

## **Документ робочої групи #4**

# **Посилення фінансових санкцій проти Російської Федерації**

Міжнародна Робоча Група з Питання Санкцій Проти Росії

22 червня 2022

<https://fsi.stanford.edu/working-group-sanctions>

# I. Резюме

[Міжнародна Робоча Група з Питання Санкцій Проти Росії](#) має за мету передати знання та досвід урядам та компаніям у всьому світі, допомагаючи у формуванні пропозицій щодо санкцій, які підвищать вартість вторгнення Росії в Україну та підтримають демократичну Україну у захисті її територіальної цілісності та національного суверенітету. Цей документ є продовженням нашого першого [плану дій](#) та попередніх документів з питань енергетики та індивідуальних санкцій, що були розроблені відповідно до інформації з додаткових документів та робочих паперів на нашому веб-сайті.

Важливість фінансових санкцій відображає залежність Росії від західної фінансової системи, зокрема від західних резервних валют, що підтримують рубль, і від західних ринків та банків, в тому числі для полегшення торгівлі. Ми хочемо цим скористатися. Європейські, американські та канадські уряди вже наклали значущі санкції щодо російських фінансових установ, але треба зробити набагато більше. Кожен день перебування російської армії в Україні – це день, коли санкції проти Росії мають бути посилені. Поки російський лідер Володимир Путін не завершить війну та окупацію України, ми пропонуємо збільшити витрати на російську економіку шляхом подальшої ізоляції російських суб'єктів господарювання від ядра світової фінансової системи – резервні валюти, ключові ринки та провідні банки та менеджери активів у країнах з розвинутою економікою. Ми також пропонуємо використовувати західний контроль над ядром фінансової системи та привабливістю західних валют, ринків, банків і фондів у всьому світі, щоб допомогти регулювати та контролювати зовнішню торгівлю Росії, у тому числі з країн, які залишаються у дружніх відносинах з Росією, зменшуючи ризик ухилення від санкцій. Економічна політика щодо Росії повинна спиратися на уроки, винесені з ефективності санкцій.

По-перше, залежність Росії від долара залишається вразливим місцем, але вже не таким, як раніше. Росія зменшила вразливість від західних фінансів: знижено рівень іноземних запозичень, зменшено залежність від закордонних інвесторів, а також використання доларових депозитів і кредитування на внутрішньому ринку. Під час війни ця «політика фортеці» призвела до подальших обмежень щодо обміну рублів на іноземну валюту та переказів іноземних валют з Росії (щоб запобігти розмиванню російських валютних запасів).

По-друге, російська економіка залишається відносно невразливою до санкційного тиску доки не втратить доходи від енергоносіїв. Російський уряд в першу чергу фінансується за рахунок експорту енергоносіїв, який стимулює експортні надходження та надходження до бюджету. Тож поки домінують високі ціни на нафту та газ, це призводить до стимулювання позитивного сальдо торгового балансу і стабілізації резервів і курсу рубля. Але Європа перестає купувати російські нафту та газ.

По-третє, російський уряд, російські компанії та приватні особи прагнули обходити санкції, зокрема через перенаправлення потоків із санкціонованих банків до несанкціонованих, та через «дружні» країни. Російський уряд також відреагував контрзаходами, використовуючи свій контроль над постачанням їжі та енергії, включаючи блокування українського експорту продовольства.

Ці фактори свідчать про те, що фінансові санкції працюватимуть найефективніше, якщо їх застосовувати на постійній та всеосяжній основі, в інтеграції з іншими заходами. Ми пропонуємо нові заходи на трьох рівнях:

**1. Негайний пакет подальших санкцій.** Зокрема, під час наступної хвилі санкцій, включаючи 7-й пакет санкцій Європейського Союзу (ЄС), ми пропонуємо негайне і в повному обсязі блокування провідних російських банків, багато з яких залишаються непідсанкційними

або лише частково підсанкційними; повні блокуючі санкції щодо інших ключових інститутів ринку в Росії, включаючи Російську фондову біржу, Національний кліринговий центр, Національний Розрахунковий депозитарій; персональні санкції щодо фінансового керівництва країни; визнання Росії державою-спонсором тероризму; і включення Росії до Чорного списку FATF. Для забезпечення торгівлі енергоносіями та іншими непідсанкційними товарами,

пропонуємо видати Газпромбанку спеціальну ліцензію на обмежене коло транзакцій, пов'язаних з цими торговими потоками, з одночасним повним блокуванням всіх інших транзакцій.

**2. Завершення роботи в Росії.** Ми пропонуємо повний вихід з Росії всіх західних фондів і компаній, а також заборона надавати російським підприємствам і багатіям будь-які послуги і консультації фінансового характеру. Ми також пропонуємо повні блокуючі санкції проти всіх банків та фінансових установ.

**3. Ізоляція інституцій.** Ми пропонуємо створити нові рамки для взаємодії з російським урядом та стейкхолдерами економіки, використовуючи установи ліцензування, посилення нагляду, та підвищення прозорості, включаючи:

1. Більш жорсткі інституційні рамки для контролю фінансових операцій з Росією, включаючи визначення лише кількох спеціалізованих фінансових установ для ведення справ з Росією. Ми передбачаємо, що ці визначені фінансові установи будуть здійснювати операції з однією установою на боці Росії, наприклад з Газпромбанк.

2. Більш жорсткий і централізований контроль і регулювання за зовнішньою торгівлею з іншими країнами (у тому числі «дружніми» до Росії), для запобігання російським крадіжкам технологій та інтелектуальної власності з метою обходу санкцій, особливо щодо товарів і технологій подвійного призначення та зброї. Застосувати ретельніший експортний контроль до російських підприємств.

