Политические механизмы санкционной адаптации: юрисдикционная заменимость финансовой инфраструктуры в России в 2022–2026 годах

Недорезов Захар Игоревич
МГИМО МИД России, za.i.nedorezov@my.mgimo.ru

Статья посвящена политическим механизмам адаптации российского рынка ценных бумаг к блокировке международной депозитарной инфраструктуры в 2022–2026 гг. Исследование отвечает на вопрос, почему часть новых процедур была закреплена во внутреннем контуре, а обмен заблокированных активов сохранил ограниченный характер. Эмпирическую основу составили нормативные документы, решения государственных органов и материалы участников рынка. Методика объединяет процессуальное прослеживание и структурированное сопоставление институциональных механизмов. Установлено, что устойчивость решений определялась возможностью завершить операцию в российской юрисдикции. Сохранение обязательного иностранного участника ограничивало воспроизводимость процедур. Полученные результаты показывают, что санкционная адаптация привела к перераспределению полномочий по признанию и осуществлению прав собственности в пользу национальных институтов. Предложенный подход уточняет политологическое объяснение институциональных изменений, вызванных инфраструктурными санкциями.

Ключевые слова: санкционная адаптация, юрисдикционная заменимость, политические институты, права собственности, инфраструктурная власть, Euroclear, Национальный расчетный депозитарий, счета типа «С», Россия.

Постановка проблемы

К началу 2022 г. осуществление прав на российские ценные бумаги зависело от согласованной работы национальных реестров, российских депозитариев, Национального расчетного депозитария (НРД), международных депозитариев Euroclear и Clearstream, иностранных брокеров и управляющих компаний. Каждый участник подтверждал отдельный элемент одной операции: принадлежность инструмента, наличие денежного требования, допустимость перехода права или перечисления дохода. Такая организация рынка снижала трансакционные издержки, одновременно связывая осуществимость права собственности с решениями инфраструктурных центров, находившихся под юрисдикцией разных государств.

Санкционное воздействие состояло из ограничений с разными функциями. 24 февраля 2022 г. Соединенные Штаты ввели полную блокировку ВТБ и ограничения на корреспондентские счета Сбербанка; 6 апреля режим полной блокировки был распространен на Сбербанк. В начале марта Euroclear и Clearstream заблокировали активы на счетах НРД; 3 июня Европейский союз включил НРД в санкционный перечень и отключил Сбербанк от SWIFT. Эти меры ограничивали разные операции: банковские расчеты, платежные сообщения, депозитарный учет и расчеты по ценным бумагам. Статья исследует последний канал, поскольку он определяет возможность осуществления прав на ценные бумаги.

Масштаб этой зависимости иллюстрирует структура капитала Сбера. На конец 2021 г. Российская Федерация владела 50% плюс одной акцией, юридические лица-нерезиденты – 44,37%, российские физические лица – 3,71%, российские юридические лица – 1,92%. Часть иностранного владения учитывалась через депозитарные расписки и цепочки номинальных держателей. После прекращения нормального трансграничного обращения отдельные иностранные фонды продолжали отражать российские бумаги в отчетности. BlackRock Emerging Markets Fund указывал 6 788 060 акций Сбера на 30 апреля 2024 г. с совокупной учетной стоимостью 726 долл. США. Сочетание сохранившейся позиции, символической оценки и невозможности обычного распоряжения фиксирует расхождение между записью о владении, рыночной ценой и фактической доступностью правомочий.

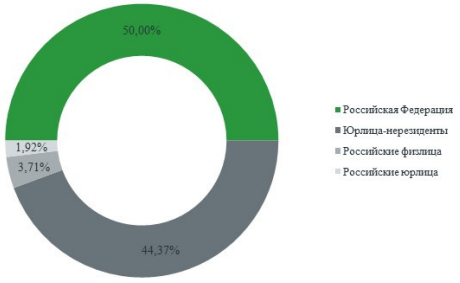


Рисунок 1. Государственный контроль и иностранное владение в капитале Сбера, конец 2021 г.
Источник: составлено автором по материалам Сбера.

Блокировка депозитарной цепочки создала двусторонний разрыв. Российские владельцы иностранных бумаг утратили доступ к операциям и выплатам по цепочке НРД – международный депозитарий. