	Х
1918 - 1919	США, Великобританія та Франція	Німеччина	Змусити підписати Версальський договір (роззброїтись, виплатити репарації, піти на значні територіальні поступки)	Відшкодування військових втрат, заборона залучати нові кредитні кошти, вимога виплатити усі існуючі позики	✓
1935	Ліга Націй	Італія	Зупинити війну Італії з Ефіопією	Заборона на міжнародну торгівлю і розрахунки з Італією	Х
1939	Ліга Націй	СРСР	Засудження дій СРСР після підписання пакту про ненапад	Заборона на позики та інвестиції урядів країн-членів в СРСР	Х
1937 - 1941	США, Великобританія	Японія	Зупинити вторгнення японських військ у Китай та подальшу експансію Азії	Обмеження на кредитування іноземних компаній, що працюють у Японії, заборона інвестицій у Японські проекти	Х
1960	США	Куба	Зупинити націоналізацію американських підприємств, яку розпочав Фідель Кастро	Заборона інвестицій та доступу до ринку капіталів в США	Х
1969 - 1993	ООН, США та ЄС	ПАР	Припинити расистську політику апартеїду	Обмеження щодо інвестицій та банківських операцій з ПАР	✓

Продовження табл. 1.5

1	2	3	4	5	6
1979	США	Іран	Занепокоєння через Ісламську революцію та зростаючу загрозу миру (захоплення заручників у американському посольстві у Тегерані)	Замороження активів Ірану у американських банках, зупинка будь-якої фінансової допомоги США Ірану	Х
1990	Рада Безпеки ООН	Ірак	Зупинити вторгнення Іраку до Кувейту	Замороження іракських активів, обмеження фінансових транзакцій	Х
1992 - 2008	Рада Безпеки ООН	Сомалі	Зупинити громадянську війну, що призвела до масового голоду всередині країни	Заборона на транзакції з національними банками та іншими урядовими установами	Х
1992	Рада Безпеки ООН	Сербія	Зупинення війни у Боснії та Герцоговині, покращення гуманітарної ситуації у Регіоні	Замороження активів Сербського народного банку та банків, що перебували під контролем Сербії, в інших країнах, зупинка фінансової допомоги та кредитів (у тому числі від МВФ)	✓
2006 - 2015	Рада Безпеки ООН	Іран	Змусити припинити збагачення урану та ядерну програму	Заборона ПІІ у нафтогазову та нафтохімічну промисловість Ірану, заборона фінансових транзакцій з банками і страховими компаніями	Х
2010	ЄС	Іран	Змусити припинити збагачення урану та ядерну програму	Заборона на фінансові та банківські транзакції з Іранськими банками	Х

Продовження табл. 1.5

1	2	3	4	5	6
2006 – наш час	Рада Безпеки ООН, США, ЄС, Канада, Японія, Південна Корея	КНДР	Зупинити ядерну програму та покращити стан прав людини усередині країни	Замороження активів та фінансових транзакцій, що пов'язані з ядерною енергетикою, заборона на відкриття банківських філій в КНДР, заборона вивозу з КНДР валюти та золота, заборона на інвестиції у більшість галузей	X

*Джерело:* складено автором за даними [20, 45-52]

Дані табл. 1.5 демонструють, що санкціонерами у ХХ – ХХІ ст. були Рада Безпеки ООН та розвинені країни (переважно США, Велика Британія та ЄС), які є потужними міжнародними організаціями та економіками, з одного боку, та сильними гравцями на міжнародній політичній арені, з іншого. Об'єктами санкцій у всіх випадках виступали авторитарні або тоталітарні держави (окрім Японії).

Цілями проаналізованих санкцій були: зупинка військових дій або прагнення вплинути на ядерну програму тієї чи іншої країни. Таким чином, можна стверджувати, що головним стимулом до запровадження санкцій є забезпечення міжнародного миру та безпеки.

Абсолютна більшість описаних санкції стосуються замороження активів банків (як центрального, так і комерційних), обмежень на інвестиції та фінансову допомогу, а також заборони операцій.

При цьому ми бачимо, що більшість епізодів міжнародних фінансових санкцій були неуспішними, оскільки поставлена мета не була досягнута зовсім або була досягнута частково. Пов'язано це переважно з тим, що авторитарні чи тоталітарні країни зазнають меншого впливу через погіршення якості життя

населення, адже рівень життя у них і так зазвичай низький, а суспільство підкоряється владі.

### **Висновки до розділу I**

На основі критичного аналізу структури понять «фінансові санкції» та «економічні санкції» у підходах різних авторів було розроблено авторське визначення поняття «міжнародні фінансові санкції» – обмежувальні заходи щодо руху капіталу, здійснювані урядом певної країни (чи групи країн) або уповноваженою міжнародною організацією відносно фізичних осіб, організованих груп осіб, юридичних осіб, іншої країни чи країн (груп країн) з метою примусу об'єкта змінити наявний курс політичних дій задля досягнення власних інтересів.

Дослідження існуючих підходів до типологізації економічних та фінансових санкцій дозволили розробити авторську класифікацію міжнародних фінансових санкцій за такими критеріальними ознаками: суб'єкт (здійснювані урядом країни в односторонньому порядку, урядами декількох країн на основі узгодження дій та уповноваженою міжнародною організацією), об'єкт (націлені на фізичних осіб, організованих груп осіб, юридичних осіб, країну чи групу країн, міжнародну організацію), сфера застосування (фінансові, інвестиційні, банківські), причиною (загроза національному суверенітету та міжнародній безпеці, протекціоністські заходи, несприятлива політика, забезпечення функціонування нелегальних практик), інструменти та черговість (первинні та вторинні).

Доцільність санкцій обумовлюється їх ефективністю щодо впливу на курс політичних дій об'єкта без необхідності військового втручання. Дана ефективність буде досягнута за умови, якщо очікуваний результат політики, в цілому, та вплив окремих санкцій, підпорядковуватиметься цілям санкціонера. Доцільність впровадження санкцій також передбачає, що втрати об'єкта у зв'язку з ними, порівняно з необхідністю змінити наявний курс політичних дій, будуть більшими.

Ретроспективний розгляд фінансових санкцій, починаючи з 1918 р., засвідчив, що більшість епізодів санкцій були неефективними, оскільки вони накладалися проти авторитарних / тоталітарних держав.

## РОЗДІЛ II. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ САНКЦІЙ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ РОСІЙСЬКОЇ ФЕДЕРАЦІЇ

### 2.1. Якісна оцінка міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації

Якісна оцінка дієвості міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації, на наш погляд, має починатися із систематизації переліку найбільш важливих санкцій, що застосовуються наразі до цієї країни за критеріями: сутності санкцій, їхньої мети, санкціонера, що застосовує ці санкції, і на основі цього ми намагатимемося оцінити, чи є ці санкції потенційно ефективними. Це узагальнено нами у табл. 2.1.

Як ми можемо бачити з даних табл. 2.1, найбільшу кількість санкцій проти росії запровадили США та ЄС. Велика частина з них стосується обмежень на операції та відключення російських банків від міжнародної системи платежів SWIFT. Хоч це і ускладнює міжнародні розрахунки суб'єктів рф, компанії усе ще мають можливість перевести свої розрахункові рахунки до інших банків, які не потрапили під дію санкцій, хоча це і спричинить певні трансакційні витрати.

Частина санкцій стосується заборони на інвестиції та операції з цінними паперами. Проте такі санкції часто стосуються компаній, що або мають значну державну підтримку, або станом на кінець 2022 року вже переорієнтувались на азійський ринок (зокрема, ринки Китаю, Індії та країн Перської затоки).

Таблиця 2.1

**Якісна характеристика міжнародних економічних санкцій на  
фінансових ринках російської федерації**

Дата 1	Санкціонер 2	Мета санкцій 3	Сутність санкцій 4	Ефективність 5
24.02.2022	США	Унеможливлення здійснення розрахунків з американськими компаніями	Обмеження можливостей компаній рф проводити розрахунки в доларах, євро, фунтах ст. і єнах	Частково ефективні. Деякі компанії змогли обійти ці санкції через використання криптовалют та резидентів інших країн
24.02.2022	США	Зниження доходу системно важливих банків, з одного боку, зростання трансакційних витрат великих компаній, з іншого	Заборона на будь-які трансакції з банками: ВТБ, Відкриття, Новікомбанком, Радкомбанком	Неефективні. Хоч і призвели до зростання трансакційних витрат, є інші великі банки, що можуть бути використані для розрахунків
24.02.2022	США	Заборона залучення фінансування російськими компаніями	Обмеження на усі операції з борговими цінними паперами важливих компаній (у тому числі Газпром, Алроса, РЖД та ін)	Неефективні. Більшість перерахованих компаній отримують значне державне фінансування і змогли переорієнтуватись на інші ринки
26.02.2022	ЄС	Заборона залучення фінансування російськими компаніями	Заборона на проведення операцій з цінними паперами компаній Алмаз-Антей, Камаз, Ростех та деяких ін.	Неефективні. Більшість перерахованих компаній отримують значне державне фінансування і змогли переорієнтуватись на інші ринки
26.02.2022	ЄС	Зниження доходу системно важливих банків, з одного боку, зростання трансакційних витрат великих компаній, з іншого	Заборона на усі операції з Альфа-банком, Відкриття, банком росія та Промсвязьбанком	Неефективні. Хоч і призвели до зростання трансакційних витрат, є інші великі банки, що можуть бути використані для розрахунків
26.02.2022	США, ЄС, Канада, Велика Британія	Обмеження можливості ЦБ рф здійснювати монетарну політику та фінансувати дефіцит бюджету	Заморозка резервів ЦБ рф, що перебувають у країнах G7 (близько 300 млрд дол.)	Частково ефективні. росія не змогла компенсувати втрачені резерви, проте повна ефективність буде досягнута лише після конфіскації активів

Продовження табл. 2.1

1	2	3	4	5
26.02.2022	США, ЄС, Канада, Велика Британія	Виключення рф зі світової системи платежів більшості країн	Відключення ВТБ, Відкриття, Новікомбанк, Радкомбанк, Промсвязьбанк від SWIFT	Неефективні. Інші банки підключені до SWIFT
05.04.2022	ЄС	Зменшення доходу російських компаній	Заборона компаніям рф бути учасниками європейських публічних тендерів	Неефективні. російські компанії не є значними підрядниками в тендерах ЄС
07.04.2022	Швейцарія	Обмеження можливості ЦБ рф здійснювати монетарну політику та фінансувати дефіцит бюджету	Замороження активів на суму 8 млрд дол.	Неефективні. Незначна частка резервів у загальному обсязі
24.05.2022	США	Спричинення дефолту за зовнішнім боргом та різку девальвацію рубля	Зупинка генеральної ліцензії, яка тимчасово дозволяла рф проводити виплати за обслуговування держборгу у доларах	Неефективні. Дефолт був визнаний номінальним та технічним, а рестриктивна політика ЦБ рф дозволила стримати девальвацію рубля
03.06.2022	ЄС	Виключення рф зі світової системи платежів більшості країн	Відключення від SWIFT Сбербанку, Московського кредитного банку, Россельхозбанка та Білоруського банку розвитку та реконструкції	Неефективні. Інші банки підключені до SWIFT
03.06.2022	ЄС	Зниження якості управління у російських компаніях	Заборона надання у росії бухгалтерських та консультаційних послуг	Неефективні. Філії іноземних аудиторських та консалтингових компаній були націоналізовані і продовжують надавати ті самі послуги, проте під іншим брендом
21.07.2022	ЄС	Зниження доходів російської економіки	Заборона на імпорт російського золота (у тому числі і ювелірних виробів)	Неефективні. Золото не є значним джерелом доходів
16.12.2022	ЄС	Зниження ПІП у найприбутковішій галузі російської економіки	Заборона інвестицій у енергетичний та гірничодобувний сектор рф	Неефективні. Значні державні та азійські інвестиції у вказані сектори

Джерело: складено автором за даними Міністерства фінансів України [31]

Замороження активів центрального банку рф є одним з найбільш дієвих заходів, оскільки передбачає скасування доступу рф до більш ніж половини резервів. Такий обсяг неможливо компенсувати за короткий час, особливо враховуючи зростаючі бюджетні видатки рф (на власне повномасштабну війну, з одного боку, на значні соціальні виплати – з іншого). Тим не менш, доки не прийняте політичне рішення щодо конфіскації та передачі цих активів на користь України, говорити про повну дієвість даних санкцій не можна.

Отже, нами було виявлено, що попередньо більшість санкцій являються не ефективними.

## **2.2. Квантифікована оцінка ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації**

Для квантифікованої оцінки ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації було прийнято рішення розробити інтегральний показник стану фінансової системи рф та розглянути його у динаміці, зокрема, до та після запроваджених санкцій. Даний показник був розроблений з урахуванням таких факторів, як очікування та настрої підприємств рф щодо економічних умов, кількість кредитових банківських переказів та покриття міжнародними резервами тримісячного обсягу імпорту товарів і послуг.

Важливим індикатором ефективності економічних санкцій є очікування та настрої бізнес-структур країни, проти якої запроваджуються санкції. Оскільки розглянуті фінансові санкції направлені на заборону операцій та обмеження залучення фінансування, представники менеджменту підприємств повинні відчувати погіршення як загальних економічних умов, так і складнощі у кредитуванні та зниження інвестиційної активності.

Відповідно, для оцінки цього виміру ми скористались статистикою центрального банку рф, зокрема, щомісячним моніторингом настроїв представників бізнесу.

Ми проаналізували дані за останні 10 років у таких вимірах:

- Як змінився бізнес-клімат росії?
- Як змінились умови кредитування?
- Як змінилась інвестиційна активність?

Методологія опитування наступна: керівникам підприємств різноманітного розміру (відповідно до структури їх у економіці) надають можливість анонімно заповнити опитувальник, що має питання з приводу різних аспектів ведення бізнесу. Так, у 2022 р. середньомісячна кількість підприємств, представники яких взяли участь у опитуванні, становила 12 757 підприємств, у тому числі 2 511 великих, 1 891 середніх та 8 356 малих. Вибірка є репрезентативною, оскільки характеризується значним обсягом респондентів, і вони підібрані таким чином, що відповідають загальній характеристиці усєї популяції (тобто, відповідно до структури економіки – як у розрізі галузей, так і розмірів підприємств). При цьому, важливо усвідомлювати можливість статистичних органів рф маніпулювати статистикою, обираючи ті чи інші підприємства, тому до отриманих даних потрібно ставитись із професійним скептицизмом.