3. Нова система прозорості та розкриття інформації для посилення суспільного і ринкового тиску на компанії, що мають справу з Росією. Посилити вимоги комплаєнсу, і створити вагомні підстави для вторинних санкцій.

## II. Вступ

[План дій щодо посилення санкцій проти Російської Федерації](#) окреслив перелік санкцій для багатьох секторів і окремих осіб, включаючи кілька рекомендацій щодо санкцій у фінансовому секторі. Цей документ має на меті розглянути вплив першої хвилі фінансових санкцій та запропонувати додаткові заходи для подальшого збільшення витрат вторгнення Росії в Україну.

Фінансові санкції були центральною частиною економічних санкцій та контрзаходів, які були запроваджені проти Росії з часів війни, з загальною метою збільшити витрати вторгнення Росії та послабити її здатність вести війну. **Важливість фінансових санкцій у цих зусиллях відображає залежність Росії від західної фінансової системи, зокрема від західних резервних валют, особливо долара, як підтримки рубля, а також від західних ринків і банків для залучення капіталу та отримання платіжних послуг, у тому числі для сприяння торгівлі.** Фінансові санкції застосовувалися в широких межах із заходами, спрямованими, зокрема, проти державних органів, таких як центральний банк Росії; державні банки, у тому числі Сбербанк; приватні банки, такі як Альфабанк; державні компанії, такі як «Совкомфлот»; а також проти осіб, як посадових, так і тих, хто не займає офіційної посади. Заходи були різними за природою, починаючи від загальних, таких як “повне визначення” (SDN), що забороняє західним установам мати справу з установами, що підпадають під санкції (за відсутності спеціального дозволу), до більш конкретних дій, таких як заборона на використання платіжної системи SWIFT.

Наразі фінансові санкції завдали значного впливу. Громадяни та підприємства Росії втратили доступ до Visa, Mastercard та інших платіжних сервісів. Російські установи та особи, які потрапили під санкції, втратили доступ до світових ринків капіталу. Спочатку внутрішні ставки різко зросли, а рубль різко впав у вартості.

Однак вплив початкової хвилі фінансових санкцій не був вирішальним і не відразу підірвав російську економіку. Через три місяці російська фінансова система оговталася від початкового впливу фінансових санкцій. Зокрема, високі ціни на енергоносії та стрімке падіння імпорту

призвели до великого профіциту торгівлі, що дозволило стабілізувати резерви, і тепер рубль торгується вище свого довоєнного діапазону, центральний банк повністю скасував своє початкове підвищення ставки на 10 процентів і суттєво полегшив контроль, який він спочатку запровадив. Крім того, ефективність деяких санкцій з часом знизилась. Зокрема, вузький обсяг деяких санкцій, наприклад, спрямований лише на окремі банки, дає можливість для їх обходу, оскільки фінансові потоки перенаправляються альтернативними маршрутами.

Як і в попередніх статтях, опублікованих цією робочою групою, наші пропозиції мають на меті стимулювати роздуми про те, як найкраще ввести санкції проти Росії, зосереджені на першорядній меті допомогти припинити вторгнення Путіна і війну в Україні, і водночас підтримати територіальну цілісність і суверенітет. Хоча всі ми згодні з тим, що необхідні більші та кращі санкції, учасники групи охоплюють широкий спектр поглядів, і не кожен підписант обов'язково погоджується з кожним заходом санкцій, запропонованим у цьому документі.

### III. Пропонована стратегія

У цьому документі ми пропонуємо впровадити подальші фінансові санкції, щоб підвищити витрати вторгнення Росії в Україну, виходячи з двох ключових принципів:

По-перше, Росії не вистачає резервної валюти, а отже, вона залежить від долара та інших західних валют для підтримки рубля. Тут ми пропонуємо **заходи для стримування притоку та заохочення відтоку, як частину стратегії використання цієї вразливості**. Проте ми визнаємо, що ця слабкість стане обмеженням лише тоді, коли експортні надходження Росії будуть обмежені, що вимагатиме, зокрема, повного впровадження нафтогазових санкцій.

По-друге, Росія залежить від західної банківської системи/ринків капіталу для залучення фінансування, особливо довгострокового, та здійснення платежів. Тут ми пропонуємо заходи для **подальшого відрізання Росії від західної фінансової системи, збільшення витрат на залучення фінансів і здійснення платежів, і використання фінансів для посилення контролю та нагляду за торгівлею, що ускладнить обхід санкцій Росією**.

### IV. Ключові результати початкового раунду санкцій

*Фактори, які зменшили вплив санкцій на Росію*

1. Російська економіка стала більш стійкою та менш залежною від Заходу після введення санкцій у 2014 році. Це відображається у зниженні рівня іноземних запозичень, більш стійкому та жорстко регульованому внутрішньому банківському секторі та більш диверсифікованих резервах. До того ж, банківський сектор, що домінує в російському фінансовому секторі, переважно знаходиться у державній власності з обмеженою іноземною власністю. З іншого боку, цей фактор також обмежує будь-які негативні наслідки від потрясінь в банківській системі Росії на світову фінансову систему. Крім того, за останні 10 років довіра до ЦБ РФ зросла, що дозволило Росії, в принципі, отримувати фінансування від «дружніх» країн.
2. Агресивна політична реакція. Негайна політична реакція російської влади, зокрема ЦБ РФ, була потужною, із швидким підвищенням ставок та введенням контролю, щоб безпосередньо керувати ситуацією та надавати банкам ліквідність як у рублях, так і в іноземній валюті. Оскільки ситуація з резервами стабілізувалася, а курс російського рубля зміцнився, ЦБ РФ знову знизив ставки нижче довоєнного рівня та значно пом'якшив контроль.

