

5.12. САНКЦИИ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ДОСТУПНОСТЬ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ В РОССИИ¹

Омельченко А.Н., к.э.н., ведущий инженер;
Хрусталев Е.Ю., д.э.н., профессор, заведующий лабораторией

Центральный экономико-математический институт Российской Академии наук, г. Москва

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В статье приводится краткий обзор российских санкций, исследований и теоретических основ по данной теме. Рассматриваются основные виды и принципы функционирования санкций, введенных в адрес Российской Федерации. Проводится количественная оценка влияния санкций на объем и доступность внутреннего и международного финансирования для российских предприятий, производящих инновационную продукцию и замещающих импортную технику на высокотехнологичные отечественные аналоги. Проводится анализ динамики рынка еврооблигаций, тенденций в объеме банковского финансирования в РФ, анализируются риски рефинансирования существующего внешнего долга небанковского сектора в РФ. Выделяются основные факторы, оказавшие негативное влияние на динамику российского долгового рынка, описывается влияние на структуру инвестиций в основной капитал. Приводится оценка различных санкционных рисков самими предприятиями и участниками российского долгового рынка. Анализ осложняется тем, что санкционный кризис практически совпал по времени с шоком на товарно-сырьевых рынках, волатильностью валютного курса и банковским кризисом.

ВВЕДЕНИЕ

Для обоснованного анализа влияния санкций на отечественную экономику необходимо привести перечень введенных в отношении санкций, дать обзор исследований и теоретических основ по данной теме, а также количественно оценить влияние санкций на доступность финансирования российских предприятий, осуществляющих инновационное обновление машиностроительного производства и замещение импортной техники на высокотехнологичные отечественные аналоги. Финансово-экономический инструментарий, позволяющий решить перечисленные проблемы, базируется на изучении банковской системы в условиях развития и глобализации [4, 5, 11], разработке методов и механизмов повышения ее кредитного потенциала [6-8].

Сложность оценки заключается в том, что санкционный кризис практически совпал по времени с шоком на товарно-сырьевых рынках (введение санкций практически совпало с началом падения цен на нефть), волатильностью валютного курса и банковским кризисом. Так в соответствии с моделью Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП), предложенной О. Солнцевым [9], сводный опережающий индикатор уже восемь месяцев сигнализирует о продолжении системного банковского кризиса, который, в соответствии с используемым в модели определением, начался в декабре 2014 г.

Обзор российских санкций

Более двух лет действует санкционный режим в отношении Российской Федерации со стороны США, стран Европейского союза (ЕС) и ряда других

стран. Санкции вводились поэтапно, начиная с марта 2014 г., при этом списки санкционных лиц и компаний несколько раз расширялись, а характер введенных санкций различался по типам и характеру ограничений. В качестве ответной меры в августе 2014 г. РФ ввела эмбарго на поставки широкого спектра сельхозпродукции из западных стран.

На начальных этапах санкции вводились адресно в отношении определенных физических и юридических лиц, чьи активы в США подлежат заморозке и кому нельзя вести бизнес с США, – так называемый Specially designated nationals list (SDN List), введенный Office of foreign assets control of the US department of the treasury (OFAC). Санкции SDN считаются наиболее жесткими, так как, помимо заморозки активов де-факто запрещают проведение любых операций, имеющих прямое или косвенное отношение к США, – т.е. содержащих US nexus (от лат. nexus – связь, соединение, сцепление). На практике это означает запрет на проведение долларовых платежей, запрет любых операций и сделок с участием американских банков и компаний (или, например, европейских банков, имеющих офис в США) или американских граждан (в некоторых случаях, даже если, например, американский гражданин является наемным менеджером в российской компании-контрагенте), запрет на приобретение американских комплектующих и т.д.

ЕС и другие страны также публиковали и обновляли свои собственные списки санкционных лиц, которые во многом (но не во всем) повторял SDN List².