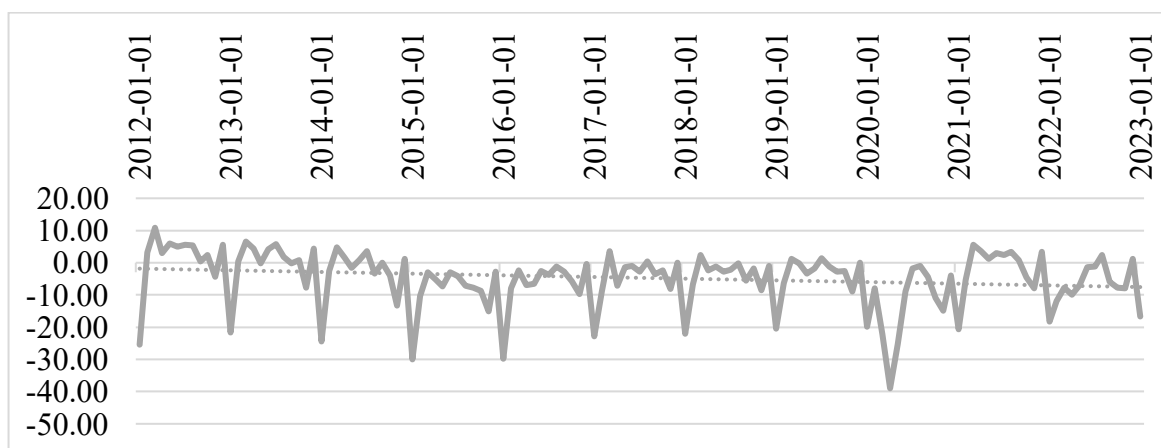
При цьому, задані питання у анкеті передбачають такі відповіді щодо умов ведення бізнесу: «покращились», «не змінились», «погіршились», «важко відповісти». Оцінка виводиться балансовим методом: так, наприклад, якщо 40% підприємств повідомляють, що очікують покращення економічної кон'юнктури, 19% - про її незмінність, 31% - про погіршення, а 10% складно відповісти, то баланс відповідей складатиме [21]:

$$\text{Баланс відповідей} = \frac{40-31}{40+19+31} = \frac{9}{90} = 0.1 = 10\% \quad (1)$$

Таким чином, за оцінкою респондентів, бізнес-клімат рф протягом усіх місяців 2022 р., окрім серпня та грудня був від'ємним, що свідчить про те, що

більша кількість респондентів оцінювала бізнес-клімат негативно, аніж позитивно. При цьому, найнижча оцінка була у січні 2022 року та становила - 18,3%, що пояснюється фактом, що опитування проводилось у наступному місяці (тобто у лютому, якраз коли відбулось повномасштабне вторгнення рф та була прийнята низка миттєвих рішень стосовно санкцій). Таким чином, дане падіння є шоковим явищем і реакцією підприємств на неочікуване погіршення економічних умов. Наступне найбільш значне зниження відбулось у січні 2023 р. та, імовірно, було пов'язане з новинами щодо надання Україні наступальної зброї. Тим не менш, аналіз ретроспективного графіку за останні 10 років (див. рис. 2.1) свідчить про те, що оцінка підприємствами бізнес-клімату у 2022 р. знаходилась на середньому рівні, порівняно з попередніми періодами, хоча і десятирічний лінійний тренд залишається спадним. Тим не менш, отримана оцінка є більшою, аніж 01.01.2020, коли відбулось погіршення економічних умов через кризу COVID-19. Це є свідченням того, що респонденти оцінюють вплив COVID-19 як більш негативний, порівняно із впливом повномасштабної війни росії проти України.

Це дає нам підстави вважати, що підприємницькі структури оцінюють економічні умови як нормальні, а не суттєво негативні, як повинно було би бути, якщо б санкції працювали. Відповідно, даний показник є індикатором неефективності санкцій.

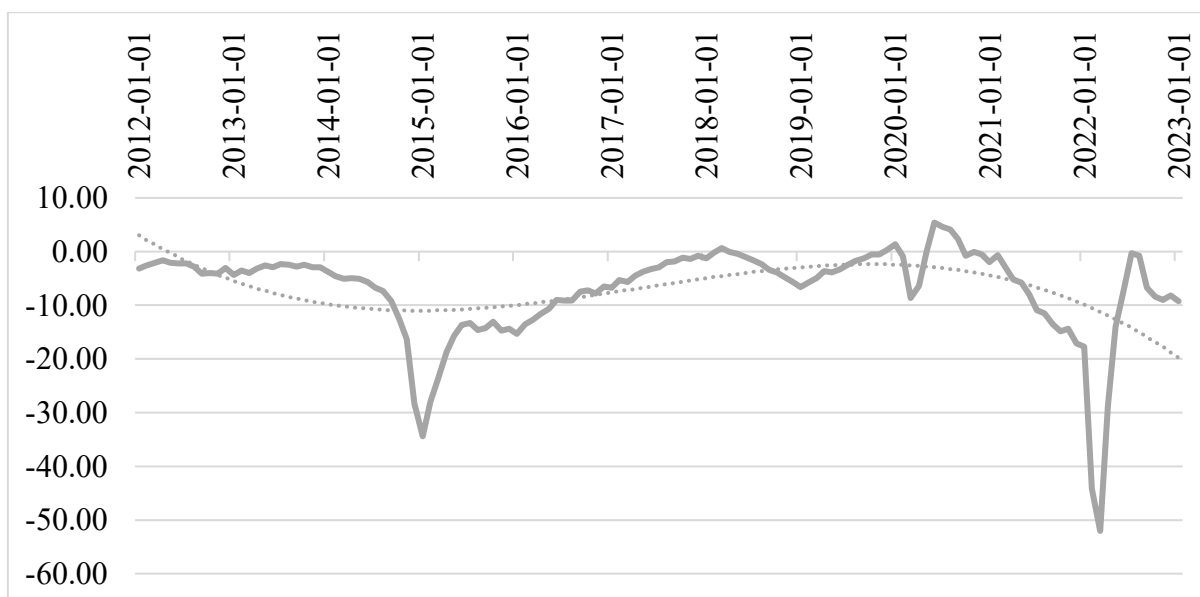


**Рис 2.1. Оцінка бізнес-клімату росії респондентами – представниками підприємств за 2012 – 2022 рр.**

*Джерело:* побудовано автором за даними центрального банку рф [21]

Другим показником, що ми взяли до уваги, була оцінка підприємствами умов кредитування. Як видно з рис. 2.2, наявна чітка спадна тенденція за протягом січня – березня 2022 р., коли пікове від’ємне значення становило 52,0%. Зниження січня-лютого 2022 р. пов’язане з реакцією російських суб’єктів господарювання на повномасштабну війну, а найбільше падіння у березні 2022 р. – підняттям ключової ставки центрального банку рф до 20%. Центробанк рф прийняв таке рішення з метою подолання наслідків швидкої девальвації рубля та росту інфляції, що спостерігались у той час. По мірі того, як ставка почала знижуватись, починаючи з квітня 2022 р., почала покращуватися і оцінка бізнес-структурами умов кредитування, досягнувши довоєнного рівня (середнього рівня за 2021 р. обсягом -1,2%) у липні 2022 р. Тим не менш, поліноміальний тренд 3 ступеня (що був обраний, враховуючи характер графіка із 2 яскраво вираженими різнонаправленими фазами) демонструє спадну тенденцію. Перша фаза – зростання, яка тривала після різкого падіння 2014 р. внаслідок анексії Криму та окупації частин Луганської і Донецької областей. Зростаючий тренд зберігався аж до 2020 р., доки не розпочалась криза COVID-19, що вплинула на економічну активність по всьому світу. Після цього розпочалась фаза спаду, яка ще більше поглибилась падінням 2022 р., асоційованим з повномасштабною війною.

Отже, на наш погляд, санкції мали позитивний вплив та досягли мети у січні – березні 2022 р, проте коли центральний банк рф зміг стабілізувати курс рубля і зменшити інфляцію, вони перестали бути дієвими. Це свідчить про потенціал існуючих санкцій та необхідність їх вдосконалення відповідно до історичних практик та можливих дій центрального банку рф.



**Рис. 2.2. Оцінка умов кредитування підприємствами рф за 2012 – 2023 рр.**

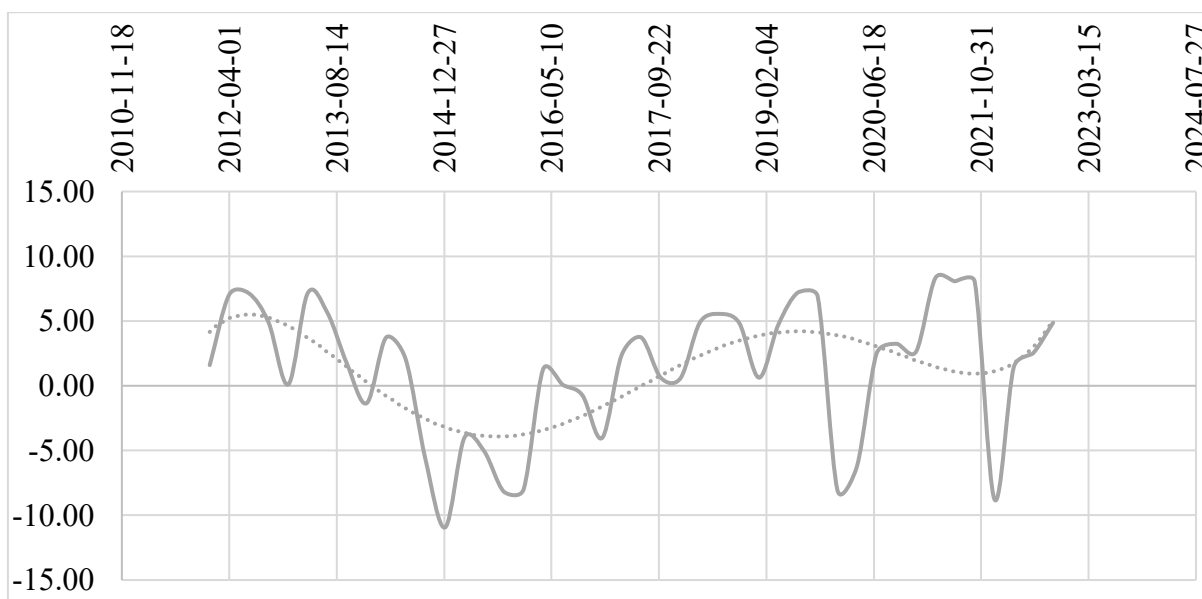
*Джерело:* побудовано автором за даними центрального банку рф [21]

Що стосується очікувань респондентів рф щодо інвестиційної активності (див. рис. 2.3), то негативні очікування щодо зниження інвестицій були присутні лише у першому кварталі 2022 р. у зв'язку із значною політичною невизначеністю, девальвацією рубля, зростанням темпів інфляції та ключової ставки центрального банку.

Наступні 3 квартали 2022 р. характеризувались стабільним зростанням. В цілому, дане зниження не було критичним та не перевищує критичний ковідний період 2020 р. та анексію Криму 2014 р.

Відповідно, можна зробити висновок, що доступ підприємств рф до фінансування не погіршився, порівняно з досанкційним періодом, що свідчить про неефективність санкцій в сфері обмеження залучення фінансування.

Також ми розглянули покриття міжнародними резервами тримісячного обсягу імпорту. Даний показник є індикатором фінансової стабільності та безпеки держави, дозволяє оцінити, наскільки суттєвими є резерви, відносно обсягу та потреб економіки.



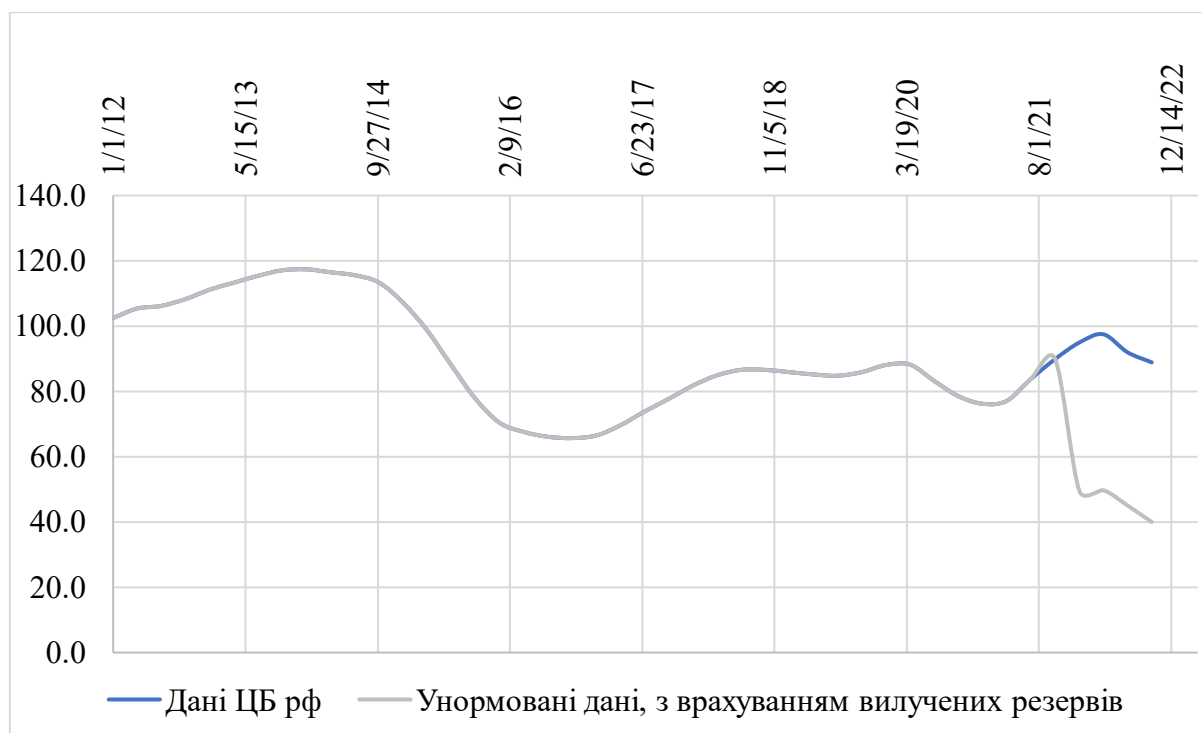
**Рис 2.3. Оцінка інвестиційної активності підприємствами рф за 2012 – 2022 рр.**

*Джерело:* побудовано автором за даними центрального банку рф [21]

Найпростіше було би здійснювати аналіз міжнародних резервів за допомогою ретроспективного огляду абсолютної величини резервів, проте ми вирішили звернутись до показника величини міжнародних резервів рф, необхідної для фінансування 3-місячного імпорту товарів та послуг з причин, зазначених вище.

Значення даного індикатора у рф виросло у 2022 р., коли середньорічне покриття міжнародними резервами 3-місячного імпорту товарів і послуг становило 93,4%, а у 2021 – 81,8%.