3. Сильний зовнішній рахунок Росії є її ключовою підтримкою. Сильні позиції Росії щодо платіжного балансу за високих цін на нафту і газ були ще більш зміцнені в короткостроковій перспективі через падіння імпорту в результаті санкцій і реакції на війну. Внаслідок цього сильний приплив валюти був ключовим фактором, який дозволив владі стабілізувати резерви та рубль.
4. «Дружні країни». Росія покладається на юрисдикції «дружніх» країн, щоб обійти санкції. Росія розвиває важелі впливу на ці країни, маніпулюючи цінами на продовольство та сировинні товари та чинячи інші види тиску. Таку підтримку з боку третіх країн нелегко зауважити. Проте звіти про те, що Узбекистан, Вірменія, Киргизстан видають картки Visa/Mastercard росіянам, а готелі Туреччини приймають картки MIP, а ОАЕ, можливо, допомагають приховати російські активи, та інші – свідчать про те, що масштаби можуть бути досить великими.

#### *Фактори, що сприяли посиленню впливу санкцій*

1. Сильний початковий санкційний тиск. Несподівані санкції на ЦБ РФ, що заморозили половину валютних резервів ЦБ РФ, призвели до різкого початкового падіння курсу рубля та різкого посилення ставок і регуляцій у відповідь.
2. Росія вразлива. Сильна реакція з боку політики в Росії є свідченням того, що російський уряд стурбований своєю вразливістю, особливо відсутністю доларових надходжень для підтримки рубля та для погашення своїх валютних зобов'язань як всередині країни, так і за кордоном. Оскільки половина резервів ЦБ РФ була заморожена, а значна частина решти знаходиться в золоті та юанях, які важко продати в великих розмірах за валюту, Росія втратила свою невразливість. Вільно конвертовані валютні резерви, що перебувають під дієвим контролем ЦБ РФ, станом на сьогодні «достатні» для покриття імпорту приблизно на 3 місяці, тоді як раніше вони були «неприступними» із покриттям імпорту протягом понад 20 місяців. Таким чином, якщо зараз санкції різко скоротять приплив валюти, то рубль і російська фінансова система можуть повернутися із рівня «адекватний» до «вразливий».
3. Великий вплив мають фінансові санкції. Незважаючи на повернення курсу рубля та внутрішніх облігацій, а також послаблення контролю, фінансові санкції матимуть сильніший вплив, оскільки призведуть до підвищення ставок та зниження доступності капіталу та платіжних послуг. Більшість прогнозів вказують на двозначне зниження темпів зростання та продовження сильної інфляції, та вбачають ризик подальшого зниження, причому фінансові санкції відіграють центральну роль у цьому результаті.

## **V. Пропонований підхід до майбутніх фінансових санкцій**

Росія має значні вразливості, що можуть бути використані для фінансових санкцій, про що свідчить підвищення ставок і падіння курсу російських рублів під час першого введення санкцій. Водночас Росія має високий ступінь стійкості, що підкріплюється її міцними торговими позиціями, про що свідчить її відновлення після початкового раунду санкцій.

Ми визнаємо, що санкції — це не чарівна куля, яка змінить поведінку Росії. Проте ми вважаємо, що вони можуть мати ефект — знизити стійкість Росії та ефективно поцілити по вразливим місцям Росії — особливо якщо їх об'єднати в один пакет.

Ми пропонуємо тристоронній підхід до наступної хвилі санкцій:

- **Комплексний тиск з усіх фронтів.** Включити додаткові санкції у стратегію «перевантаження», щоб чинити тиск на Росію на всіх фронтах за допомогою кількох інструментів — військових, дипломатичних та економічних;
- **Комбіновані санкції.** Посилити вплив фінансових санкцій шляхом а) поглиблення санкцій щодо нафти та газу для зменшення експортних надходжень Росії, як зазначено в нашому [нещодавньому документі щодо нафтогазових санкцій](#), та б) більш широких індивідуальних санкцій, що зменшать доступ Росії до західних фінансових установ, як зазначено в нашій [нещодавній статті про індивідуальні санкції](#).
- **Велика нова хвиля фінансових санкцій.** Ввести повні санкції проти всіх державних провідних банків Росії (починаючи з топ-30) і головної внутрішньої біржі (МОЕХ), національного розрахункового депозитарію, персональні санкції проти фінансового керівництва країни, а також визнати Росію державою спонсором тероризму та внести її в чорний список FATF.

Крім того, враховуючи перспективу тривалого періоду конфронтації з Росією, ми пропонуємо союзникам України розробити та почати впроваджувати інституційні механізми для контролю ізоляції Росії від розвинутих економік, а також для забезпечення ефективного контролю та регулювання зовнішньої торгівлі Росії з Росією, інших країн, щоб послабити дії Росії в обхід санкцій. На підтримку цього ми пропонуємо нову систему прозорості та розкриття інформації, що посилить суспільний і ринковий тиск на компанії, що мають справу з Росією, і покращить дотримання вимог.

## VI. Основні цілі фінансових санкцій

Загальною метою санкцій є накладення витрат на Росію, доки вона не припинить своє вторгнення в Україну. Ми пропонуємо, щоб фінансові санкції були в основному зосереджені на двох сферах, де російська економіка та фінансова система залежать від західної фінансової системи, що створює вразливість, яку можуть використовувати санкції.

**Заходи щодо стримування припливу та заохочення відтоку валюти, а також інші заходи щодо зменшення надходжень від експорту нафти та газу.**

Головним фокусом фінансових санкцій має бути відсутність у Росії резервної валюти та, як наслідок, залежність від західних резервних валют, зокрема долара, для підтримки рубля та забезпечення грошово-кредитної та фінансової стабільності. Ця залежність посилюється використанням долара для позик і заощаджень всередині Росії. Висока вихідна точка російських резервів і дуже сильний торговий баланс цього року з високими експортними надходженнями від нафти і газу, у зв'язку із зниженням імпорту, частково захистили російську економіку. Незважаючи на це, вплив першої хвилі санкцій, зокрема санкцій щодо ЦБ РФ, був значним.