На следующих этапах OFAC ввел секторальные санкции, или так называемый Sectoral sanctions identifications list (SSI List), который, видимо, во многом был взят за основу странами ЕС при введении европейских секторальных санкций. Основными объектами санкций стали ведущие госбанки (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, Внешэкономбанк, «Банк Москвы»), крупные компании нефтегазового сектора (Роснефть, Транснефть, ГазпромНефть, НОВАТЭК) и военно-промышленного комплекса (ВПК) (Ростехнологии, Уралвагонзавод, Оборонпром, ОАК и др.). По оценкам В.И. Жировова [3], с учетом доли государственных банков в совокупном объеме нашей банковской системы под режим санкций попали более 60% ее валюты баланса.

Финансовые секторальные санкции запрещают, в частности, новое финансирование (в долларах США на срок более 30 дней для банков (SSI Directive 1) и более 90 дней для SSI компаний (SSI Directive 2,3) в санкциях США, и в евро на срок более 30 дней в санкциях ЕС), размещение облигаций и ценных бумаг в соответствующих валютах и прочее. Технологические секторальные санкции запрещают получать от американских и европейских компаний определенные технологии, оборудование и услуги (для американских санкций – это раздел SSI Directive 4). Секторальные санкции США, как и санкции SDN, работают по принципу US nexus, и по принципу контроля (т.е. санкции распространяются на дочерние и контролируемые (в основном более чем

¹ Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проект 16-06-00025-а).

² Некоторые крупнейшие компании и банки, подпадающие под различные виды санкций различных стран, указаны в приложении 1.

на 50%) структуры санкционированных лиц, компаний и банков). А.А. Широв, А.А. Янговский и В.В. Потапенко [12] в своей работе отмечают, что наибольшую угрозу для российской экономики в кратко- и среднесрочной перспективе представляют финансовые санкции, а в долгосрочной перспективе – технологические ограничения в энергетическом секторе.

Секторальные санкции при своей внешней простоте, крайне сложны в толковании и имеют множество ограничений и особенностей применения. В том числе по этой причине, на первом этапе санкции SSI несли дополнительный демотивационный эффект, так как контрагенты опасались продолжать сотрудничество с SSI компаниями, просто потому что не были уверены, что те или иные взаимоотношения не противоречат санкциям. В дальнейшем стала широко распространена практика предварительных консультаций с представителями OFAC, казначейств стран ЕС и внешними юридическими консультантами перед проведением с санкционными компаниями транзакций, прямо не запрещенных санкциями.

Приведенный выше обзор российских санкций не претендует на полноту и исключительную точность в толковании, а призван дать общее понимание сложности и многогранности введенных ограничений. Детальную хронологию, трактовку и юридический анализ введенных санкций можно найти в специализированных источниках, посвященных данной теме³.

Теоретические основы и исследования по теме

Для оценки влияния санкций важно понимать, как они действуют. Санкции можно разделить на четыре основные группы (см., например, R. Caruso [13], G.C. Hufbauer et al. [14], W. H.Kaempfer, A.D. Lowenberg [16]):

- дипломатические – отзыв посла, отказ от международных переговоров;
- финансовые – ограничения на финансирование (например, международными организациями, Всемирным банком (ВБ), Международным валютным фондом (МВФ) и др., запрет на инвестиции, замораживание активов;
- торговые – торговые эмбарго, ограничения на импорт и экспорт групп товаров (например, военного назначения);
- smart sanctions (от англ. smart – разумный, интеллектуальный) – точечные санкции против определенных лиц, компаний или секторов, ограничения на специфические виды транзакций.

Российские санкции, на наш взгляд, являются примером smart санкций, так как направлены на определенные группы лиц и компаний.

В целом санкционные ограничения являются довольно частым явлением в мировой экономике и политике⁴.

³ Например, обзоры международных юридических компаний Clifford Chance (https://www.cliffordchance.com/briefings/2014/07/broad_new_sanctionstargetingrussia-july2014.html), Linklaters (http://www.linklaters.com/pdfs/mkt/london/A19029035_v0.0_Sanctions_chart.pdf) и других. Непосредственно в первоисточнике (для санкций США – <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/SDN-List/Pages/default.aspx>).