Важливо враховувати, що центральний банк рф у статистиці по міжнародним резервам враховує і заморожені країнами «Великої сімки» (Великобританія, Німеччина, Італія, Канада, Франція, Японія, США) резерви обсягом 300 млрд дол., що становить більше половини загальної суми міжнародних резервів країни-агресора. Відповідно, для аналізу ми скоригували дані за 2022 р. на обсяг міжнародних резервів із урахуванням 300 млрд дол. конфіскованих резервів, оскільки центральний банк, фактично, не має до них наразі доступу та не може ними вільно розпоряджатись.



**Рис. 2.4. Динаміка обсягу міжнародних резервів, достатнього для покриття 3-місячного імпорту за період січень 2012 – жовтень 2022 рр.**

*Джерело:* побудовано автором за даними центрального банку рф [22]

Як видно з рис. 2.4, якщо врахувати конфісковані резерви, то здатність центрального банку рф забезпечити 3-місячний імпорт у 2022 р. знизилась до історичного мінімуму або майже у 2 рази порівняно з 2021 р. Окрім цього, відбулось зниження на 89 млрд дол. через проведення валютних інтервенцій центрального банку рф.

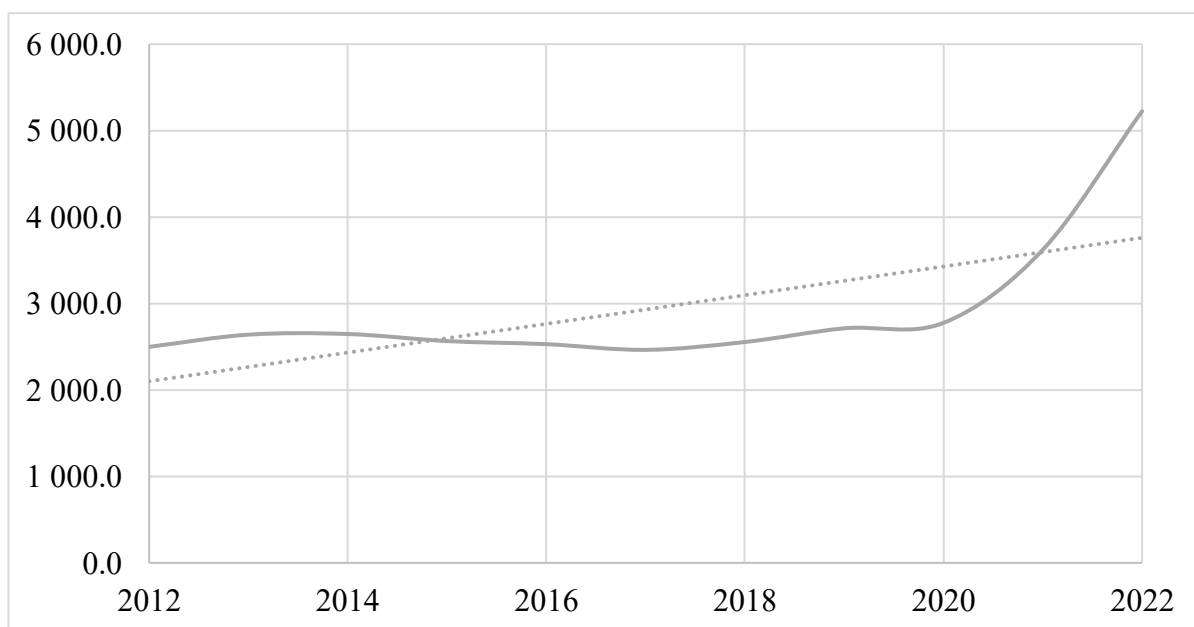
Очевидно, що конфіскація міжнародних резервів центрального банку рф, розміщених у інших країнах, мала значний вплив на економіку країни-агресора. росія була обмеженою у своїй монетарній політиці, зокрема, стосовно таргетування інфляції та регулювання курсу рубля. Проте, важливим питанням залишається розробка інституційного механізму передачі цих резервів Україні.

Наступним чинником, що брався до уваги при розробці інтегрального показника стану фінансової системи рф була кількість кредитових переказів у банківській системі рф.

Оскільки значна частина санкцій направлена на заборону банківських операцій, зокрема, валютні перекази у межах іноземних платіжних систем як для резидентів, так і для нерезидентів, очікується, що кількість банківських операцій у рф повинна знизитись через неспроможність інфраструктури обслуговувати потреби у фінансових послугах населення та бізнесу.

Проаналізуємо кількість кредитових переказів як найбільш чисельного та найвагомішого виду операцій у банківській системі рф за 2012 – 2022 р. Оскільки за 2022 р. дані опубліковані лише за перші 3 квартали, ми їх екстраполювали на увесь період, вважаючи, що перекази будуть рівномірно розподілені по року (що, в цілому, відповідає дійсності, враховуючи поквартальну статистику), тобто розраховали середньомісячну кількість переказів та помножили її на 12 міс.

Так, у 2022 р. була здійснена рекордна кількість кредитових переказів – 5 224 млн операцій. Це є свідченням того, що рф вдалось ефективно замінити зарубіжні платіжні системи національною, тож знову робимо висновок, що санкції проти рф у сфері заборони операцій з переказів є неефективними.



**Рис. 2.5.** Динаміка кількості кредитових переказів за 2012 – 2022 рр, млн шт.

*Джерело:* побудовано автором за даними центрального банку рф [23]

Розуміючи, що значним обмеженням та ризиком використання даних центрального банку рф є можлива маніпуляція інституцій зі статистичними даними, як із зовнішньою метою (викривлення інформації для третіх країн, що має ускладнити аналіз існуючих та розробку нових санкцій), так і з внутрішньою (з метою здаватись краще для населення, щоб зберегти рівень політичної підтримки режиму), ми вирішили розробити інтегральний індикатор ефективності санкцій, що повинен подолати вищезазначені обмеження.

Відповідно, до проаналізованих факторів, нами був розроблений авторський інтегральний індикатор, що дозволить оцінити стан фінансової системи рф.

Інтегральний індикатор - це числова оцінка, що відображає ступінь досягнення певної мети або оцінку впливу різних факторів на певне явище. Він складається з різноманітних критеріїв, показників або індикаторів, які об'єднуються у єдину числову міру за допомогою методів вагової оцінки і агрегації даних.

Інтегральний індикатор може використовуватися для оцінки ефективності різних стратегій, програм або політик, а також для порівняння стану різних суспільних сфер в різних регіонах або країнах. Він дозволяє зробити комплексну оцінку складної системи, яка складається з багатьох компонентів та відображається у вигляді єдиного числа.

Так, до складу інтегральної оцінки ми включили показники, що були описані вище, а саме:

- оцінка підприємствами рф бізнес-клімату (X1);
- оцінка підприємствами рф умов кредитування (X2);
- оцінка підприємствами рф інвестиційної активності (X3);
- забезпечення міжнародними резервами 3-місячного обсягу імпорту товарів та послуг рф (X4);
- кількість кредитових переказів у банківській системі рф (X5).

Враховуючи, що розглянуті дані публікуються з різною періодичністю, ми взяли середньорічне значення за факторами  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  та  $X_4$ , оскільки вони публікуються періодично (щомісячно по  $X_1$  та  $X_2$ , щоквартально по  $X_3$  та  $X_4$ ).

Другим питанням, що необхідно було розв'язати, це використання різнорозмірних даних. Одним із способів розв'язання цієї проблеми є нормалізація даних.

Нормалізація даних - це процес перетворення вихідних даних таким чином, щоб вони мали однаковий масштаб та одиничну вимірність. Це дозволяє порівнювати різнорозмірні величини та оцінювати їх вплив на результат.

Для нормалізації даних ми використали Min-Max метод: діапазон кожної змінної змінюється таким чином, щоб значення належали відрізку від 0 до 1.

$$X_n = (X - X_{min}) / (X_{max} - X_{min}) \quad (2)$$

де  $X_n$  - нормалізоване значення,

$X$  - оригінальне значення,

$X_{min}$  та  $X_{max}$  - мінімальне і максимальне значення відповідно.

Окрім цього, ми вирішили використати однаку вагу кожного індикатора – 0,2, оскільки усі розглянуті індикатори є суттєвими та демонструють явища у банківській та фінансові системі рф з різних боків.

Відповідно, авторський інтегральний показник, що оцінює стан фінансової та банківської системи виглядає наступним чином:

$$I = \sum_1^5 0.2 * X_{i_n} \quad (3)$$

За даними табл. 2.2 видно, стан банківської та фінансової системи рф погіршився за результатами 2022 р., порівняно з 2021 р. Тим не менш, значення показника досліджуваного стану під час ковід-кризи 2020 р. було нижчим (0,40 проти 0,42), а після анексії АР Крим та окупації частин Луганської та Донецької областей у 2015 – ще нижчою (0,20 проти 0,42). Відповідно, зовнішньоекономічні умови 2020 р. та санкції і реакція світової

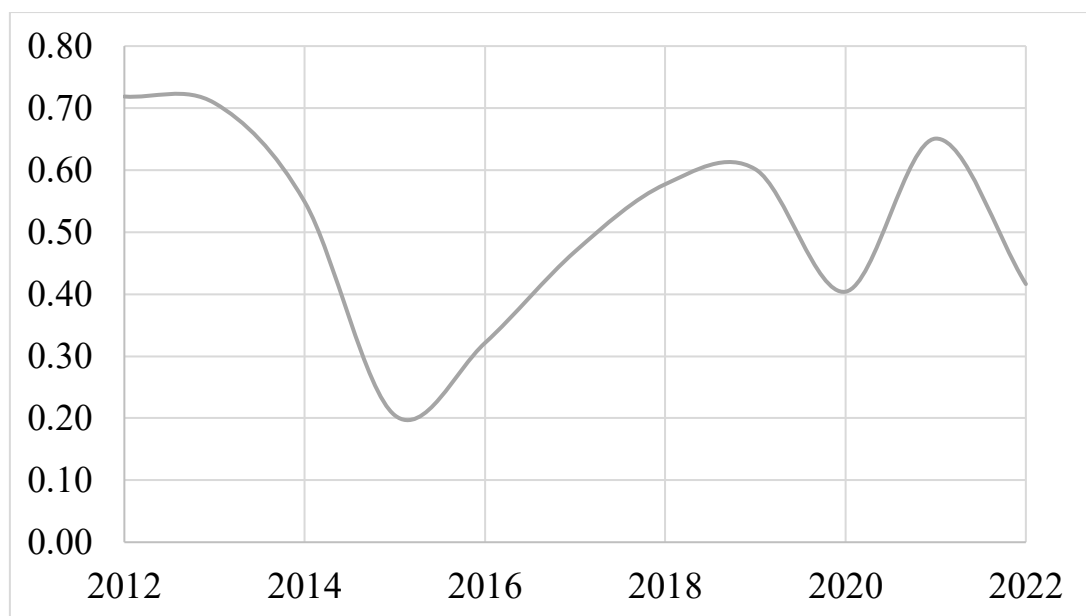
спільноти у 2015 р. мали більший негативний вплив на фінансовий сектор рф, аніж санкції, накладені у 2022 р.

Таблиця 2.2

**Авторський розрахунок інтегрального показника стану фінансової та банківської системи рф за 2012 – 2022 р.**

Рік	Оцінка бізнес-клімату (X1)	X1_n	Оцінка умов кредитування (X2)	X2_n	Оцінка інвестиційної активності (X3)	X3_n	Покриття резервами імпорту (X4)	X4_n	К-ть кредитових переказів (X5)	X5_n	I
2012	1,48	1,00	-2,84	0,84	5,17	0,88	105,60	0,85	2498,96	0,01	0,72
2013	-0,13	0,89	-3,01	0,83	3,65	0,77	114,25	0,98	2639,89	0,06	0,71
2014	-3,08	0,69	-9,12	0,50	-0,30	0,49	115,73	1,00	2647,37	0,07	0,55
2015	-8,70	0,31	-18,22	0,00	-7,04	0,00	93,00	0,67	2565,74	0,04	0,20
2016	-6,66	0,45	-10,01	0,45	-1,85	0,38	67,45	0,31	2529,62	0,02	0,32
2017	-4,50	0,60	-3,26	0,82	0,67	0,56	71,90	0,37	2464,11	0,00	0,47
2018	-4,30	0,61	-1,99	0,89	3,97	0,80	84,98	0,56	2554,57	0,03	0,58
2019	-3,73	0,65	-2,85	0,84	4,86	0,86	85,45	0,57	2713,34	0,09	0,60
2020	-13,33	0,00	0,06	1,00	-2,14	0,35	84,50	0,55	2775,93	0,11	0,40
2021	-1,29	0,81	-8,90	0,51	6,77	1,00	81,75	0,51	3621,92	0,42	0,65
2022	-6,29	0,48	-16,48	0,09	0,02	0,51	46,05	0,00	5224,69	1,00	0,42

Джерело: складено автором за даними центрального банку рф [21 – 23]



**Рис. 2.6. Динаміка інтегрального значення стану фінансової та банківської системи рф за 2012 – 2022 рр.**

Джерело: розроблено автором за даними табл. 2.2

Таким чином, проведене дослідження дозволяє зробити висновок про недостатню ефективність існуючих санкцій та необхідності їх подальшої модернізації і запровадження нових санкцій.

### **2.3. Експертна оцінка ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації**

Для оцінки ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації нами була розроблена анкета і проведено опитування експертів. В якості останніх було обрано 10 працівників компанії ТОВ «Делойт енд Туш ЮСК», що є лідером українського ринку у сфері аудиторських послуг та консалтингу. Для опитування було обрано працівників рівня Senior та вище, що свідчить про значний досвід респондентів. Опитування проводилось онлайн за допомогою засобів дистанційного зв'язку, за допомогою google-forms, оскільки не усі опитувані мали змогу відвідувати офіс (через знаходження в іншому місті, загрозу ракетних ударів тощо).

Популяція респондентів характеризується наступним чином: 4 Senior-аудитора, 3 молодших менеджера відділу аудиту, 2 старших менеджер відділу аудиту, 1 Senior-консультант. Середній трудовий стаж становить 5,2 роки. При цьому, 4 з 10 респондентів раніше мали у своєму портфоліо російські проекти або спілкувались з російським менеджментом компаній з приводу робочих питань.