Дивлячись наперед, ми пропонуємо додаткові санкції з метою заохочення відтоку та перешкоджання притоку валюти, що зменшить російські запаси в доларах і посилить тиск на валюту та економіку. Тут найбільш важливими можуть бути санкції, що зменшують експортні надходження Росії від продажу нафти і газу, як це пропонується в нашому [нещодавньому документі про енергетичні санкції](#). Проте ми вважаємо, що низка інших фінансових санкцій може ще більше стимулювати відтік та зменшувати приплив валюти:

### 1. Заохочення відтоків валюти:

- Західні установи в Росії.** Постійний тиск на західні установи, щоб вони повністю вийшли з російського ринку та вилучили свої фізичні та фінансові російські активи. З точки зору прямих інвесторів, ця кампанія мала багато успіхів на сьогодні (наприклад, McDonalds), але залишаються установи, що ще не взяли на себе зобов'язання щодо виходу (наприклад, Auchan, Leroy Merlin), і багато інших, що ще не завершили оголошений вихід (наприклад, bp, Siemens,

Raiffeisen). З точки зору фінансових інвестицій, на перший погляд, важко зробити більше, враховуючи повну заборону на торгівлю цінними паперами нерезидентів в Росії. Однак на практиці багато західних установ все ще не продали свої активи в російських рублях або цінних паперах. Хоча ми розуміємо, що прямим інвесторам може знадобитися більше часу для впорядкованого виходу, ми не бачимо такого ж виправдання для затримки у випадку портфельних інвесторів. Ми пропонуємо вимагати від західних фондів і компаній завершити вилучення будь-яких залишків у російських рублях і російських цінних паперів зі своїх портфелів, а також закрити всі рахунки, що залишилися в російських банках, зі встановленим кінцевим терміном виходу та визнання збитків у Росії, за відсутності спеціального дозволу від їх регулятора.

- b) **Російські установи та особи в Росії.** Тут ми в принципі виступаємо за надання комплексного дозволу в короткостроковій перспективі на вивід капіталу з Росії з боку окремих осіб та установ, за умови, що в них є можливість надати повну інформацію про походження таких коштів, а переказ не здійснюється установою чи особою, яка підпадає під санкції. На практиці вивід капіталу з Росії спочатку був досить обмежений російським контролем над капіталом, але з початку червня ЦБ РФ пом'якшив ці обмеження і тепер дозволяє російським резидентам перераховувати за кордон до 150 тисяч доларів на місяць. Однак, існують обмеження на введення, включаючи посилені перевірки на предмет підлягання санкціям та обмеження ЄС у 100 тис. євро на депозити російських резидентів або громадян в банку ЄС, але без обмежень на депозити громадян ЄС або на перекази громадянам ЄС. На даний момент ці правила залишають значний простір для відтоку. А оскільки фінансова система Росії буде все більш ізольованою, якщо війна триватиме – і контроль над капіталом, ймовірно, повернеться – це вікно можливостей для переказу за кордон має підтримувати ефект «фінального розпродажу», щоб спонукати до виведення коштів з Росії, поки це ще можливо.

## 2. Перешкоджання/ заморожування притоків валюти

a) **Експортний контроль за всіма платежами російських суб'єктів** – або підозрюваних, якщо вони призначені для російських організацій – понад певний розмір, навіть щодо платежів, здійснених пов'язаною стороною (наприклад, дочірньою компанією, бенефіціарами компаній), з припущенням, що такі кошти будуть зберігатися на ескроу рахунку до завершення вторгнення. Ми особливо віддаємо перевагу посиленню контролю за операціями, що відрізняються від попередніх патернів та підтримують додатковий приток валюти в Росію, як приклад - звіт щодо сплеску закупівель російської нафти на НПЗ «Лукойлу» в Італії. Трансакції між пов'язаними сторонами повинні піддаватися підвищеному контролю, включаючи, але не обмежуючись, трансфертне ціноутворення, позики пов'язаних сторін, інші операції, що можуть бути використані для ухилення від податків та санкцій.

b) **Спеціальна ліцензія на транскордонну банківську діяльність.** Ми виступаємо за спеціальний режим ліцензування для банків, які співпрацюють з російськими організаціями, і російських банків, що працюють із західними установами, що обмежені для певної кількості банків і для обмеженого кола діяльності. Цей контроль надавав би варіанти для більш агресивних дій, наприклад, дозволяти перераховувати кошти на рахунок для погашення боргу, але потім заморожувати кошти на цьому рахунку, запобігаючи переказу або конвертації в готівку чи іншу валюту.

### **Вставка 1: Проактивні дії – обмеження для Газпромбанку**

*Газпромбанк відіграє центральну роль у Росії, оскільки займається торгівлею газом, а за останніми даними, також бере участь у прямому фінансуванні війни в Україні. Ми могли б відмовити Росії в доступі до надходжень від експорту енергоносіїв, створивши обмеження для Газпромбанку. 5 березня президент Путін видав указ № 95, що дозволяє резидентам Росії погашати борги перед нерезидентами шляхом сплати в рублях на спеціальні рахунки «С», відкриті в Національному розрахунковому депозитарії. Гроші на цих рахунках недоступні для*



зняття або конвертації у тверду валюту, але зобов'язання боржника все ще вважаються погашеними згідно з російським законодавством.