⁴ Примерный список международных санкционных программ ЕС и США представлен в приложении 2.

Исследователи выделяют *прямой* и *косвенный* негативный эффект от санкций (например, Е.Т. Гергивич и И.В. Прилепский [2], К.А. Kholodilin, A. Netsunajev [17] и др.).

Прямой эффект – это ограничения на определенные виды финансирования для санкционированных компаний и банков. Несмотря на то, что лишь ряд стран ввел данные ограничения, де-факто возможности переориентации на долговые рынки Восточной и Юго-Восточной Азии невелики. Это объясняется изначально слабыми позициями российских заемщиков на азиатских рынках, а также демотивационным эффектом, о котором мы упоминали выше.

Косвенные эффекты включают в себя:

- сокращение заимствований всех остальных эмитентов, не подпавших под санкции;
- снижение притока прямых иностранных и портфельных инвестиций из-за кризиса инвестиционного доверия и повышения финансовых рисков;
- увеличение оттока российского капитала;
- ухудшения условий международной торговли;
- искажение импортных и экспортных товарных цен.

Все эти факторы могут косвенно отражаться в динамике валового внутреннего продукта (ВВП) через ключевые макроэкономические показатели – обменный курс, цены, объемы экспорта и импорта и т.д. А. Улюкаев и В. Мау [10] дополняют список такими факторами, как рост неопределенности, торжественное потребление вследствие увеличения сбережений, рост премии за риск, сокращение темпов роста совокупной факторной производительности и т.д. Весомым, на наш взгляд, является также ужесточение технического контроля проведения сделок (процедуры compliance, know-your-customer (KYC)), что обычно замедляет их прохождение, значительно увеличивая транзакционные издержки.

Интересно так же понять, как воспринимаются санкции участниками реального сектора. В. Голикова и Б. Кузнецов [15] суммируют результаты опроса 2000 промышленных предприятий, проведенного по заказу Высшей школы экономики с июня по октябрь 2014 г.

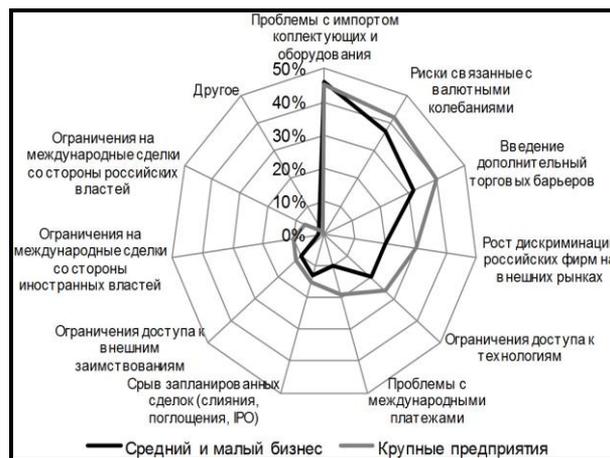


Рис. 1. Восприятие предприятиями различных видов рисков, связанных с санкциями (в зависимости от размера предприятий), % [15]

Как видно из рис. 1, введенные санкции сильнее всего бьют по крупным компаниям, наиболее инте-

гированным в мировую экономику посредством прямых инвестиций, экспорта, кто больше зависит от импорта технологий и промежуточных товаров. При этом опасения по поводу доступа к иностранному финансированию разделяют лишь 5% опрошенных. Возможно, это связано с тем, что опрос проводился во время введения финансовых санкций, и проблемы внешнего фондирования еще не успели материализоваться.

Согласно другому опросу ассоциации Loans market association (LMA), проведенному в РФ в ноябре 2015 г. среди профессионалов и участников долгового рынка (сотрудники российских и международных банков и компаний), основными факторами, сдерживающими рост рынка синдицированного финансирования в 2016 г., опрошенные называли политическую нестабильность (33,7% опрошенных), экономический спад (29,8%) и санкции (14,9%)⁵. Это в целом отражает мнение участников рынка по поводу степени влияния санкционного шока на долговой рынок (репрезентативность выборки опроса нами не проверялась).