Відповідно до поставленої мети дослідження нами розроблено пошукові питання та гіпотези до них (табл. 2.3)

Таблиця 2.3

## Пошукові питання та джерела інформації

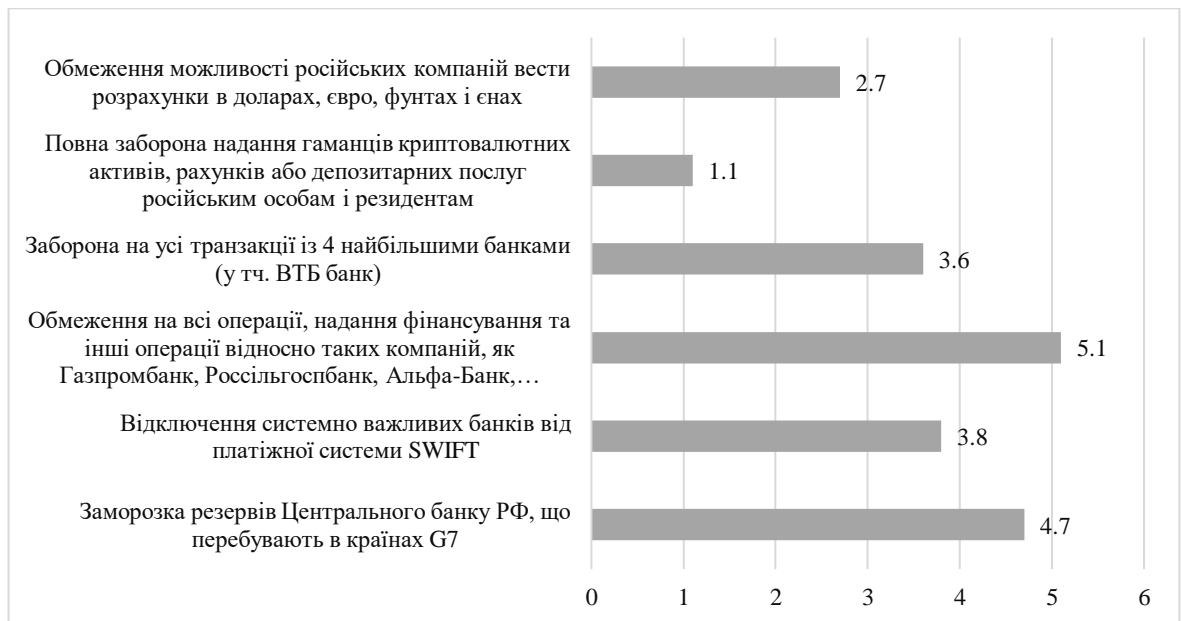
Пошукові питання	Гіпотези	Джерела інформації
Чи наявні фінансові санкції є достатніми для значного обмеження вхідних потоків капіталу у рф?	а) Так б) Ні в) Частково	Первинна
Які санкції мають найбільший вплив на фінансовий ринок рф?	а) Замороження резервів центрального банку рф б) Відключення системно важливих російських банків від SWIFT в) Заборона транзакцій із великими банками рф г) Заборона криптовалютних гаманців д) Обмеження валютних розрахунків е) Обмеження на фінансові операції із найбільшими компаніями рф	Первинна
Скільки часу потрібно, щоб наявні нині санкції призвели до серйозних кризових явищ в економіці?	а) 1 – 2 місяці б) 4 – 6 місяці в) 6 – 12 місяці г) 1 – 2 роки д) наразі санкції не здатні це зробити	Первинна
Які основні перепони для ефективності міжнародних фінансових санкцій проти рф?	а) Висока адаптивність економіки рф б) Швидка переорієнтація на інші ринки в) Свідоме порушення санкцій країнами Заходу г) Відсутність системи моніторингу санкцій д) Відсутність довгострокової уніфікованої стратегії щодо санкційної політики	Первинна
Важливі макроекономічні показники економіки рф за 2023 рік	Припущення респондентів	Первинна

*Джерело:* складено автором

Питання анкети подані у Додатку А.

На основі обробки даних опитування виявлено, що всі респонденти зазначають, що санкції мають негативний вплив на економіку російської федерації, проте лише 2 респондента з 10 вважають, що наявних наразі санкцій достатньо для значного обмеження вхідних потоків капіталу до країни-агресора. Це свідчить про те, що нинішня система фінансових санкцій, накладених на російську федерацію, потребує серйозного доопрацювання та вдосконалення, щоб бути ефективною.

Для оцінки експертами ступеня впливу міжнародних санкцій на фінансові ринки РФ була розроблена 6-бальна шкала, де потрібно було проранжувати санкції від найменш впливових до найбільш (див рис. 2.7).



**Рис. 2.7.** Оцінка рівня впливу фінансових санкцій експертами

*Джерело:* побудовано за даними опитування

Так, на думку експертів, найбільший вплив на фінансові ринки російської федерації мав такий фактор, як обмеження на проведення операцій, надання фінансування та інших операцій стосовно таких банків і компаній, як «Газпромбанк», «Россільгоспбанк», «Альфа-Банк», «Московський Кредитний Банк», «Газпром», «Газпром нафта», «Транснафта», «Ростелеком», «РусГідро», «АЛРОСА», «Радкомфлот», РЖД. Середнє значення бальної оцінки експертів становило 5,1, тоді як мода (значення випадкової величини, що зустрічається найчастіше в сукупності спостережень) – 6 балів. Отже, більшість експертів вважають, що це обмеження є найвпливовішим, що легко пояснити, адже воно стосується найбільших банків, нафтодобувних, телекомунікаційних компаній.

Друге місце за рівнем впливу на фінансовий ринок РФ посідає заморожування резервів її центрального банку у країнах «Великої сімки», що оцінено експертами із середнім значенням 4,7. При цьому, мода, як і в

попередньому запитанні становить 6 балів. Це є свідченням того, що певна кількість експертів надала низьку бальну оцінку за цим питанням. Імовірно, це пов'язано з тим, що заморожування резервів центрального банку не може розглядатись як достатня міра без подальшого рішення про передачу цих активів Україні.

Питання щодо відключення системно важливих російських банків від SWIFT та заборони усіх транзакцій з 4 найбільшими банками рф отримали від експертів схожу оцінку – відповідно середнє значення 3,8 та 3,6 балів. Недостатня дієвість даних санкцій полягає у тому, що їх легко обійти, якщо перевести розрахунки в інші банки. Безумовно, це збільшує транзакційні витрати, проте, не може слугувати значною перепорою для здійснення розрахунків між економічними суб'єктами у рф.

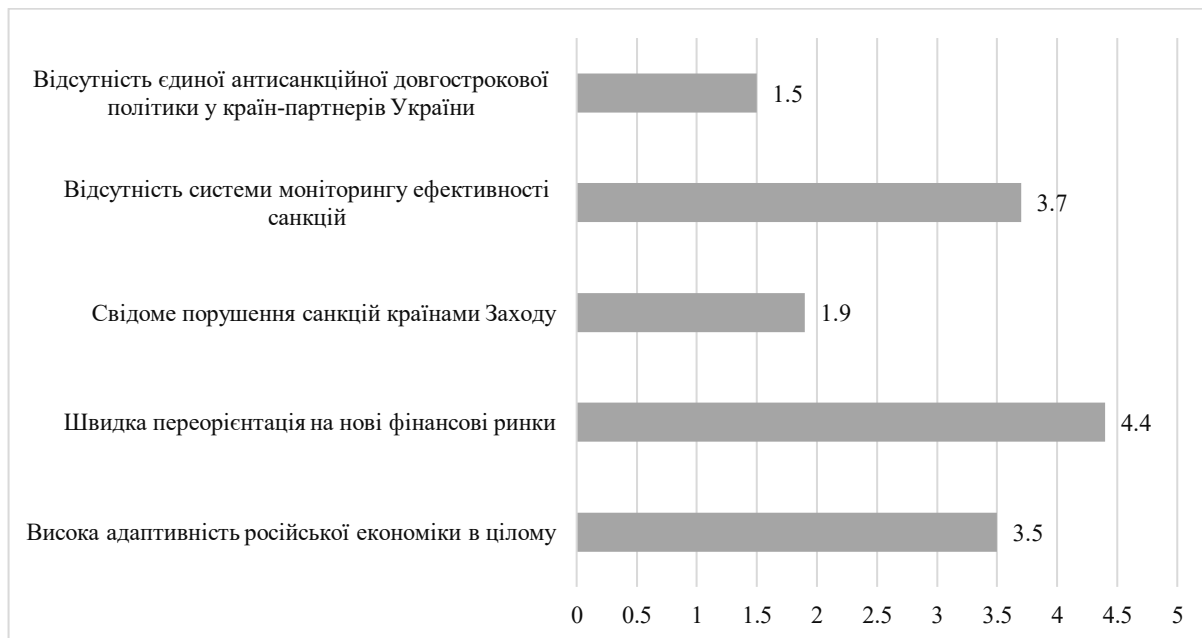
Найменш дієвими санкціями експерти назвали обмеження можливості компаній рф проводити розрахунки в доларах, євро, фунтах ст. і єнах (середній бал – 2,7) та повна заборона відкриття криптовалютних гаманців, рахунків або депозитів росіянам (середній бал – 1,1).

Щодо 4 питання анкети, то жоден з експертів не вважає, що наявні санкції можуть призвести до значних кризових явищ в економіці рф у часовому горизонті 1 – 6 місяців. 4 з 10 експертів орієнтуються на термін 6 – 12 місяців з моменту заповнення анкети (листопад 2022 р.), 6 з 10 взагалі не вважають, що наявні фінансові санкції здатні викликати кризу у економіці рф.

Що стосується ефективності перепон, які існують на шляху діючих фінансових санкцій проти рф, то дане питання є важливим з точки зору модернізації та розробки нових санкцій, що повинно враховувати сильні сторони російської економіки та слабкі сторони діючих санкцій (див. рис. 2.8).

Так, найбільш суттєвою перепорою, на думку експертів, є швидка переорієнтація рф на нові фінансові ринки (середній бал – 4,4). Це пов'язано із поглибленням та інтенсифікацією міжнародних економічних відносин з приводу руху капіталу рф з іншими країнами, що не долучились до санкційної коаліції, зокрема країнами Азії, Африки та Латинської Америки. Імовірно, слід

розглянути можливість накладання вторинних санкцій проти таких країн, хоча це може призвести до загострення глобальної геополітичної ситуації між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються.



**Рис. 2.8.** Оцінка експертами перепон для ефективності діючих антиросійських фінансових санкцій

*Джерело:* побудовано автором за результатами анкетування

Наступною суттєвою перепоною ефективності міжнародних фінансових санкцій проти РФ, на думку респондентів, є відсутність системи моніторингу ефективності санкцій (середній бал – 3,7). Хоча зараз і робляться кроки щодо її створення (зокрема, передбачена 10 санкційним пакетом ЄС відповідальність та штрафи за ненадання інформації щодо заморожених активів), єдиної та ефективної системи моніторингу міжнародних санкцій досі нема.

Високу адаптивність російської економіки, в цілому, експерти оцінили в середньому на 3,5 бали з 5. Це пов'язано з тим, що російська федерація вже має досвід обходу економічних санкцій (зокрема, з 2014 року, коли на неї були накладені санкції внаслідок анексії Криму та окупації частин Луганської і

Донецької областей). Окрім того, російський бізнес має великий досвід адаптації до складних економічних умов через пережиту кризу 1990-х років.

Свідоме порушення санкцій країнами Заходу та відсутність єдиної антисанкційної довгострокової політики у країн-партнерів України респонденти оцінили як найменш значущі перепони (середній бал відповідно – 1,9 та 1,5).

Серед важливих перепон, які додатково існують для ефективності міжнародних санкцій на фінансових ринках, експерти називають уміле управління центрального банку рф, неузгодженість інтересів урядів країн, що накладають санкції, та посилення взаємодії економіки рф з Китаєм та Індією.

Щодо основних макроекономічних показників, то експерти очікують, що річний темп зростання ВВП у 2023 році становитиме 1,2%, інфляція – 8,5%, облікова ставка – 7,1%, а курс USD/RUB – 69,8 руб. Таким чином, як ми бачимо, усі експерти очікують покращення макроекономічних показників рф та прогнозують їй економічне зростання у 2023 р. Це є свідченням неефективності нинішніх фінансових санкцій та обумовлює потребу у їх вдосконаленні.

Отже, експерти скептично поставилися до ефективності існуючих міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації, адже більшість з них вважають, що нинішніх санкцій недостатньо для того, щоб послабити російську економіку. Найдієвішими санкціями вважають обмеження на надання фінансування та операції з найбільшими російськими компаніями, а також замороження міжнародних резервів країнами «Великої сімки». Суттєвими перепонами дієвості санкцій розглядають швидку переорієнтацію рф на нові ринки та відсутність системи моніторингу санкцій.

## **Висновки до розділу II**

На основі збору та обробки вторинної та первинної інформації була здійснена оцінка ефективності міжнародних економічних санкцій на

фінансових ринках російської федерації у 3 вимірах: якісному, кількісному та експертному.

Якісна оцінка санкцій засвідчила, що провідними санкціонерами у 2022 р. були США та ЄС. Розглянуті санкції переважно стосувались обмеження операцій та відключення російських банків від міжнародної системи платежі SWIFT, заборони та обмеження на інвестування у російську економіку, а також замороження активів російського центробанку. Більшість заходів виявились неефективними.

Квантифікована (або кількісна) оцінка була реалізована на основі розкриття динаміки авторського інтегрального показника стану фінансової системи рф, що базувався на таких факторах, як оцінка суб'єктами бізнесу умов економічного середовища, кількість банківських операцій та достатність міжнародних резервів. Отримані результати засвідчили неефективність фінансових санкцій проти рф у 2022 р., адже значення показника досліджуваного стану під час ковід-кризи 2020 р. було нижчим (0,40 проти 0,42), а після анексії Криму та окупації частин Луганської та Донецької областей у 2015 р. – ще нижчим (0,20 проти 0,42). Це означає, що стан фінансової системи рф у 2015 та 2020 рр. був гіршим, ніж у 2022 р.

Для експертної оцінки ефективності санкцій були залучені експерти відділів консалтингу та аудиту ТОВ «Делойт енд Туш ЮСК». Проведене опитування встановило, що найбільш дієвими санкціями респонденти вважають обмеження на надання фінансування та операції з найбільшими російськими компаніями, а також замороження міжнародних резервів країнами «Великої сімки», а важливими перепонами дієвості санкцій розглядають швидку переорієнтацію рф на нові ринки та відсутність системи моніторингу санкцій. Тим не менш, більшість експертів вважають, що нинішніх санкцій недостатньо для того, щоб досягти цілей санкційної політики розвинених країн та прискорити закінчення повномасштабної агресії рф проти України.

## РОЗДІЛ III. ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ПОСИЛЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЇ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ САНКЦІЙ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ РОСІЙСЬКОЇ ФЕДЕРАЦІЇ

### 3.1. Напрями удосконалення існуючих антиросійських фінансових санкцій

Спираючись на якісну, квантифіковану та експертну оцінку антиросійських фінансових санкцій, здійснену у розділі II даної роботи, нами були розроблені рекомендації щодо удосконалення уже існуючих антиросійських санкцій. Попередньо ми згрупували розглянуті санкції у окремі групи, залежно від того, чи можна дати для них однакові рекомендації.

#### 1) Замороження активів Центрального банку рф.

Після повномасштабного вторгнення росії в Україну в лютому 2022 р. ЄС та держави «Великої сімки» прийняли дієвий санкційний захід – замороження активів російського Центрального банку на суму 300 млрд дол. США. Це мало значний негативний вплив на фінансову стабільність та безпеку рф, проте дану санкційну міру не можна вважати повною, поки не буде здійснена конфіскація цих активів на користь України. По-перше, це означатиме втрату права власності на них у рф (на відміну від замороження). По-друге, це є важливим кроком у забезпеченні економічної стабільності та відбудови України у майбутньому.