За аналогічною схемою, сам Газпромбанк має бути перетворений на такий рахунок «С» (по суті, рахунок умовного зберігання), додавши його до списку SDN та видавши загальну ліцензію, що дозволяє банкам-кореспондентам лише кредитувати рахунки в доларах США, які відкриті в Газпромбанку (приймаючи SWIFT-ордер MT103 або еквівалент з Газпромбанком, зазначеним як банк бенефіціара, але не як банк одержувача). Цей крок навряд чи буде вважатися порушенням контракту з боку європейських клієнтів і відповідатиме власному ставленні Росії до своїх фінансових зобов'язань. "Газпром" і "Роснефть", швидше за все, негайно вимагатимуть здійснення платежів на їхні закордонні рахунки, що мають їх дочірні компанії. У наступному пакеті санкцій ці рахунки також можна іммобілізувати, додавши ці дочірні компанії до списку SDN, надаючи дозволи їм лише для вихідних переказів.

с) **Прямо заборонити використання рублів у торгівлі з Росією**, щоб зменшити можливість ухилення від санкцій (особливо щодо рахунків умовного зберігання). Договори, за якими платіжні зобов'язання покупця вважаються виконаними лише після успішної оплати або конвертації валюти в рублі, вважаються недійсними.

**Заходи щодо,** а) накладення витрат шляхом подальшого відрізання російської фінансової системи від західної фінансової системи та б) використання західної фінансової системи для контролю та регулювання зовнішньої торгівлі Росії.

Другою центральною вразливістю Росії, яку можуть використовувати фінансові санкції, є відсутність у Росії глибоких і розвинутих фінансових ринків і, як наслідок, залежність від західних ринків капіталу та фінансових установ і послуг. На відміну від залежності від долара, ця вразливість навряд чи спровокує кризу в короткостроковій перспективі і значною мірою матиме довгострокові наслідки. Зокрема, ми бачимо можливість і) далі ізолювати Росію від ядра світової фінансової системи – резервних валют, ключових ринків, провідних банків і менеджерів активів у країнах з розвинутою економікою, – завдаючи втрат, оскільки Росія таким чином стикається з обмеженим доступом до капіталу та інших фінансових послуг та ii) використовувати західний контроль над ядром фінансової системи, а також привабливість західних валют, ринків, банків і фондів у всьому світі, щоб регулювати та контролювати зовнішню торгівлю Росії, в тому числі з країнами, що залишаються у дружніх відносинах з Росією, зменшуючи ризик ухилення від санкцій.

**Для поглиблення фінансової ізоляції Росії ми пропонуємо наступні заходи:**

1. Прогрес у досягненні мети накладення повного пакету санкцій щодо спеціально призначених громадян і організацій (SDN) стосовно всіх російських банків, тобто повної заборони, з цільовими та обмеженими випадками виключень для конкретних, чітко визначених цілей, наприклад, для банків, що мають ліцензію на здійснення зовнішньої торгівлі. Зокрема, наступна хвиля санкцій має включати повні санкції SDN проти [30 найбільших державних банків](#), а подібні санкції поширюватимуться на всі їхні дочірні та підставні компанії в Росії та за її межами.

2. Встановлення верхньої межі щодо будь-якого переказу SWIFT за межі Росії без спеціального дозволу органу, який накладає санкції.

3. Накладення персональних санкцій на правління та виконавчу команду (правління) великих центральних російських банків, що вже підпадають під санкції, таких як Сбербанк, ВТБ, ВЕБ, Промсвязьбанк, а також на ключових посадових осіб у російських фінансах, зокрема стосовно Центрального банку та Мініну, радників президента.

4. Запровадження повністю блокуючих санкцій проти МОЕХ, головної російської внутрішньої фінансової біржі, що ще більше завадить внутрішньому використанню доларів і



підвищить вартість капіталу для Росії. Накласти наступні санкції на міжнародні цінні папери російських компаній: 1) заборона додаткової емісії; 2) заборона IPO; 3) виключення з індексів. Запровадження повністю блокуючих санкцій в дусі 6-го пакету ЄС щодо Національного розрахункового депозитарію, установи, що дозволяє здійснювати операції з облігаціями та акціями.

5. Введення обмежень для західних страхових компаній, що працюють в Росії, та санкцій проти провідних російських страхових компаній, тим самим підвищуючи вартість операцій.

6. Вимога швидкого виходу всіх західних фінансових установ (наприклад, Raiffeisen), а також компаній, що надають IT-рішення та хмарні послуги для фінансового сектору (Thales, Cisco тощо), що продовжують працювати в Росії.

7. Заборона західним управлінським компаніям, постачальникам пов'язаних послуг та приватним особам надавати послуги з інвестиційного консультування, управління фондами або консультаційних послуг з питань капіталу російським або білоруським клієнтам (включаючи, але не обмежуючись послугами, пов'язаними з портфелями «традиційних» та «альтернативних» активів, таких як акції, облігації, нерухомість, товари, хедж-фонди, прямий капітал та венчурний капітал).

8. Утримання доходів, отриманих від патентів та ліцензій на інтелектуальну власність для російських бенефіціарів на ескроу рахунку, до кінця війни.

9. Блокування (заборона) на операції в рублях з криптовалютами, в т.ч. рубль-стейблкоїни. Компанії-гаманці повинні заборонити відкриття та операції в Росії. Російські майнінгові компанії повинні бути заборонені.

10. Розширення замороження російських офіційних активів шляхом накладення санкцій проти інших російських офіційних органів, що контролюють валюту за кордоном, включаючи Міністерство фінансів Росії, Фонд соціального страхування, адміністрацію президента та будь-які фонди, якими керують силові або військові органи. Ці активи мають залишатися замороженими з метою їх можливого вилучення для фінансування відновлення України.

11. Призначення РФ державою спонсором тероризму, виключити Росію з Групи фінансових заходів з відмивання грошей (FATF) і включити Росію в чорний список FATF, таким чином змусивши банки-партнери переглянути співпрацю з російською фінансовою системою.