Оценка влияния санкций на объем и доступность финансирования российских предприятий

Российский внешний долг стабильно рос на протяжении почти 12 лет. Пик пришелся на июль 2014 г., когда цифра достигла 732,7 млрд. долл. (62% приходилось на компании и 28% на банки) (рис. 2).

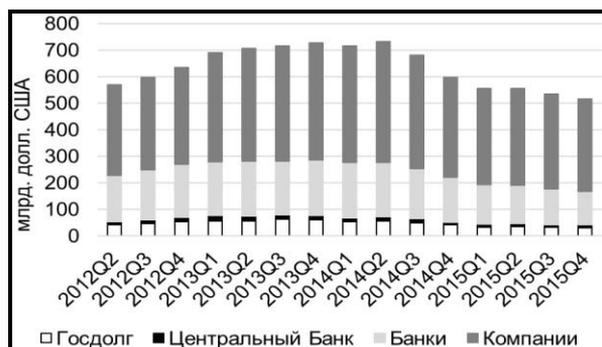


Рис. 2. Динамика внешнего долга РФ, млрд. долл. США⁶

Первые санкции против РФ были введены в марте 2014 г. Чувствительным для экономики РФ стало влияние финансовых санкций – ограничение внешних заимствований. В результате внешний банковский и корпоративный долг РФ сократился с начала 2014 г. на 27% (с 651 млрд. долл. на 1 января 2014 г. до 474 млрд. долл. на 1 января 2016 г.).

Суммы общего долга довольно внушительны, но, чтобы оценить важность внешних источников финансирования для российских предприятий, необходимо понимать график погашения этого долга. На 2016-2017 гг. в среднем приходится 80 млрд. долл. в год на выплаты внешнего долга банками и компаниями (табл. 1), или примерно 17% от их внешнего

долга, что, на наш взгляд, является внушительной суммой.

Таблица 1

ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ПОГАШЕНИЯ РОССИЙСКОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА В 2016-2017 гг.⁷

Млн. долл.

Дата	Госдолг и долг ЦБ РФ	Банки (вкл. госбанки)	Небанковский сектор
I кв. 2016 г.	2 447	8 315	14 633
II кв. 2016 г.	172	5 795	16 723
III кв. 2016 г.	300	4 776	15 145
IV кв. 2016 г.	674	6 727	19 519
I кв. 2017 г.	176	5 199	11 162
II кв. 2017 г.	1 846	6 676	11 399
III кв. 2017 г.	184	2 894	6 859
IV кв. 2017 г.	118	3 649	16 230
Свыше 2 лет	26 003	59 201	198 411

Данные из рис. 3 довольно хорошо характеризуют аппетит (точнее, отсутствие аппетита) иностранных инвесторов к российскому риску, так как традиционно большую часть покупателей еврооблигаций составляют иностранные инвесторы. Количество и объем выпуска еврооблигаций сократились более чем в 8 и 10 раз соответственно. При этом если до введения санкций рефинансировалось более 7% внешнего долга банков и компаний, то после – 1,9% на конец 2014 г., и лишь 1% в 2015 г. На наш взгляд, главной причиной в столь резком снижении выпуска еврооблигаций сыграл именно косвенный эффект от санкционного шока, в результате которого было подорвано доверие инвесторов ко всем российским эмитентам, а не только к санкционированным напрямую.



Рис. 3. Общее количество сделок и объем эмиссий еврооблигаций (за исключением государственных)⁸

Таким образом, по нашим оценкам, санкции ограничили важный источник рефинансирования внешнего долга. Совокупный эффект составил примерно 6% от общего корпоративного внешнего долга, или примерно 40-60% от ежегодных сумм к погашению в 2016-2017 гг. Стоит отметить, что этот эффект был поглощен частично путем снижения внешнего долга в абсолютных значениях, и частично российскими банками (в основном государственными), которые оперативно нарасти-

⁵ См. LMA News H1 2016 (<http://www.lma.eu.com/>).