Відповідно, наша рекомендація полягає у конфіскації заморожених активів Центрального банку рф на користь України. Тим не менш, подібна процедура (як, власне, і здійснене замороження активів) пов'язана з певними труднощами та ризиками.

Міжнародно-правові підстави для запровадження заходів щодо заморозки резервів центрального банку рф залишаються незрозумілими, а держави, що запровадили санкції, надають мало інформації з цього приводу. Наприклад, на сайті Ради ЄС лише зазначено, що «всі санкції ЄС повністю відповідають міжнародному праву» [32]. Однак відповідність міжнародному

праву не є очевидною, оскільки державні активи, навіть якщо вони знаходяться в юрисдикції держав, що накладають санкції, залишаються захищеними нормами державного імунітету. Зокрема, коли йдеться про активи центральних банків, міжнародне звичаєве право вимагає від держав забезпечити імунітет від арешту валютних резервів іноземних центральних банків, що відповідає статтям 19 і 21(1)(с) Конвенції ООН про юрисдикційні імунітети держав та їхньої власності 2004 р. (не є чинною) [33].

Наразі здійснюються спроби щодо правового оформлення конфіскації заморожених активів. Так, 07 січня 2023 р. Парламент Великобританії презентував законопроект про арешт російських державних активів та підтримку України [34]. Представляючи законопроект у Палаті громад, сер Кріс Брайант не надав детального пояснення його правового підґрунтя, але заявив, що невиконання росією своїх міжнародних зобов'язань виправдовує звільнення від державного імунітету.

Існують спроби сучасних вчених переосмислити можливість правового обґрунтування конфіскації російських державних активів. Так, Філіп Зеліков, професор історії Університету Вірджинії, практикуючий юрист (зокрема у складі комісії щодо терористичного акту «9/11» у США) вважає, що механізм такого характеру слугував би контрзаходом, спрямованим на примушення росії до дотримання її міжнародних зобов'язань, включаючи виплату компенсацій [35]. Однак ця думка зустріла певну критику.

У той час як заморожування активів може бути призупинено, а майно повернуто власнику, арешт є безповоротним – як тільки майно передається іншому власнику, шляху назад немає. Це суперечить природі контрзаходів як примусових заходів, покликаних спонукати до дотримання міжнародного права, а не карати держав-порушників. Щоб зберегти свою примусову мету, стаття 49 ARSIWA (Articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts – Статті про відповідальність держав за міжнародно-протиправні діяння, розроблені ООН у 2001 р.) [36] передбачає, що контрзаходи повинні мати тимчасовий характер і бути зворотними. З цієї

причини незворотності арешту активів є головною перешкодою для застосування системи контрзаходів до подібних заходів.

Арешт російських державних активів є заходом, який, з огляду на винятковий характер ситуації, створеної російською агресією проти України, не піддається легкій юридичній класифікації. З одного боку, важко ігнорувати, що арешт заморожених російських державних активів може бути найкращою можливістю для України отримати певну форму відшкодування збитків, завданих їй росією. З іншого боку, невизначеність, спричинена продовженням конфлікту, робить застосування міжнародно-правових норм особливо складним. Першочергове занепокоєння при розгляді застосування механізму санкцій до арешту заморожених російських державних активів викликає не стільки те, чи є цей захід оборотним, скільки те, чи існує достатній консенсус щодо змісту зобов'язань, які застосовуються, і цілей, які переслідуються за їх допомогою.

Незаперечним є те, що заморожені російські державні активи можуть відіграти вирішальну роль у спонуканні росії до дотримання своїх міжнародних зобов'язань. Ці активи можуть стати потужним стимулом для того, щоб змусити росію сісти за стіл переговорів. Використовуючи всі ці варіанти, важливо розглядати міжнародне право не як перешкоду, а як інструмент для досягнення значущих рішень, які можуть допомогти відновити той самий міжнародний порядок, який порушила держава-агресор.

Окрім складності правового оформлення конфіскації російських активів, існують певні фінансові ризики для держав-санкціонерів: прийняття подібних рішень може значно вплинути на їх інвестиційний клімат їхніх країн, оскільки іноземні інвестори можуть вирішити, що розміщення своїх активів у таких юрисдикціях є ризиковим з точки зору їх незахищеності та можливої конфіскації у майбутньому.

2) Відключення мережі російських банків від міжнародної системи платежів SWIFT.

Станом на 29.03.2023 більше трьох десятків банків, які складають 90% активів банківської системи рф, були відключені від міжнародної системи платежів SWIFT, відповідно до санкцій США, ЄС, Великобританії та інших країн, зокрема «Альфа-банк», «ВТБ», «Открытие», «Новикомбанк», «Промсвязьбанк», «Росбанк», «Сбербанк», «Совкомбанк», «Транскапиталбанк», «Инвесткапитал», «Московский индустриальный банк», «Московский кредитный банк», «Урасиб», «МТС банк», «Санкт-Петербург», «Зенит», «Ланта», «Металлинвестбанк», «Приморье», «СДМ-Банк», «Уральский банк реконструкции и развития», «Левобережный» та деякі інші [37].

Тим не менш, частина банків усе ще не потрапила під санкції: «Райффайзен», «ЮніКредит», «Сітібанк», «Ак Барс» Банк, «Пошта» Банк, «Хоум Кредит» Банк, «Русский Стандарт», «ОТП» Банк, «Ренессанс Банк», «Авангард» та інші [37]. Як ми можемо бачити, це значна частина філій іноземних банків та банківських груп. Вочевидь, це пов'язано із тим, що країни не хочуть накладати санкції на банки, материнські компанії яких зареєстровані у країнах-санкціонерах, оскільки це вплине на операційну ефективність та фінансову стабільність цих компаній, і, відповідно, фінансових систем загалом.

Тим не менш, неповне відключення банків від SWIFT дозволяє російським підприємствам, що мають об'єктивну потребу, перевести свої розрахункові рахунки у банки, що ще не стали об'єктами санкцій. І хоча це викликає додаткові трансакційні витрати (переважно, збільшує розмір комісійних витрат), така можливість залишається доступною.

Тому наша пропозиція передбачає відключення від SWIFT усієї банківської системи рф. Це обмежить можливість юридичних та фізичних осіб здійснювати валютні транзакції із іноземними контрагентами. Також це вплине на можливість здійснювати експорт та імпорт продукції.

3) Обмеження на операції з борговими цінними паперами окремих російських компаній.

Сумарно, розвинені країни ввели заборону / обмеження на операції з борговими цінними паперами ряду системно важливих російських компаній, зокрема «Газпромбанк», «Россільгоспбанк», «Альфа-Банк», «Московський кредитний банк», «Газпром», «Газпром нафта», «Транс Нафта», «Ростелеком», «РусГідро», «Алроса», «Радкомфлот», РЖД та деяких інших. Це призвело до зниження капіталізації російських компаній. Так, індекс МОЕХ (Московської фондової біржи) упав на 38,4% станом на 10.02.2023, порівняно з 10.02.2022 [38]. Тим не менш, капіталізація окремих компаній демонструвала зростаючий тренд, починаючи із середини 2022 р., зокрема «Новатек» (найбільша у росії компанія за обсягами видобутку природного газу), «Сбербанк» (найбільший універсальний банк росії та Східної Європи), «Северсталь» (друга за величиною сталеливарна компанія) та деякі інші [38].

Відповідно, ми пропонуємо наступні підходи до удосконалення даного санкційного заходу:

- розширення списку санкційних об'єктів. Додавання до списку компаній, які мають зв'язки з російськими олігархами або чиновниками, може бути ефективним способом зробити санкції більш широкими і дієвими;
- посилення раніше введених санкцій проти російських компаній. Це можна зробити, наприклад, збільшивши кількість боргових інструментів, операції з якими не можна здійснювати, або збільшивши термін часу, на який накладаються обмеження;
- визначення переліку важливих компаній для російської економіки. Застосування санкцій до компаній, які мають найбільший вплив на російську економіку, може мати значний вплив на економіку держави-агресора, в цілому;
- розробка спільних санкцій з іншими країнами. Якщо кілька країн, особливо розвинених, встановлюють санкції на ті ж самі компанії, то це може зробити їх більш ефективними, оскільки це демонструє єдність країн в питанні дотримання міжнародних норм;

- використання новітніх технологій для моніторингу. Використання штучного інтелекту, блокчейн-технологій та інших інноваційних рішень.

Отже, базуючись на проведеній оцінці ефективності міжнародних фінансових санкцій на ринках російської федерації нами були розроблені рекомендації щодо їх вдосконалення:

- конфіскація заморожених активів центрального банку рф, алокованих у країнах «Великої сімки», та передача їх на користь України;
- відключення усієї банківської системи рф від міжнародної системи платежів SWIFT;
- розширення списку санкційних об'єктів, щодо яких застосовуються обмеження на операції з борговими цінними паперами.

### **3.2. Розробка та імплементація нових антиросійських фінансових санкцій**

Базуючись на проведеній якісній та кількісній оцінці існуючих антиросійських фінансових санкцій, а також ретроспективному аналізі світової практики міжнародних фінансових санкцій, ми запропонували ряд нових можливих фінансових санкцій:

#### **1) Виплата репарацій росією Україні.**

Міжнародна спільнота вже обговорює, як змусити росію заплатити за шкоду, завдану її армією. 14 листопада 2022 р. резолюція Генеральної Асамблеї ООН із закликом до Москви виплатити репарації отримала 94 голоси «за». Чотирнадцять держав проголосували проти, а 73 утрималися [39].

У вересні 2022 р. прем'єр-міністр України Денис Шмигаль оцінив прямі фізичні збитки від повномасштабної війни в 326 млрд дол. США (318 млрд євро). На зустрічі в Брюсселі він заявив, що експерти Світового банку перевірили цю суму, яка, ймовірно, збільшиться до кінця повномасштабної війни. росія вже відкинула резолюцію [40].

Резолюції Генеральної Асамблеї ООН не є юридично зобов'язуючими. Це скоріше справа політичної ваги, оскільки резолюції відображають думку міжнародної спільноти.

У Міжнародному суді ООН, рішення якого є юридично обов'язковими, існує проблема юрисдикції. Він має юрисдикцію лише тоді, коли обидві держави погодилися стати сторонами у справі. Суд вже розглядає справу України проти росії щодо порушення Конвенції про геноцид, але в цьому випадку компенсація буде обмеженою.

Таким чином, юридично обов'язкове рішення про відшкодування може бути прийняте Міжнародним кримінальним судом у Гаазі, якому доручено засуджувати осіб за прояви геноциду, злочини проти людяності, воєнні злочини та злочин агресії, хоча Міжнародний кримінальний суд не може переслідувати за злочин агресії, скоєні російськими керівниками. Це пов'язано з тим, що в цьому випадку переслідування даного злочину вимагало б резолюції Ради Безпеки ООН, на яку росія, як постійний член Ради Безпеки, наклала б вето.

Теоретично, Європейський суд з прав людини міг би зобов'язати росію виплатити репарації. Однак, оскільки росія вийшла з Ради Європи, вона більше не підпадає під дію рішень Європейський суд з прав людини і не є стороною Європейської конвенції з прав людини з вересня 2022 р. Таким чином, суд може вимагати від росії лише відшкодування збитків, завданих Україні у період з лютого по вересень 2022 р.

Наразі уряд України перебуває у процесі розробки процедури стягнення компенсацій, що базуватиметься на міжнародному договорі та включатиме такі елементи [41]:

- створення міжнародного реєстру збитків;
- робота компенсаційної комісії, що розглядатиме звернення щодо покриття збитків, спричинених агресією РФ в Україні;
- створення компенсаційного фонду, з якого будуть іти відшкодування;

- впровадження механізму виконання прийнятих компенсаційною комісією рішень.

Також важливим питанням, що постає, є джерело сплати репарацій. Одним із найбільш очевидних опцій є заморожені валютні резерви Центрального банку рф. Окрім цього, джерелом репарацій можуть стати і інші конфісковані активи (юридичних та фізичних осіб) у країнах ЄС, США, Великобританії, Японії та інших.

Отже, нашій країні необхідно здійснити ґрунтовний аналіз правової сторони сплати репарацій, розробити адекватний інституційний механізм та розглянути можливі джерела надходжень.

Тим не менш, головною проблемою є, з одного боку, політична воля держав-партнерів та ООН, а з іншого боку, розуміння того, що репарації не повинні розглядатись як інструмент політики, що може бути використаний після української перемоги, оскільки потреба у ньому є у даний конкретний момент, незалежно від ходу війни.

## 2) Запровадження та посилення вторинних санкцій.

росія має підтримку деяких країн, що допомагають їй обходити санкції. Так, наприклад, Туреччина, Сербія, ОАЕ, Казахстан, Китай та деякі інші держави відіграють значну роль у здатності росії здійснювати міжнародні розрахунки, закуповувати важливі технічні компоненти, експортувати золото та нафту тощо [42, 43].

Відповідно, виникає об'єктивна необхідність у запровадженні вторинних санкцій проти країн та організацій, що допомагають росії обходити санкції. Подібний механізм передбачає:

- оцінку ризиковості та виявлення країн, що потенційно можуть використовуватись росією для обходу санкцій;
- моніторинг економічних операцій суб'єктів у таких країнах;
- прийняття рішення про розробку вторинних санкцій, метою яких є змусити об'єкт змінити свою політику стосовно росії;
- імплементацію подібних санкцій;

- оцінку ефективності таких санкцій та прийняття подальших рішень про їх вдосконалення або запровадження нових.

Подібний механізм повинен супроводжуватись діяльністю певних інституцій. По-перше, подібні санкції повинні здійснюватися у межах правової системи держави та закріплюватись відповідними законами/підзаконними актами тощо. По-друге, вторинні санкції повинні реалізуватись у межах функцій та повноважень уже діючих інституцій, які відповідальні за прийняття рішень щодо санкцій. По-третє, важливою є наявність інституції, що здійснюватиме моніторинг ефективності вторинних санкцій. На нашу думку, це повинен бути окремий інститут, адже оцінка ефективності первинних санкцій відрізняється від вторинних, оскільки останні супроводжуються більшою конфіденційністю даних, тож потребують більш ретельного розслідування.

Водночас, для санкціонерів важливо розуміти ризики, що супроводжують вторинні санкції:

- зростання політичної напруженості між країнами-санкціонерами та країнами об'єктами санкцій;
- контрсанкції з боку країн, щодо яких накладені вторинні санкції, які матимуть негативний вплив на економіку санкціонерів;
- розрив усталених ланцюгів постачання;
- валютні ризики через зменшення попиту на валюту внаслідок розриву економічних відносин;
- початок військових конфліктів як реакція на санкції;
- поглиблення інтеграції країн-об'єктів санкцій із росією внаслідок розриву економічних відносин з країнами-санкціонерами.