**Щоб підтримати цей новий режим, ми пропонуємо посилити прозорість та розкриття інформації:**

1. Зобов'язати юридичні особи та організації розкривати інформацію про існуючі ділові відносини з підприємствами та їх дочірніми підприємствами в Росії, Білорусі та за їх межами, включаючи ключові параметри таких ділових відносин. Таке розкриття інформації може включати обов'язкове подання до Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC), і воно повинно вказувати на російських (або білоруських) партнерів, розкривати вартість і характер угоди чи ділових відносин, а також детально описувати залучені товари та послуги, при цьому така інформація стандартизовано надається громадськості з метою збільшення репутаційної шкоди залученим підприємствам.

2. Конкретно вимагати у західних управлінців активами повідомляти органам, що накладають санкції, про всі активи, якими вони керують від імені російських або білоруських осіб та установ, включаючи деталі кінцевого бенефіціара активів.

3. Конкретно вимагати, щоб усі криптобіржі мали можливість ідентифікувати будь-які платежі, здійснені в Росію, і отримувати дозвіл від регулятора на будь-які платежі в Росію – або серію пов'язаних платежів – істотного розміру.

4. Забезпечити детальне розкриття національності кінцевого бенефіціара компанії в рамках стандартних процесів реєстрації компанії та звітності. Вимагати від компаній повідомляти, коли ця особа має російський або білоруський паспорт.

5. Прискорити створення глобального публічного реєстру бенефіціарів власності.

**Щоб більш ефективно регулювати та контролювати торгівлю Росії, ми пропонуємо створити нову інституційну основу для операцій з Росією:**

1. Створити, можливо, під егідою G7 та на основі існуючих домовленостей щодо координації санкцій, спеціальний комітет санкційних повноважень для управління торговельно-економічними відносинами з Росією, зокрема шляхом розробки, координації та виконання санкцій.
2. Створити мережу посадових осіб для забезпечення дотримання режиму санкцій, які будуть звітувати перед координаційним комітетом санкційних повноважень, включаючи посадових осіб основних західних центральних банків для відстеження російських торговельних і фінансових потоків, а також мережу чиновників у ключових «дружніх країнах», які Росія може намагатися використовувати як прикриття для обходу санкцій, включаючи такі країни, як ОАЕ, Саудівська Аравія, Пакистан, Туреччина, Вірменія та Казахстан, щоб перешкодити зусиллям Росії імпортувати товари та послуги, що підпадають під санкції.
3. Призначити єдину фінансову установу або єдину установу для кожної великої економіки для фінансування торгівлі з Росією на західній стороні та вимагати від Росії призначити єдину установу на її боці - можливо, Газпромбанк з огляду на його привілейовану роль у зовнішній торгівлі, хоча це може так само бути інший банк, наприклад, ВЕБ - щоб бути єдиною установою, що займається фінансуванням зовнішньої торгівлі Росії з розвинутою економікою. Вимагати, щоб усі фінансові операції, пов'язані з торгівлею, оброблялися ліцензованими організаціями, при цьому цим організаціям дозволено надавати лише «білий список» фінансових послуг, пов'язаних із торгівлею, а не інших фінансових послуг, наприклад, довгострокове кредитування або послуги валюти. Наявність невеликої кількості спеціалізованих організацій, що займаються цією торгівлею з кожної сторони, полегшить дотримання правил, створення централізованої бази даних та моніторинг дотримання.
4. Щоб відобразити підвищені ризики та правила, пов'язані з веденням бізнесу з Росією, ми пропонуємо вищі вимоги до забезпечення та капіталу для банків, що мають ліцензію на фінансування торгівлі з Росією.
5. Вимагати повного опису всієї російської власності в західних фінансових системах і галузях, а також перевірити, чи сумісна поточна російська власність з національною безпекою. Запровадити систему контролю за цими активами, у тому числі для запобігання крадіжок технологій та інтелектуальної власності, а також для перегляду будь-якої запропонованої передачі істотного розміру до Росії.
6. Вимагати, щоб усі транскордонні перекази на західний рахунок або фонд повідомляли про те, чи кошти мають російське походження, і в цьому випадку буде потрібний спеціальний дозвіл, а також підтвердження того, що кошти не контролюються особою, яка підпадає під санкції.

Існує деяка напруженість між цілями заохочення відтоку, ізоляцією Росії від західної фінансової системи та використанням її залежності для допомоги політичному режиму санкцій.

По-перше, виснаження російських запасів доларів і спричинення кризи для валюти, підкріпленої західними резервними валютами, сприяє заохоченню відтоку з Росії, тоді як накладення витрат на Росію через зменшення її доступу до західних фінансових ринків і послуг означає блокування відтоку з Росії. Загалом, ми пропонуємо на деякий час залишити простір для відтоку капіталу з Росії за умови режиму розширеного розкриття інформації. Однак, різке збільшення кількості персональних санкцій має зробити доступ до західної банківської системи дорожчим для окремих росіян, і кінцевою точкою, якщо Росія не припинить своє вторгнення в Україну, буде високий рівень ізоляції від західної банківської системи. Ми пропонуємо проводити регулярний моніторинг, динамічно переходячи до жорсткішого контролю у міру зменшення відтоку капіталу.

По-друге, ізоляція Росії від західної фінансової системи, що передбачає запобігання доступу російських компаній до західних фінансових ринків, установ і послуг, певною мірою перешкоджає використанню російського доступу до фінансової системи, включаючи використання рахунків у доларах та євро в третіх країнах, щоб посилити контроль і регулювання режиму торгівлі та санкцій. Тут ми бачимо напругу простішою - ми бачимо, що розвинені економіки, такі як США, ЄС, Великобританія та Японія, в основному припиняють торгівлю з Росією, за винятком обмеженої кількості товарів, але Захід використовує свої важелі впливу на фінансової системи для моніторингу та контролю російської торгівлі з іншими країнами, особливо “дружніми країнами”, що не підпадають під санкції, де існує підвищений ризик спроб Росії обійти санкції.