⁶ Источник: Центральный банк РФ, BIS.

⁷ Источник: Центральный банк РФ.

⁸ Источник: PWC, Cbonds, расчеты авторов.

ли рублевое и валютное финансирование в основном крупнейших компаний (в том числе санкционных). Тем не менее, ограничение источников внешнего финансирования заставило компании сокращать инвестиции, что дополнительно усиливает косвенный эффект от санкций. Из рис. 4 следует, что доля банковских кредитов в структуре инвестиций в основной капитал снизилась с 9,9% в 2013 г. до 6,6% в 2015 г. Конечно, инвестиционная политика во многом изменилась и из-за кризиса на товарных и сырьевых рынках, но санкционный эффект, на наш взгляд, определяет значительную часть снижения именно этого показателя. Так как в случае доступности кредитных ресурсов их доля в инвестициях, наоборот, росла бы (учитывая, что общий объем инвестиций в основные средства снижается, а прибыль сокращается).

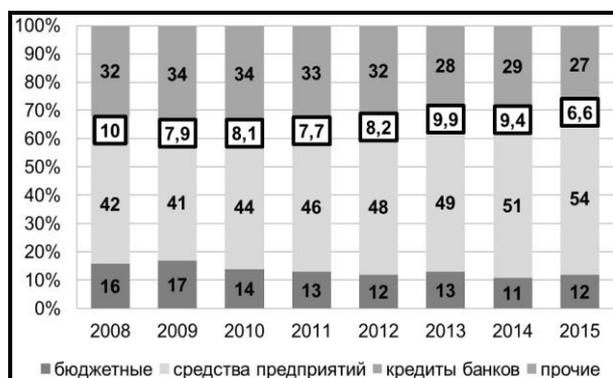


Рис. 4. Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, % [1]

Мы считаем, что основной негативный санкционный эффект от сужения источников финансирования – это повышение риска ликвидности российских предприятий (или доступности средств в период до одного года). В то время как долгосрочную платежеспособность компании способны регулировать путем замещения валютных обязательств рублевыми и сокращения инвестиционных программ. В итоге можно выделить

следующие основные факторы, оказавшие негативное влияние на динамику российского долгового рынка:

- кризис доверия, вызванный косвенным эффектом от санкций;
- снижение суверенного рейтинга РФ;
- последующее снижение рейтингов многих эмитентов;
- значительно возросшие кредитные риски в связи с шоками на товарных и сырьевых рынках;
- значительно возросшая стоимость финансирования.

Выделить долю влияния каждого из вышеперечисленных факторов представляется затруднительно. Данную задачу авторы будут решать в рамках следующих исследований.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

По результатам исследований, изложенных в данной статье, можно сделать следующие основные выводы.

1. Практически все исследователи соглашаются с тем, что большая часть эффектов от санкций имеет не только прямой, но и косвенный характер, затрагивающий структурные характеристики развития экономики. Однако действие санкций не всегда можно однозначно распределить по перечисленным каналам.
2. Введение санкций значительно ограничило внешние источники финансирования для всего рынка, а не только для компаний под санкциями.
3. Объем рефинансирования внешнего долга через выпуск еврооблигаций снизился в семь раз (с 7% внешнего долга банков и компаний в 2013 г. до 1% в 2015 г.). При этом объем платежей по внешнему долгу в 2016-2017 гг., или желаемый объем рефинансирования, составит в среднем до 17% от их внешнего долга.
4. Ограничение источников финансирования косвенно влияет на структуру инвестиций в основной капитал – доля банковских кредитов снизилась с 9,9% в 2013 г. до 6,6% в 2015 г.
5. Основной негативный санкционный эффект от сужения источников финансирования, на наш взгляд, – это повышение риска ликвидности российских предприятий (или доступности средств в период до одного года). В то время как долгосрочную платежеспособность компании способны регулировать путем замещением валютных обязательств рублевыми и сокращением инвестиционных программ.