3) Встановити крайні терміни для виходу іноземних банків, що залишилися, з російського ринку.

У той час як багато іноземних банків вже вийшли або близькі до завершення свого виходу (наприклад, Société Générale та Citibank), кілька

західних банків (наприклад, Raiffeisenbank, UniCredit та угорський OTP) залишаються на російському ринку. Це неприйнятно. Регулятори, включаючи Європейський центральний банк, повинні встановити чіткі процеси і терміни, які призведуть до виходу з ринку всіх банків, що перебувають під їхньою юрисдикцією. Крім того, такі органи, як Управління з контролю за іноземними активами (OFAC) Міністерства фінансів США та Управління з впровадження фінансових санкцій Міністерства фінансів Великобританії, повинні рішуче забезпечувати дотримання чинних санкцій у фінансовому секторі. Особливо дана рекомендація актуальна у контексті, що філії іноземних банків у росії на підпадають під західні санкції.

4) Припинити багатостороннє фінансування проектів, які передбачають імпорتنі поставки з росії.

Після повномасштабного вторгнення в Україну гроші, надані Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР) уряду Грузії, були використані для закупівлі рухомого складу для тбіліського метро в росії. Щоб запобігти використанню інститутів демократичних держав для фінансування майбутньої російської агресії, ми пропонуємо всім багатостороннім кредиторам - і особливо великим європейським інститутам розвитку, таким як ЄБРР та Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) – заборонити використання їхніх коштів для закупівлі товарів у росії на час повномасштабної війни [44, с. 15].

5) Оподатковувати дивіденди російських компаній та обмежити виплату дивідендів росіянам.

Ми пропонуємо країнам санкційної коаліції запровадити наступні законодавчі вимоги:

- 100% податок на дивіденди та інші доходи, отримані з росії, для компаній, зареєстрованих у країнах санкційної коаліції, починаючи з 24 лютого 2022 року;
- обмеження будь-яких виплат дивідендів або інших доходів від цінних паперів компаніям, зареєстрованим у росії, та російським резидентам;

- законодавчий акт, який гарантуватиме, що ці кошти будуть акумульовані та використані для фінансування потреб України у відновленні.

б) Розкриття інформації про відносини з росією та білоруссю у фінансовій звітності.

Вимоги до розкриття усіма суб'єктами підприємництва країн-санкціонерів інформації щодо відносин з росією та білоруссю, зокрема інформації щодо активів, зобов'язань, капітал та грошових потоків з цих країн, може стати ефективним допоміжним інструментом у оцінці ефективності санкцій, оскільки дозволить отримати достовірну і якісну інформацію стосовно відносин національних суб'єктів господарювання з країнами-агресорами.

Отже, базуючись на здійсненій оцінці ефективності уже існуючих міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації, нами були запропоновані нові санкції:

- виплата репарацій росією Україні;
- запровадження та посилення вторинних фінансових санкцій;
- встановлення крайніх термінів для виходу іноземних банків, що залишилися наразі, з російського ринку;
- припинення багатостороннього фінансування проектів, що передбачають постачання до розвинених країн товарів і послуг з росії;
- оподаткування дивідендів російських компаній та обмеження виплати дивідендів росіянам;
- запровадження вимоги щодо розкриття суб'єктами господарювання країн-санкціонерів інформації про відносини з росією та білоруссю у фінансовій звітності.

### **3.3. Рекомендації щодо фінансової політики розвинених країн у контексті антиросійських фінансових санкцій (на прикладі ЄС)**

Повномасштабне вторгнення РФ в Україну 24.02.2022 призвело до низки кризових явищ, які стосується країн ЄС, зокрема:

- до руйнування усталених ланцюгів поставок через значну економічну кризу в Україні як одному із торгових партнерів ЄС, зокрема в галузі сільськогосподарської продукції та металів;
- перепони на шляху євроінтеграції України, що заважає розширенню та зміцненню Європейського економічного і політичного союзу через зростаючу політичну та економічну нестабільність України як кандидата на вступ у ЄС (згідно з рішенням Європарламенту від 23.06.2022 [24]);
- зростання цін на сільськогосподарську продукцію, добрива, що має негативний вплив на продовольчу безпеку країн ЄС;
- обмеженість імпорту енергоносіїв через регулятивні норми, що змушує диверсифікувати свій енергетичний портфель та купувати продукцію за вищими цінами;
- великі потоки мігрантів з України (станом на червень 2022 р., за статистикою Управління Верховного комісара ООН у справах біженців, в ЄС перебуває близько 4,9 млн українських біженців [25]), що потенційно може призвести до зростання соціального напруження у ЄС та дизбалансів на ринку праці;
- загроза національній безпеці, ескалація конфлікту (численні погрози щодо застосування ядерної зброї, падіння ракети на територію Польщі 15.11.2022 тощо [26]) на територію країн ЄС.

Підсумовуючи, проблемну ситуацію економіки ЄС, яка потребує рішень державних органів, в широкому сенсі можна сформулювати наступним чином: глибока економічна, політична та соціальна криза в Україні і, як наслідок, посилення енергетичної та продовольчої кризи в самому ЄС, а також загроза територіальній цілісності та національній безпеці.

Отже, завдання фінансової політики ЄС щодо рф полягає у тому, щоб викликати економічний спад у країні-агресорці задля зменшення її здатності фінансувати повномасштабну війну проти України за одночасної мінімізації власних та недопущення ескалації конфлікту на територію країн ЄС.

Надання рекомендацій стосовно фінансової політики ЄС у рамках антиросійських фінансових санкцій, потребує визначення інституції, яка відповідає за розробки та імплементацію санкцій. Основна державна установа, вповноважена на прийняття рішень щодо санкційної політики – Рада ЄС.

Відповідно до визначеної проблемної ситуації в економіці та проблеми фінансової політики генеральну ціль можна визначити наступним чином: зниження економічного зростання та зменшення обсягу інвестицій у рф з метою зменшення її спроможності фінансувати агресивну повномасштабну війну проти України.

Визначена генеральна мета, з нашої точки зору, може бути досягнена на основі реалізації підпорядкованих цілей:

- погіршення інвестиційного клімату рф;
- зменшення загального обсягу вхідних потоків прямих та портфельних іноземних інвестицій у рф;
- зниження обсягу інвестування у критично важливі галузі, зокрема оборонну галузь, високі технології тощо;
- розробка механізму конфіскації та передачі Україні заморожених активів центрального банку рф;
- закриття доступу до зовнішнього фінансування найбільших підприємств рф з метою зменшення їх прибутків і, відповідно, податкових надходжень;
- обмеження міжнародних банківських транзакцій суб'єктів господарювання рф з європейськими;
- збереження власних інтересів при зниженні зовнішньоекономічних зв'язків з рф, особливо у енергетичній та аграрній сфері.

У свою чергу, для досягнення зазначених підпорядкованих цілей необхідно є реалізація операційних цілей:

- вдосконалення законодавства ЄС щодо санкцій з метою чіткого визначення органів, що уповноважені приймати рішення щодо того чи іншого виду санкцій, консультативних органів, методів прийняття рішень (голосування, консенсус тощо) (термін – травень 2023 року);
- створення комісії, яка здійснюватиме оцінку ефективності запроваджених санкцій, а також надаватиме рекомендації щодо подальшого їх вдосконалення (термін – кінець 2023 року);
- створення спеціалізованої моніторингової групи, що здійснюватиме контроль над суб'єктами мікрорівня ЄС на предмет порушення санкцій (термін – кінець 2023 року);
- розробка переліку російських стратегічно важливих компаній, банків та інших фінансових інституцій, здійснення будь-яких інвестицій у які заборонено; а вже здійснені інвестиції повинні бути виведені (термін – червень 2023 року);
- розробка переліку секторів та галузей російської економіки, у які заборонені будь-які інвестиції (оборона, нафтогазова галузь, виробництво металів, високі технології, медицина) (термін - травень 2023 року);
- розробка механізму конфіскації активів центрального банку рф, внесення змін до законодавства, у консультаціях із ООН (термін – кінець 2023 року);
- географічна диверсифікація власного енергетичного портфелю (термін – червень 2024 року);
- заборона на транзакції з будь-якими російськими банкам та іншими фінансовими інституціями (термін – лютий 2023 року).

Для досягнення генеральної цілі даної політики існує дві політичні альтернативи:

1. Шокова модель: повна заборона на здійснення інвестиційної діяльності та усіх фінансових операцій з суб'єктами, які є резидентами, мають за країну походження або кінцевого бенефіціарного власника у рф.

Дана альтернатива охоплює заборону на здійснення інвестицій (як прямих, так і портфельних іноземних інвестицій) фізичними особами, підприємствами будь-яких форм власності, фінансовими та нефінансовими інституціями, урядом у будь-які суб'єкти, що є резидентами, мають за країну походження або кінцевого бенефіціарного власника у рф. Окрім того, під цю заборону підпадають наступні фінансові операції:

- переказ коштів між банківськими рахунками;
- купівля-продаж валюти;
- надання послуг із забезпечення емісії цінних паперів;
- вкладення на депозитні рахунки;
- кредитування;
- страхування;
- надання фінансових гарантій та зобов'язань;
- довічне управління фінансовими активами;
- фінансовий лізинг;
- випуск та обслуговування чеків, векселів, платіжних карток та інших фінансових інструментів.

2. Градуалістична модель: поступове та часткове обмеження інвестиційної діяльності та деяких фінансових операцій з суб'єктами, які є резидентами, мають за країну походження або кінцевого бенефіціарного власника у рф.

Дана модель є менш радикальною, аніж перша, вона передбачає розробку поетапної системи зменшення обсягів інвестицій та фінансових операцій із суб'єктами рф у певних секторах/галузях економіки чи із чітко визначеним колом критично важливих суб'єктів.

Порівняльна оцінка 2 альтернативних рішень щодо фінансової санкційної політики ЄС зображена у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

**Порівняльна таблиця 2 альтернативних рішень щодо фінансової санкційної політики ЄС**

	<b>Шокова модель</b>	<b>Градualістична модель</b>
<b>Переваги</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- додаткові стимули до пришвидшення енергетичної диверсифікації;</li> <li>- швидше закінчення повномасштабної війни через недостатність фінансових ресурсів у рф;</li> <li>- зростання національної безпеки, зменшення присутності росіян у країнах ЄС;</li> <li>- зменшення російського впливу на окремі суб'єкти бізнесу;</li> <li>- стримування девальвації євро та національних валют країн ЄС, що не входять до Єврозони.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- повільне зростання цін на енергоносії та поступова регуляція їх купівлі у рф дасть запас часу на пошук нових партнерів;</li> <li>- незначне пришвидшення закінчення повномасштабної війни;</li> <li>- збереження активів та прибутків філій, що оперують у рф;</li> <li>- здатність зберегти лояльність з боку домогосподарств та підприємств у відношенні політики.</li> </ul>
<b>Недоліки</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- зростання цін на енергоносії та продовольство;</li> <li>- втрата підприємствами з іноземним капіталом, що мають філії у рф, значного обсягу активів (оскільки активи іноземних компаній при виході їх з ринку рф продаються за ціну, значно нижче ринкової);</li> <li>- недоотримання прибутків від філій національних компаній, розташованих у рф;</li> <li>- зростання соціальної напруги у суспільстві.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- додатковий тиск щодо девальвації національної валюти;</li> <li>- постійно існуюча загроза національній безпеці через вплив російського олігархату;</li> <li>- довготермінове відтягування повномасштабної війни;</li> <li>- знижені стимули до енергетичної диверсифікації.</li> </ul>

*Джерело:* складено автором

Для оцінки обох альтернатив було визначено критерії, шкалу оцінки та вагу кожного критерію. Після проставлення балів (стовпець «значення») за допомогою формул (1 та 2) отримано суму по кожному критерію.

Якщо більше значення шкали означає позитивний вплив:

$$\text{Сума} = \text{значення} / \text{максимальне значення шкали} * \text{вага} \quad (4)$$

Якщо менше значення шкали означає позитивний вплив:

$$\text{Сума} = (\text{максимальне значення шкали} - \text{значення} + 1) / \text{максимальне значення шкали} * \text{вага} \quad (5)$$

Підсумувавши суми по критеріях можна побачити, що сума другої альтернативи у порівнянні з першою більша, тому доцільно обрати для реалізації політики першу альтернативу. У таблиці 3.2 представлено порівняння альтернативних рішень щодо фінансової політики ЄС у контексті антиросійських санкцій.

Таблиця 3.2

**Порівняльна таблиця альтернативних рішень щодо фінансової санкційної політики ЄС шляхом проведення мультикритеріального аналізу**

Критерій	Шкала	Вага	Шокова модель		Градуалістична модель	
			Значення	Сума	Значення	Сума
Тривалість, роки	1 – 5	15	1	15	5	3
Підтримка політики домогосподарствами та підприємствами, експертна оцінка	1 – 5	10	1	2	4	8
Очікуване зростання ВВП у 2023, % (де 3% - 40 б, -6% - 1 б)	1 - 40	40	1	1	32	32
Очікування зниження європейських ПІІ в рф, %	0 - 100	15	100	15	10	1,5
Кількість випадків закриття банків у рф, шт	1-50	10	40	8	12	2,4
Інвестиційний клімат, бали	1-10	10	3	8	5	5
<b>Сума</b>	-	<b>100</b>	-	<b>49</b>	-	<b>51,9</b>

*Джерело:* складено автором

Для проведення мультикритеріального аналізу альтернативних рішень щодо фінансової політики ЄС у контексті російських санкцій нами були обрані такі показники, як тривалість повномасштабної війни (що характеризує потенційну глибину кризових явищ у економіках ЄС та рф), підтримка політики домогосподарствами та підприємствами (дозволяє оцінити ступінь підтримки політики та її легітимність), очікуване зростання ВВП ЄС (виступає індикатором негативного впливу санкцій на власне економіку ЄС), очікуване зниження європейських ПІІ в рф, кількість випадків закриття російських

банків, інвестиційний клімат росії (як індикатори ефективності політики, з точки зору досягнення генеральної цілі у частині економічного спаду рф).

Тривалість повномасштабної агресії рф проти України оцінити вкрай важко, не існує єдиного прогнозу, оскільки цей процес характеризується невизначеністю. Тому, за песимістичним сценарієм: з темпами санкцій, який існує зараз, – 5 років, за оптимістичним сценарієм: за умови повної ізоляції рф від інвестицій ЄС – 1 рік.

Що стосується підтримки розглядуваної політики домогосподарствами та підприємствами, то даний критерій також був оцінений експертно. Наразі, згідно з даними агенства Євробарометр, переважна більшість європейців, а саме 78% підтримують економічні санкції проти рф, що є гарною ознакою для України [27]. Окремі опитування свідчать про те, що у США та Великобританії дані є схожими. Згідно з нашим припущенням, ця частка буде незмінною за того самого рівня санкцій, тому ми оцінили даний показник на 4 бали для градуалістичної моделі. При шоківій моделі очікуються значні несприятливі явища для європейської економіки, що може викликати значне невдоволення населення, тому ми оцінили даний показник в 1 бал для цієї моделі.