Ми віримо, що багато з цих заходів, включаючи санкції SDN проти 30 найбільших державних банків, МОЕХ та Національного розрахункового депозитарію, із виділенням енергетичних операцій у Газпромбанку та персональні санкції щодо фінансових чиновників, можуть бути запроваджені негайно, у тому числі в рамках 7-го пакету санкцій ЄС і наступного раунду санкцій США. Заглядаючи наперед, щоб забезпечити впорядкований перехід, ми б запропонували вимагати від західних банків вийти з Росії до кінця року, а вся торгівля з Росією з січня 2023 року повинна здійснюватися виключно ліцензованими банками. Ми також запропонували б дату, наприклад, грудень 2022 року, до якого західні управлінці активами повинні були б вивести всіх наявних клієнтів у Росії чи Білорусі.

## **VII. Стратегія пом'якшення**

Ми пропонуємо низку заходів для пом'якшення будь-якого негативного впливу на західні фінансові системи від санкційної стратегії, що цілить по залежності Росії від західних резервних валют і західної фінансової системи.

Існує чітка асиметрія між Росією, користувачем західних резервних валют і фінансових послуг, якому не вистачає альтернативного постачальника, і постачальниками резервних валют і фінансових послуг, для яких Росія є відносно невеликим ринком. Отже, вплив на країни, що вводять санкції, буде набагато меншим за вплив на Росію. Однак, ці фінансові санкції, що цілять по залежності Росії від долара та західних фінансів, можуть мати небажані побічні ефекти для країн, що вводять санкції. У цьому розділі ми розглянемо деякі з ключових потенційних негативних впливів і потенційних пом'якшень.

- 1. Підрив долара:** з часом існує ризик того, що введення санкцій щодо використання доларів у деяких країнах, наприклад, Ірані та Росії, може призвести до відходу від західних резервних валют, зокрема долара, до інших резервних валют. Проте, ми стверджуємо, що попит на резервні валюти з часом, як правило, зумовлювався іншими факторами – зокрема, силою економіки, що випускає валюту, та мережевим ефектом від того, які валюти використовуються найбільш широко. До того ж, зміни часток резервної валюти історично відбувалися дуже поступово. Нарешті, ми зазначаємо, що початкова реакція «ризик» на світовому ринку та на рівні пересічних громадян Росії на вторгнення Росії полягала в купівлі доларів – реакцією, яка, на нашу думку, підкреслює проблему довіри, з якою за будь-якої альтернативи долару доведеться боротись. Проте, ми вважаємо, що найважливішою дією для підтримки попиту на долар є забезпечення центральними банками резервних валют монетарної стабільності, підтримки вартості своїх валют і посилення того, що санкції будуть застосовуватися лише проти держав-ізолювань, що представляють собою явну і реальну загрозу міжнародному порядку.
- 2. Прямий економічний вплив.** Загалом, експозиція західного ринку до Росії, яка є найвищою саме у Європі, видається керованою.

Наприклад, у нещодавній [доповіді](#) ЕВА (Європейська банківська організація) стверджується, що експозиція в Росії та Україні є невеликою (0,3% від загальної суми активів)... В результаті очікується, що перший раунд впливу російського вторгнення в Україну на банківський сектор ЄС/ЄЗ буде керованим». Ці дані [вказують](#), що «прямі банківські активи у Росії та Україні зосереджені в кількох країнах та обмеженій кількості банків. Станом на 4 квартал 2021 року банки ЄС/ЄЗ повідомили про ризики (позики, аванси та боргові цінні папери) у розмірі 76 млрд євро та 11 млрд євро до російських та українських контрагентів відповідно, при цьому австрійські, французькі та італійські банки повідомили про найвищий обсяг ризиків щодо Росії. Однак, враховуючи тісні торговельні зв'язки ЄС-Росія (у 2021 році Росія була [п'ятим за величиною торговим партнером](#) ЄС, на яку припадало 5,8% загальної торгівлі ЄС), непрямий вплив санкцій на ЄС, ймовірно, вищий. [За словами голови Асоціації швейцарських банкірів](#) Марселя Ронера, ризики, пов'язані з російською експозицією, у Швейцарії виглядають аналогічно: близько 0,3% активів банківської системи, хоча кошти з Росії у фондах управлінців активами є більш значними, ймовірно, в районі низьких одноцифрових чисел.

За межами Європи пряма кредитна експозиція до Росії виглядає ще більш обмеженою. Наприклад, пряма експозиція американських банків до Росії становить близько 0,01% банківських активів США, від загального обсягу у 17 трильйонів доларів, тоді як пряма кредитна експозиція усіх трьох японських мегабанків MUFG Bank, Mizuho Bank і Sumitomo Mitsui Banking Corp. становить лише близько 0,06% їх сукупних активів.

Однак, навіть якщо загальна експозиція обмежена, окремі банки або фонди можуть мати зосереджену експозицію щодо російського боргу, банків і компаній, що створюють проблеми з потенціалом до поширення. Щоб допомогти організовано керувати такими проблемними зонами, ми пропонуємо західним центральним банкам, особливо ЄЦБ, розглянути можливість надання цільової підтримки для виходу з російських активів, включаючи можливість позбутись експозиції в Росії до введення подальших санкцій для обмеження ризику ураження.