Приложение 1

НЕКОТОРЫЕ КРУПНЕЙШИЕ КОМПАНИИ И БАНКИ, ПОПАВШИЕ ПОД РАЗЛИЧНЫЕ ВИДЫ САНКЦИЙ⁹

Компания	Тип санкций	Описание	США	ЕС	Канада	Швейцария	Лихтенштейн	Австрия	Австралия	Япония	Норвегия
ГАЗПРОМ (ПАО)	Сект.	Крупнейший в мире производитель газа, государственная компания	✘	-	💰	-	-	-	-	-	-
ГазпромНефть (ПАО)	Сект.	Топ-4 крупнейшая нефтяная компания в РФ, государственная	✘	💰	💰	💰	-	-	-	-	💰
ЛУКОЙЛ (ПАО)	Сект.	Топ-2 крупнейшая нефтяная компания в РФ, частная	✘	-	-	-	-	-	-	-	-
НОВАТЭК (ОАО)	Сект.	Крупнейший независимый производитель газа в РФ, частная компания	💰	-	💰	-	-	-	-	-	-
РОСНЕФТЬ (ПАО)	Сект.	Крупнейшая нефтяная компания РФ, государственная	✘	💰	💰	💰	-	-	-	-	💰
РОСТЕХ	Сект.	Государственная корпорация, более 50 разработчиков и производителей высокотехнологичной продукции	💰	-	-	-	-	-	-	-	-

⁹ Источник: Risk Advisory (<http://www.riskadvisory.net/>).

Компания	Тип санкций	Описание	США	ЕС	Канада	Швейцария	Лихтенштейн	Австрия	Австралия	Япония	Норвегия
СУРГУТНЕФТ Е ГАЗ (ОАО)	Сект.	Топ-3 крупнейшая нефтяная компания в РФ, частная	⚡	-	💰	-	-	-	-	-	-
АК ТРАНСНЕФТЬ (ОАО)	Сект.	Оператор сети российских нефтепроводов, государственная компания	💰	💰	💰	💰	-	-	-	-	💰
Volga Group	Инд.	Инвестиционная и управляющая компания, контролируемая Г. Тимченко	⚡	-	⚡	-	-	-	⚡	-	-
Банк Москвы (ОАО)	Сект.	Топ-5 крупнейший банк в РФ, контролируемый Банком ВТБ (государственный)	💰	-	💰	-	-	-	-	-	-
Газпромбанк (АО)	Сект.	Топ-3 крупнейший банк в РФ, государственный	💰	💰	💰	💰	-	-	-	💰	-
Россельхозбанк (ОАО)	Сект.	Топ-6 крупнейший банк в РФ, государственный	💰	💰	💰	💰	-	-	-	💰	-
Сбербанк (ПАО)	Сект.	Крупнейший банк в РФ, государственный	💰	💰	💰	💰	-	-	-	💰	-
Внешэкономбанк	Сект.	Банк развития РФ, государственный	💰	💰	💰	💰	-	-	-	💰	-
Банк ВТБ (ПАО)	Сект.	Топ-2 крупнейший банк в РФ, государственный	💰	💰	💰	💰	-	-	-	💰	-
АБ РОССИЯ (ОАО)	Инд.	Топ-16 крупнейший банк в РФ, контролируемый несколькими физлицами из санкционного списка	⚡	-	-	-	-	-	⚡	-	-
СМП Банк (ОАО)	Инд.	Банк, контролируемый братьями Ротенбергами	⚡	-	⚡	-	-	-	⚡	-	-

Условные обозначения:

⚡ Санкции Specially designated nationals (SDN)	💰 Ограничение доступа к рынкам капитала (ограничения ЕС и Директивы OFAC № 1, 2 или 3)
⚡ Ограничения в области технологий и услуг для разведки и нефтедобычи (Директива OFAC №4)	⚡ Ограничения на торговлю товарами и технологиями «двойного назначения»
Сект. – секторальные санкции	Инд. – индивидуальные санкции