Щодо очікуваного зростання ВВП ЄС у 2023 р., то згідно з даними Єврокомісії, прогнозоване зростання ВВП за нинішніх умов для 2023 року становить 0,3% [28]. Ми округлили дане значення до вищого числа і отримали результат у 32 бали для градуалістичної моделі. Для шоківій моделі нами було експертно оцінено, що прогнозований ріст складатиме близько 6%, що становить 1 бал.

Стосовно очікуваного зниження ПП ЄС у рф, то станом на кінець 2 кварталу 2022 р. це зниження досягало 10% [29], порівняно з аналогічним минулим періодом. Нашим припущенням є наступне: таке зниження буде послідовним протягом усього 2022 року і залишитиметься таким самим у 2023 році при тому самому рівні санкцій. Згідно з шкалою, це 10 балів для градуалістичної моделі. За умови повного припинення інвестицій їх

зменшення становитиме 100%, відповідно, оцінка для шокової моделі – 100 балів.

Відносно кількості закриття банків у рф, слід зазначити, що, згідно з даними Статистичного бюлетня центрального банку рф за травень 2022 р., з початку року було закрито 5 банків [30]. Якщо ми вважаємо, що цей процес буде послідовним, то це становитиме 12 банків у рік ( $5/5$  місяців \* 12 місяців). Відповідно, за однакових умов оцінка для градуалістичної моделі – 12 банків. Для шокової моделі ми очікуємо, що кількість закриттів зменшиться хоча б 40 банків, що незначно перевищуватиме закриття банків протягом 2018 – 2021 років (30-38 банків у рік).

Інвестиційний клімат був оцінений експертно. Градуалістична модель дозволить росії підтримувати інвестиційний клімат на тому рівні, на якому він перебуває зараз, а також реагувати на дію санкцій, зокрема переорієнтовуючись на нові ринки та шукаючи нових інвесторів (переважно, з Азії та країн Перської затоки). Шокова модель призведе до значного економічного спаду та політичної дестабілізації, що значно знизить приток іноземних інвестицій. Відповідно, інвестиційний клімат за градуалістською моделлю оцінений на 5 балів, за шоковою – на 3 бали.

Важливим етапом аналізу фінансової політики ЄС у контексті антиросійських санкцій є оцінка ризиків, які супроводжують досягнення поставлених цілей політики.

Ризиками, що постають перед ЄС, за умови досягнення цілей політики є наступні:

- можливість ескалації конфлікту на територію ЄС та початок Третьої Світової війни, оскільки більшість країн-членів союзу є членами НАТО;
- уповільнення економічного росту/економічний спад у ЄС;
- нездатність швидко переорієнтуватись на нових постачальників енергоносіїв навіть за умови значних запасів природного газу, накопичених протягом 2022 р.;
- подальша девальвація євро та зростання інфляції;

- значний відтік дешевої робочої сили внаслідок повернення мігрантів з України додому після закінчення повномасштабної війни;
- зниження інвестиційного клімату у випадку, якщо буде прийняте рішення про конфіскацію і передачу Україні заморожених резервів центрального банку рф;
- падіння прибутків підприємств, що мають філії у рф, та, відповідно, податкових надходжень, скорочення бюджетних видатків;
- необхідність переорієнтації на нові ринки та пошуку нових постачальників різноманітних груп товарів (не лише енергоносіїв, а і добрив, деревини, сільськогосподарської продукції тощо).

Отже, відповідно до визначеної генеральної цілі, підпорядкованих і операційних цілей, нами були розроблені та оцінені за допомогою порівняльного аналізу альтернативи щодо фінансової політики ЄС у контексті антиросійських санкцій. Вищу оцінку продемонстрував градуалістичний підхід, що передбачає поступові та часткові обмеження переважно через те, що він матиме найменш негативний вплив на економіку ЄС; оцінка його здійснювалась через прогнозне зростання ВВП ЄС із найбільшою вагою, порівняно з іншими факторами, що розглядались. Тим не менш, стейкхолдери повинні враховувати ризики, асоційовані з досягненням цілей політики, а саме можливість ескалації конфлікту, падіння економіки, девальвацію євро та інфляцію, необхідність переорієнтуватись на нові ринки, зниження інвестиційного клімату, відтік дешевої робочої сили.

### **Висновки до розділу III**

Отже, базуючись на проведеній якісній та кількісній оцінці міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації, нами були запропоновані такі напрями удосконалення існуючих санкцій:

- конфіскація заморожених активів центрального банку рф;

- відключення від міжнародної системи платежів SWIFT усієї банківської системи рф, а не лише окремих банків;
- розширення обмежень на операції з борговими цінними паперами російських компаній, зокрема збільшення списку санкційних об'єктів, видів боргових паперів та операцій з ними, ранжування підприємств за рівнем впливу на економіку, удосконалення моніторингу ефективності даної санкційної міри за допомогою новітніх технологій.

Також нами були запропоновані нові міжнародні економічні санкції, які доцільно імплементувати на фінансових ринках російської федерації:

- виплата репарацій росією Україні;
- запровадження та посилення вторинних санкцій;
- встановлення крайніх термінів для виходу іноземних банків, що залишилися, з російського ринку;
- припинення багатостороннього фінансування проектів, що передбачають імпорту з росії;
- оподаткування дивідендів від російських компаній та обмеження виплати дивідендів росіянам;
- запровадження вимоги щодо розкриття суб'єктами господарювання країн-санкціонерів інформації про відносини з росією та Білоруссю у фінансовій звітності.

Також нами були розроблені рекомендації щодо фінансової політики країн ЄС у контексті антиросійських санкцій, що можуть бути застосованими і для інших розвинених країн. Базуючись на аналізі проблемної ситуації у економіці та проблеми фінансової політики ЄС, нами була сформована генеральна ціль такої політики – зниження економічного зростання та зменшення обсягу інвестицій у рф з метою зменшення її спроможності фінансувати повномасштабну війну проти України.

Відповідно до цього, ми розглянули дві політичні альтернативи – шокову та градуалістичну моделі, що передбачали, повну заборону та поступові

часткові обмеження щодо інвестицій та фінансових операції суб'єктів господарювання ЄС з суб'єктами РФ, відповідно. Шляхом проведення мультикритеріального аналізу, нами було встановлено, що більш сприятливим та успішним є градуалістичний підхід до фінансової санкційної політики. Також ми дослідили ризики, асоційовані з досягненням цілей політики ЄС, а саме можливість ескалації конфлікту, падіння економіки, девальвацію євро та інфляцію, необхідність переорієнтуватись на нові ринки, зниження інвестиційного клімату, відтік дешевої робочої сили.

## ВИСНОВКИ

1. На основі критичного аналізу досліджень зарубіжних та вітчизняних авторів, а також експертів авторитетних національних фінансових інституцій до трактування понять «санкції», «економічні санкції» та «фінансові санкції» став підґрунтям для формулювання авторського визначення поняття «міжнародні фінансові санкції» як обмежувальних заходів щодо руху капіталу, здійснюваних урядом певної країни (чи групи країн) або уповноваженою міжнародною організацією відносно фізичних осіб, організованих груп осіб, юридичних осіб іншої країни чи країн (груп країн) з метою примусу об'єкта змінити наявний курс політичних дій задля досягнення власних інтересів. Дане визначення було сконструйоване з урахуванням структурних вимог, а саме щодо наявності опису суті явища (обмежувальні заходи у сфері руху капіталу), суті явища (заходи, що здійснюються визначеним колом суб'єктів стосовно конкретних об'єктів) та результату явища (має на меті змусити об'єкт змінити наявний політичний курс дій задля досягнення власний інтересів суб'єкта).

2. Здійснене узагальнення теоретичних підходів до типологізації економічних та фінансових санкцій дозволило розробити авторську класифікацію міжнародних фінансових санкцій за різноманітними критеріальними ознаками: суб'єкт (здійснювані урядом однієї країни в односторонньому порядку, урядами декількох країн на основі узгодження дій та уповноваженою міжнародною організацією), об'єкт (націлені на фізичних осіб, організованих груп осіб, юридичних осіб, країну чи групу країн, міжнародну організацію), сфера застосування (фінансові, інвестиційні, банківські), причиною (загроза національному суверенітету та міжнародній безпеці, відповідь на протекціоністські заходи, несприятлива політика всередині країни об'єкта санкцій, забезпечення функціонування нелегальних практик, зокрема тероризму, наркотрафіку тощо), інструменти (замороження та конфіскація активів, заборона або обмеження на банківські операції,

інвестиції, примусові дезінвестиції, зупинка фінансова допомога) та черговість (первинні та вторинні).

3. Доцільність санкцій обумовлюється їх ефективністю щодо впливу на курс політичних дій об'єкта без необхідності військового втручання. Дана ефективність буде досягнута за умови, якщо очікуваний результат політики, в цілому, та вплив окремих санкцій, підпорядковуватиметься цілям санкціонера. Доцільність впровадження санкцій також передбачає, що втрати об'єкта у зв'язку з ними, порівняно з необхідністю змінити наявний курс політичних дій, будуть більшими.

4. Ретроспективний розгляд фінансових санкцій, починаючи з 1918 р., засвідчив, що основними санкціонерами були США, ЄС, Великобританія та Рада Безпеки ООН, а об'єктами санкцій – авторитарні чи тоталітарні держави. При цьому більшість епізодів міжнародних фінансових санкцій були неуспішними, оскільки поставлена санкціонером мета не була досягнута зовсім або була досягнута лише частково. Пов'язано це переважно з тим, що авторитарні чи тоталітарні країни зазнають меншого впливу через погіршення якості життя населення, адже рівень життя у них і так зазвичай низький, а суспільство підкоряється владі.

5. Нами була здійснена оцінка ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації у 3 вимірах: якісному, кількісному та експертному. Якісна оцінка санкцій засвідчила, що основними санкціонерами у 2022 р. були США та ЄС. Розглянуті санкції переважно стосувались обмеження операцій та відключення російських банків від міжнародної системи платежі SWIFT, заборони та обмеження на інвестування у російську економіку, а також замороження активів. Більшість заходів виявились неефективними.

6. Кількісна (чи квантифікована) оцінка ефективності антиросійських фінансових санкцій була здійснена на основі авторської розробки – інтегрального показника стану фінансової системи рф, що включав у себе такі фактори, як оцінка суб'єктами бізнесу умов макрофінансового середовища,

кількість банківських операцій та достатність міжнародних резервів. При розрахунку показника використовувалась нормалізація даних методом *min-max* та деякі коригування первинних даних, пов'язані з їх статистичною обмеженістю (неправильною методологією, яку використовували для їх визначення або відсутність у 4 кварталі 2022 р.).

Отримані результати засвідчили неефективність санкцій у 2022 р., адже значення показника досліджуваного стану під час ковід-кризи 2020 р. було нижчим (0,40 проти 0,42), а після анексії Криму та окупації частин Луганської та Донецької областей у 2015 – ще нижчою (0,20 проти 0,42). Це означає, що стан фінансової системи рф у 2015 та 2020 рр. був гіршим, аніж у 2022 р., коли були накладені численні фінансові санкції.

7. Для експертної оцінки ефективності санкцій були залучені експерти відділів консалтингу та аудиту ТОВ «Делойт енд Туш ЮСК». Використовуючи метод анкетування за допомогою засобів дистанційного зв'язку, було опитано 10 експертів, середній трудовий стаж яких становить 5,2 роки, 40% з яких мали у своєму портфоліо російські проекти або спілкувались з російським менеджментом компаній з приводу робочих питань. Проведене опитування встановило, що найбільш дієвими санкціями експерти вважають обмеження на надання фінансування та операції з найбільшими російськими компаніями, а також замороження міжнародних резервів країнами «Великої сімки», а основними перепонами дієвості санкцій розглядають швидку переорієнтацію рф на нові ринки та відсутність системи моніторингу санкцій. Тим не менш, більшість експертів вважають, що нинішніх санкцій недостатньо для того, щоб досягти цілей санкційної політики розвинених країн та прискорити закінчення повномасштабної війни.

8. Базуючись на проведеній якісній, кількісній та експертній оцінці міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації, нами були запропоновані такі напрями удосконалення існуючих санкцій:

- конфіскація заморожених активів центрального банку рф;

- відключення від міжнародної системи платежів SWIFT усієї банківської системи рф, а не лише окремих банків;
- розширення обмежень на операції з борговими цінними паперами російських компаній, зокрема збільшення списку санкційних об'єктів, видів боргових паперів та операцій з ними, ранжування підприємств за рівнем впливу на економіку, удосконалення моніторингу ефективності даної санкційної міри за допомогою новітніх технологій.

9. Також нами були запропоновані нові міжнародні економічні санкції, які доцільно імплементувати на фінансових ринках російської федерації:

- виплата репарацій росією Україні;
- запровадження та посилення вторинних санкцій;
- встановлення крайніх термінів для виходу іноземних банків, що залишилися, з російського ринку;
- припинення багатостороннього фінансування проектів, що передбачають експорт з росії;
- оподаткування дивідендів російських компаній та обмеження виплати дивідендів росіянам;
- запровадження вимоги щодо розкриття суб'єктами господарювання країн-санкціонерів інформації про відносини з росією та білоруссю у фінансовій звітності.

10. Нами були розроблені рекомендації щодо фінансової політики країн ЄС у контексті антиросійських санкцій, які можуть бути корисними та застосовними і для інших розвинених країн. Базуючись на аналізі проблемної ситуації у економіці та проблеми фінансової політики ЄС, нами була сформована генеральна ціль такої політики – зниження економічного зростання та зменшення обсягу інвестицій у рф з метою зменшення її спроможності фінансувати повномасштабну війну проти України.