**3. Виведення діяльності в офшор.** Третій основний ризик, який ми можемо визначити, полягає в тому, що витіснення російських установ та окремих осіб із «основної» фінансової системи транзакцій може розширити приховані, менш регульовані або темні частини фінансової системи – наприклад, офшорні юрисдикції та криптовалюти – через їх ухилення від санкцій та таким чином підриваючи здатність контролювати та притягувати до відповідальності. У багатьох випадках офшорні центри, схоже, дотримуються санкцій, наприклад, повідомлення про заморожування російських активів на Джерсі, Кайманових і Бермудських островах. Однак ми вважаємо, що можуть знадобитися подальші дії щодо Дубая, який, схоже, став центром для росіян, які ухиляються від санкцій після вторгнення. Тут ми б запропонували союзникам України розглянути, чи потрібно внести Дубай чи ОАЕ, які вже є в сірому списку FATF, до чорного списку FATF, і які дії потрібно вжити, щоб уникнути цієї дії, яка може відключити Дубай/ОАЕ від західної фінансової системи.

Ми пропонуємо пропозиції, щоб зменшити цей ризик: створення нових інституційних механізмів управління відносинами з ворожою Росією – включно з новими інституційними механізмами для координації та виконання санкційної політики за підтримки мережі чиновників, спеціального режиму ліцензування для банків, що продовжують фінансувати торгівлю з Росією, а також розширене розкриття інформації для всіх банків і керуючих активами про фонди російського походження та російських клієнтів.

*Примітка: включення приналежності призначено лише для ідентифікації та не означає схвалення спільних поглядів із співавтором.*

**Таня Бабіна**, асистент кафедри фінансів Колумбійської бізнес-школи Колумбійського університету; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Тетяна Балюк**, асистент кафедри фінансів, Goizueta Business School, Університет Еморі; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Торбйорн Беккер**, директор Стокгольмського інституту економіки перехідного періоду Стокгольмської школи економіки.

**Д-р Андрій Бойцун**, к.т.н., засновник та редактор тижневика Ukrainian SOE Weekly; Незалежний консультант з корпоративного управління; колишній член Стратегічної консультативної групи з підтримки українських реформ (SAGSUR)

**Енн Л. Кланан**, доцент кафедри національної безпеки Військово-морської аспірантури та філія факультету Центру міжнародної безпеки та співробітництва (CISAC), Стенфордський університет. Тут є мої власні погляди, а не погляди ВМС США, Міністерства оборони чи уряду.

**Тетяна Дерюгіна**, доцент кафедри фінансів Університету Іллінойсу – Урбана-Шампейн; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Анастасія Федик**, асистент кафедри фінансів, Haas School of Business, Каліфорнійський університет – Берклі; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Юрій Городніченко**, професор економіки Quantedge, кафедра економіки Каліфорнійського університету в Берклі; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Сергій Гур'єв**, професор економіки, наук По, Париж і колишній головний економіст Європейського банку реконструкції та розвитку.

**Стів Хеллман**, керуючий партнер Mobility Impact Partners.

**Джеймс Ходсон**, директор і Головний виконавчий директор, AI for Good Foundation; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Ерік Джонсон**, колишній керуючий директор Cambridge Associates і колишній співробітник Ради національної безпеки, Ситуаційна кімната Білого дому.

**Бронте Касс**, менеджер програми Інституту міжнародних досліджень Фрімана Споглі (FSI), Стенфордський університет; Помічник координатора Міжнародної робочої групи з російських санкцій.

**Девід Крамер**, керуючий директор з глобальної політики Інституту Джорджа Буша, колишній помічник державного секретаря з питань демократії, прав людини і праці.

**Майкл Макфол**, директор Інституту міжнародних досліджень Фрімана Споглі (FSI), професор політології та старший науковий співробітник Інституту Гувера, в Стенфордському університеті; Координатор Міжнародної робочої групи з російських санкцій.

**Крістофер Міллер**, доцент школи Флетчера, Університет Тафтса.

**Тимофій Милованов**, президент Київської школи економіки; Доцент Пітсбурзького університету.

**Джейкоб Нелл**, колишній головний економіст з питань Росії та керівник відділу європейської економіки Morgan Stanley.

**Олександр Новіков**, голова Національного агентства з питань запобігання корупції, Україна.

**Андрій Пишний**, экс-заступник секретаря РНБО, экс-голова правління Ощадбанку, депутат Верховної Ради України VII скликання.

**Лукаш Рейчел**, докторант кафедри економіки Принстонського університету.

**Еліна Рібакова**, заступник головного економіста Інституту міжнародних фінансів.

**д-р Бенджамін Л. Шмітт**, науковець з розробки проектів, Гарвардський університет; старший науковий співробітник з демократичної стійкості, Центр аналізу європейської політики; Науковий співробітник Rethinking Diplomacy Центру міжнародних і глобальних досліджень Університету Дьюка.

**Моріц Шуларик**, професор Sciences Po Paris та Боннський університет.

**Наталія Шаповал**, Віце-президент з політичних досліджень Київської школи економіки.

**Дар'я Софіна**, Національне агентство з питань запобігання корупції, Україна.

**Ілона Сологуб**, науковий редактор, Vox Україна; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Д-р Кетрін Стоунер**, директор і старший науковий співробітник Центру розвитку демократії та верховенства права (CDDRL), професор Мосбахер, професор Інституту міжнародних досліджень Фрімана Споглі (FSI), Стенфордський університет.

**Вільям Б. Тейлор**, колишній посол США в Україні; Віце-президент з питань Росії та Європи Інституту миру США.

**Наріман Устаєв**, співробітник програми українських молодих лідерів, Стенфордський університет; Співзасновник і директор Інституту геостратегії Гаспрінського. **Павло Верхняцький**, керуючий партнер, директор COSA.

**Юрій Вітренко**, Генеральний директор НАК «Нафтогаз України».

**Владислав Власюк**, секретар української групи з питань запровадження санкцій щодо Росії.

**Денис Яцишин**, Директор з корпоративних відносин, Американсько-Українська Ділова Рада.

**Дарія Зарівна**, менеджер з комунікацій української Робочої Групи з Питання Санкцій Проти Росії.