Приложение 2

ПРИМЕРНЫЙ СПИСОК МЕЖДУНАРОДНЫХ САНКЦИОННЫХ ПРОГРАММ ЕС И США (ПО СОСТОЯНИЮ НА ДЕКАБРЬ 2014 г.)¹⁰

Показатель	ЕС		OFAC	
	эм-барго	заморозка активов	эм-барго	заморозка активов
AL-QAEDA-TALIBAN-TERRORISM	-	✓	-	✓
BALKANS		-	-	✓
BELARUS	✓	✓	-	✓
BURMA	✓	-	✓	✓
CENTRAL AFRICAN REPUBLIC	✓	✓	-	✓
CONGO (DRC)	✓	✓	-	✓
CUBA	-	-	✓	✓
EGYPT	-	✓	-	-
ERITREA	✓	✓	-	-
GUINEA, Republic of	-	✓	-	-
GUINEE BISSAU Republic of	-	✓	-	-
IRAN	✓	✓	✓	✓
IRAQ	✓	✓	✓	✓

Показатель	ЕС		OFAC	
	эм-барго	заморозка активов	эм-барго	заморозка активов
IVORY COAST	✓	✓	-	✓
LEBANON	✓	✓	-	✓
LIBERIA	✓	✓	✓	✓
LIBYA	✓	✓	✓	✓
NARCOTICS TRAFFICKING	-	-	-	✓
NON PROLIFERATION	-	-	-	✓
NORTH KOREA	✓	✓	✓	✓
SOMALIA	✓	✓	-	✓
SOUTH SUDAN	✓	✓	-	✓
SUDAN (NORTH)	✓	✓	✓	✓
SYRIA	✓	✓	✓	✓
TUNISIA	-	✓	-	-
RUSSIA / UKRAINE	✓	✓	✓	✓
YEMEN	-	✓	-	✓
ZIMBABWE	✓	✓	-	✓

Литература

1. Белоусов Д.Р. Текущий кризис: особенности, сценарии, риски [Текст] / Д.Р. Белоусов // Мат-лы XVII апрельской междунар. конф. НИУ ВШЭ ; Секция В-09. – 2016. – С. 47-53.

¹⁰ Источник: OFAC, EU Commission.