Ми розглянули дві політичні альтернативи – шокову та градуалістичну моделі, що передбачали, повну заборону та поступові часткові обмеження

щодо інвестицій та фінансових операції суб'єктів господарювання ЄС з суб'єктами РФ, відповідно. Мультикритеріальний аналіз за такими критеріями, як очікувана тривалість повномасштабної війни, підтримка політики ЄС домогосподарствами та підприємствами, очікуване зростання ВВП ЄС у 2023 р., очікуване зниження європейських ПП в РФ у 2023 р., кількість випадків закриття банків у РФ, інвестиційний клімат РФ, засвідчив переваги градуалістичної моделі фінансової санкційної політики ЄС. Також ми дослідили ризики, асоційовані з досягненням цілей політики ЄС, а саме можливість ескалації конфлікту, падіння економіки, девальвацію євро та інфляцію, необхідність переорієнтуватись на нові ринки, зниження інвестиційного клімату, відтік дешевої робочої сили.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ПОСИЛАНЬ

1. Central Bank of Ireland – Introduction to Financial Sanctions [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.centralbank.ie/regulation/how-we-regulate/international-financial-sanctions>
2. Council on Foreign Relations – What Are Economic Sanctions? [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.cfr.org/backgrounder/what-are-economic-sanctions>
3. The Luxemburg Government – Ministry of Finance – International financial sanctions [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://mfin.gouvernement.lu/en/dossiers/2018/sanctions-financieres-internationales.html>
4. La Commission de Surveillance du Secteur Financier – International financial sanctions [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.cssf.lu/en/international-financial-sanctions/>
5. Bakos A.-C. Economic sanctions in International Investment Arbitration Last updated. Investment Law and Arbitration. 2022. URL: <https://jusmundi.com/en/document/publication/en-economic-sanctions-in-international-investment-arbitration>.
6. Starostina A., Kravchenko V., Ulmer M. «Economic sanctions»: problems of definitions. Економічні санкції у світовому господарстві: теорія і практика застосування : Науково-практ. конф., 23 листоп. 2018 р.
7. Українська дипломатична енциклопедія : у 2 т. / Київ. нац. ун-т імені Тараса Шевченка, Ін-т міжнар. відносин ; [редкол.: Л. В. Губерський (голова) та ін.]. - Київ : Знання України, 2004.
8. Заблоцька Р. Форми економічних санкцій у світовому господарстві. Економічні санкції у світовому господарстві: теорія і практика застосування : Науково-практ. конф., 23 листоп. 2018 р.
9. Шпакович О. Наукові позиції міжнародно-правового визначення поняття «економічна санкції» в умовах глобалізації. Економічні санкції у

світовому господарстві: теорія і практика застосування : Науково-практ. конф., 23 листоп. 2018 р.

10. Батрименко В. Сучасні принципи міжнародно-правового регулювання економічних санкцій. Економічні санкції у світовому господарстві: теорія і практика застосування : Науково-практ. конф., 23 листоп. 2018 р.

11. Чугаєв О.А. Сфери реалізації економічної сили / О.А. Чугаєв // Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. Вип. 126. Ч. I (у двох частинах). — К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Інститут міжнародних відносин, 2015. — С.145—152.

12. Назаренко І.М. Аудит фінансових результатів: цільова спрямованість та особливості алгоритмізації. Наукові та прикладні аспекти удосконалення бухгалтерського обліку, економічного контролю та системи оподаткування : [колективна монографія] / Загальна редакція В.Я. Плаксієнка. Полтава.: Видавництво: ПП «Астрыя» 2018. С. 173-184.

13. Седляр Ю. О. Міжнародні санкції у світовій політиці: теорія і практика : [монографія] / Ю. О. Седляр. – Миколаїв : Вид-во ЧДУ ім. Петра Могили, 2013. – 412 с.

14. Galtung J. (1967) 'On the Effects of International Economic Sanctions. With Examples from the Case of Rhodesia', *World Politics*, Vol. 19, No. 3, P. 378–416.

15. Пахіль В. О. Проблема санкцій в діяльності ООН: Дис. канд. політ. наук: 23.00.04 / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. Інститут міжнародних відносин. Київ, 2000.

16. Заблоцька Р. Форми економічних санкцій у світовому господарстві. Економічні санкції у світовому господарстві: теорія і практика застосування : Науково-практ. конф., 23 листоп. 2018 р.

17. Filipenko A., Vazhenova O., Stakanov R. Economic sanctions: theory, policy, mechanisms. / *Baltic Journal of Economic Studies* 6(2):69-80 / May 2020.

18. Панченко В. Г. Економічні санкції як інструмент зовнішньої політики в контексті реалізації національних інтересів / В. Г. Панченко // Інвестиції: практика та досвід. - 2017. - № 17. - С. 10-16

19. Hufbauer G.C. Economic Sanctions Reconsidered / G.C. Hufbauer, J.J. Schott, K.A. Elliott. — Washington, DC.: Peterson Institute for International Economics, 2009. — 248 pp.

20. Відякіна М. Історія застосування економічних санкцій у світовому господарстві. Економічні санкції у світовому господарстві: теорія і практика застосування : Науково-практ. конф., 23 листоп. 2018 р.

21. Центральный Банк России – Мониторинг предприятий. URL: <https://www.cbr.ru/dkp/mp/>

22. Центральный Банк России – Достаточность международных резервов для покрытия импорта товаров и услуг. URL: <https://www.cbr.ru/search/?text=%D0%9F%D0%BE%D0%BA%D1%80%D1%8B%D1%82%D0%B8%D0%B5+%D0%B8%D0%BC%D0%BF%D0%BE%D1%80%D1%82%D0%B0>

23. Центральный Банк России – Основные показатели развития национальной платежной системы. URL: <https://www.cbr.ru/content/document/file/105953/t1.xlsx>

24. European Parliament - Grant EU candidate status to Ukraine and Moldova without delay, MEPs demand. URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20220616IPR33216/grant-eu-candidate-status-to-ukraine-and-moldova-without-delay-meps-demand>

25. Voice of America - В яких країнах українці шукають притулок від війни? Розбираємо детально. URL: <https://ukrainian.voanews.com/a/de-ukrainci-shukaiut-prytulok-vid-viiny-za-kodonom/6615534.html>

26. CNN - World leaders hold emergency meeting as ‘Russian-made’ missile kills two in Poland. URL: <https://edition.cnn.com/2022/11/15/europe/poland-missile-rocket-nato-przewodow-ukraine-intl/index.html>

27. Рада Європейського URL:  
<https://www.consilium.europa.eu/media/29093/142723.pdf>
28. European Commission – Autumn 2022 Economic Forecast: The EU economy at a turning point. URL: [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2022-economic-forecast-eu-economy-turning-point\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2022-economic-forecast-eu-economy-turning-point_en)
29. European Central Bank – Euro area linkages with Russia: latest insights from the balance of payments. URL: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202207\\_08~4f1967995f.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202207_08~4f1967995f.en.html)
30. Статистический бюлетень Банка России №5, Москва-2022. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/bbs/>
31. Міністерство Фінансів України – Санкції проти росії. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/russian-invading/sanctions/>
32. European Council – EU sanctions against Russia explained. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/sanctions-against-russia-explained/>
33. United Nations Treaty Collection – United Nations Convention on Jurisdictional Immunities of States and Their Property. URL: [https://treaties.un.org/Pages/ShowMTDSGDetails.aspx?src=UNTSO&tabid=2&mtdsg\\_no=III-13&chapter=3&lang=en](https://treaties.un.org/Pages/ShowMTDSGDetails.aspx?src=UNTSO&tabid=2&mtdsg_no=III-13&chapter=3&lang=en)
34. United Kingdom Parliament – Seizure of Russian State Assets and Support for Ukraine Bill. URL: <https://publications.parliament.uk/pa/bills/cbill/58-03/0245/220245.pdf>
35. Lawfare – A Legal Approach to the Transfer of Russian Assets to Rebuild Ukraine. URL: <https://www.lawfareblog.com/legal-approach-transfer-russian-assets-rebuild-ukraine>
36. United Nations. Office of Legal Affairs – Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts. URL: [https://legal.un.org/ilc/texts/instruments/english/draft\\_articles/9\\_6\\_2001.pdf](https://legal.un.org/ilc/texts/instruments/english/draft_articles/9_6_2001.pdf)

37. GOGOV – Какие банки не попали под санкции на сегодня. URL: <https://gogov.ru/news/886238>
38. Trading Economics – MOEX Russia Index. URL: <https://tradingeconomics.com/russia/stock-market>
39. United Nations – Official Document System – A/ES–11/L.6 Furtherance of remedy and reparation for aggression against Ukraine. URL: <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/LTD/N22/679/12/PDF/N2267912.pdf?OpenElement>
40. Deutsche Welle – How realistic are Russian reparation payments to Ukraine? URL: <https://www.dw.com/en/how-realistic-are-russian-reparation-payments-to-ukraine/a-63853489>
41. УНІАН – Україна і партнери розробляють спеціальний механізм стягнення репарацій з рф. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/ukrajina-i-partneri-rozroblyayut-specialniy-mehanizm-styagnennya-reparacij-z-rf-shmigal-12167367.html>
42. euobserver – Russia's war chest 'melting away', internal EU study says. URL: <https://euobserver.com/world/156253>
43. Bloomberg – Russia Is Getting Around Sanctions to Secure Supply of Key Chips for War. URL: [https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-04/putin-gets-military-tech-chips-semiconductors-despite-eu-and-g-7-sanctions?fbclid=IwAR18TqDGnInjx08aTQpuuUrWcYrj5Pl60hB\\_HUxYUzay596X0BrrXMjStSc](https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-04/putin-gets-military-tech-chips-semiconductors-despite-eu-and-g-7-sanctions?fbclid=IwAR18TqDGnInjx08aTQpuuUrWcYrj5Pl60hB_HUxYUzay596X0BrrXMjStSc)
44. Stanford University – The International Working Group on Russian Sanctions. Action Plan 2.0 on Strengthening Sanctions Against the Russian Federation. URL: <https://fsi.stanford.edu/working-group-sanctions>
45. United Nation – Resolution 661 (1990). URL: <https://web.archive.org/web/20000818054602/https://fas.org/news/un/iraq/sres/sres0661.htm>
46. Рогач О. Дезінвестиції багатонаціональних підприємств із ПАР у період санкцій (1985 – 1990 роки). Міжнародні відносини Серія «Політичні науки» № 17, 2017.

47. Шворак Л. Механізм економічних санкцій США проти Куби. Економічні санкції у світовому господарстві: теорія і практика застосування : Науково-практ. конф., 23 листоп. 2018 р.

48. Поліщук Л. Вплив економічних санкцій на розвиток Ірану. Економічні санкції у світовому господарстві: теорія і практика застосування : Науково-практ. конф., 23 листоп. 2018 р.

49. United Nations Security Council – Security Council Committee pursuant to resolution 751 (1992) concerning Al-Shabaab. URL: <https://www.un.org/securitycouncil/sanctions/751>

50. United Nations Digital Library – Resolution 757 (1992). URL: <https://digitallibrary.un.org/record/142881>

51. United Nations Digital Library – Resolution 787 (1992). URL: <https://digitallibrary.un.org/record/153793>

52. The Washington Post – Punishing North Korea: A rundown on current sanctions. URL: <https://www.washingtonpost.com/news/worldviews/wp/2016/02/22/punishing-north-korea-a-run-down-on-current-sanctions/>

## ДОДАТКИ

### **Додаток А. Анкета для збору первинної інформації щодо оцінки ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації експертами**

Шановний працівнику компанії ТОВ «Делойт енд Туш ЮСК»!

Запрошуємо Вас взяти участь у дослідженні якісної оцінки ефективності міжнародних економічних санкцій на фінансових ринках російської федерації у якості експерта.

Дане дослідження проводить студент 2 курсу магістерського рівня освітньої програми «Міжнародна економіка» КНУ імені Тараса Шевченка Богачук Олег Віталійович. Дослідження проводиться у рамках написання кваліфікаційної роботи магістра.

Ваша думка є дуже важливою і враховуватиметься при наданні рекомендацій щодо формування санкційної політики відносно російської федерації. Уся отримана інформація є конфіденційною і використовуватиметься лише у загальному вигляді.

Заздалегідь Вам вдячні і просимо висловити думку з таких питань:

(Відповідь, яку Ви вважаєте правильною, позначте — ✓)

1. Чи погоджуєтесь Ви з твердженням, що нинішні фінансові санкції негативно впливають на російську економіку?

Так

Ні

2. Чи вважаєте Ви, що наявні фінансові санкцій, накладені на російську федерацію, є достатніми для значного обмеження вхідних потоків капіталу в країну?

Так

Ні

3. Оцініть, які з зазначених санкцій, на Вашу думку, мають найбільший вплив на російські фінансові ринки (де 1 – найменший вплив, 6 – найбільший вплив, оцінки не повинні повторюватись):

	1	2	3	4	5	6
Заморозка резервів Центрального банку РФ, що перебувають в країнах «Великої сімки»						
Відключення системно важливих банків від платіжної системи SWIFT						
Обмеження на всі операції, надання фінансування та інші операції відносно таких компаній, як Газпромбанк, Россільгоспбанк, Альфа-Банк, Московський Кредитний Банк, «Газпром», «Газпром нафта», «Транснафта», «Ростелеком», «РусГідро», «АЛРОСА», «Радкомфлот», РЖД)						
Заборона на усі транзакції із 4 найбільшими банками (у тч. ВТБ банк)						
Повна заборона надання гарантів криптовалютних активів, рахунків або депозитарних послуг російським особам і резидентам						
Обмеження можливості російських компаній вести розрахунки в доларах, євро, фунтах і сناх						

4. Як Ви вважаєте, скільки часу повинно пройти з нинішнього моменту, щоб антиросійські фінансові санкції могли призвести до серйозних кризових явищ у російській економіці?

- 1 – 2 місяці  
 4 – 6 місяців  
 6 – 12 місяців  
 1 – 2 роки  
 санкції у нинішньому вигляді не здатні призвести до серйозних кризових явищ у російській економіці

5. Оцініть, які з зазначених перепон, найбільше заважають нинішнім антиросійським фінансовим санкціям бути максимально ефективними (де 1 – найменше заважають, 5 – найбільше заважають, оцінки не повинні повторюватись):

	1	2	3	4	5
Висока адаптивність російської економіки в цілому					
Швидка переорієнтація на нові фінансові ринки					
Свідоме порушення санкцій					
Відсутність системи моніторингу ефективності санкцій					
Відсутність єдиної антисанкційної довгострокової політики у країн-партнерів України					

6. Якщо Ви вважаєте, що є інші перепони (окрім зазначених у питанні № 5), які заважають антиросійським фінансовим санкціям бути максимально ефективними, перелічіть їх нижче:

---

7. На Вашу думку, які додаткові фінансові санкції потрібно накласти на російську федерацію, щоб пришвидшити падіння її економіки?

---

8. Оцініть, будь ласка, на вашу думку, якими будуть значення наступних показників російської економіки станом на 31/12/2023:

Річний темп зростання ВВП, %	_____
Інфляція, %	_____
Облікова ставка, %	_____
Курс USD/RUB, руб.	_____

*Для довідки*

Згідно з макроекономічним опитуванням експертів (30 листопада – 6 грудня 2022 року), Центральний банк російської федерації прогнозує такі значення на 2022 рік:

Річний темп зростання ВВП	-2.9%
Інфляція	12.3%
Облікова ставка	10.6%
Курс USD/RUB	68.2 руб.

9. Вкажіть, будь ласка, повну назву Вашої посади:

---

10. Вкажіть, будь ласка, Ваш стаж роботи на даній посаді:

---

11. Чи є у Вашому портфолію проектів російські компанії або чи доводилось Вам комунікувати із російським менеджментом з приводу робочих питань?

Так

Ні

**Щиро дякуємо за проходження анкети!**