2. Гурвич Е.Т. Влияние финансовых санкций на российскую экономику [Текст] / Е.Т. Гурвич, И.В. Прилепский // Вопросы экономики. – 2016. – №1. – С. 5-35.
3. Жировов В.И. Влияние экономических санкций на современную ситуацию в банковской системе России [Текст] / В.И. Жировов // Вестник ВГУ. – 2016. – №1. – С. 121-127.
4. Омельченко А.Н. Модель кредитно-инвестиционного потенциала банковской системы России [Текст] / А.Н. Омельченко, Е.Ю. Хрусталев // Деньги и кредит. – 2011. – №4. – С. 23-29.
5. Омельченко А.Н. Когнитивное моделирование развития банковской системы России в условиях глобализации [Текст] / А.Н. Омельченко, О.Е. Хрусталев // Финансы и кредит. – 2011. – №41. – С. 48-58.
6. Омельченко А.Н. Логико-лингвистический анализ состояния и развития банковской системы России [Текст] / А.Н. Омельченко, О.Е. Хрусталев // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – №18. – С. 19-31.
7. Омельченко А.Н. Методы повышения кредитно-инвестиционного потенциала банковской системы России [Текст] / А.Н. Омельченко, О.Е. Хрусталев // Финансы и кредит. – 2010. – №17. – С. 21-30.
8. Омельченко А.Н. Моделирование процессов накопления и использования кредитно-инвестиционных ресурсов банковской системы России [Текст] / А.Н. Омельченко, О.Е. Хрусталев // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – №46. – С. 34-42.
9. Солнцев О. Что показывают опережающие индикаторы системных финансовых и макроэкономических рисков? (по данным статистики на 01.05.2016) [Электронный ресурс]. – М. : ЦМАКП, 2016. – 27 с. URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analytics/SOI/SOI_june_2016.pdf.
10. Улюкаев А. От экономического кризиса к экономическому росту, или как не дать кризису превратиться в стагнацию [Текст] / А. Улюкаев, В. Мау // Вопросы экономики. – 2015. – №4. – С. 5-19.
11. Хрусталев Е.Ю. и др. Моделирование прогрессивных механизмов развития банковского сектора России в условиях глобализации [Текст] / Е.Ю. Хрусталев, А.Н. Омельченко, О.Е. Хрусталев // Финансы и кредит. – 2013. – №15. – С. 2-11.
12. Широков А.А. и др. Оценка потенциального влияния санкций на экономическое развитие России и ЕС [Текст] / А.А. Широков, А.А. Янговский, В.В. Потапенко // Проблемы прогнозирования. – 2015. – №4. – С. 3-16.
13. Caruso R. The impact of international economic sanctions on trade: an empirical analysis [Text] / R. Caruso // Peace economics, peace science and public policy. – 2003. – Vol. 9. – Pp. 1-36.
14. Hufbauer G.C. et al. Economic sanctions reconsidered [Text] / G.C. Hufbauer, J.J. Schott, K.A. Elliott, B. Oegg // J. of international economics. – 2007. – Vol. 76. – Pp. 135-137.
15. Golikova V. Perception of risks associated with economic sanctions: the case of russian manufacturing [Electronic resource] / V. Golikova, B. Kuznetsov ; National research university Higher school of economics // Working paper BRP 115/EC/2015, 2015, 5 p. URL: <https://www.hse.ru/data/2015/12/10/1133711641/115EC2015.pdf>.
16. Kaempfer W.H. The political economy of economic sanctions [Text] / W.H. Kaempfer, A.D. Lowenberg // Handbook of defense economics. – 2007. – Vol. 2. – Pp. 867-911.
17. Kholodilin K.A. Crimea and punishment: the impact of sanctions on russian and european economies [Electronic resource] / K.A. Kholodilin, A. Netsunajev // Discussion papers of DIW. Berlin 1569, DIW Berlin, German Institute for Economic Research, 2016, 13 p. URL: http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.530645.de/dp1569.pdf.

Ключевые слова

Санкции; влияние санкций; финансирование российских предприятий; долговой рынок; кризис.

Омельченко Алексей Николаевич

Хрусталёв Евгений Юрьевич

РЕЦЕНЗИЯ

Текущий экономический кризис в Российской Федерации вызван целым рядом причин, и не последнее место по степени влияния занимает санкционный фактор. Санкции в отношении РФ действуют более двух лет, и вопрос количественной оценки их влияния на экономику страны является важным и актуальным. Одной из интересных областей исследования в этой связи является анализ влияния санкций на долговой рынок в РФ, и в частности на доступность финансирования предприятий в РФ.

Авторы в своей статье анализируют принципы функционирования санкций в отношении РФ, которые при видимой простоте, на практике сложны в трактовке, так как включают ряд нетривиальных адресных ограничений. Анализ подкрепляется достаточной теоретической базой в этой области на основе последних отечественных и иностранных исследований.

Дается обобщенная количественная оценка влияния санкций на объем и доступность внутреннего и международного финансирования для российских предприятий и банков. Анализ строится на основе последних статистических данных. Оцениваются риски рефинансирования существующего внешнего долга небанковского сектора в РФ.

В результате определяются основные факторы, оказавшие негативное влияние на динамику российского долгового рынка.

Полученные результаты проиллюстрированы графиками и таблицами, что делает изложение более наглядным и доступным для восприятия.

Считаю, что статья полностью отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть опубликована в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Ерзкян Б.А., д.э.н., профессор, заведующий лабораторией Центрального экономико-математического института Российской Академии наук, г. Москва.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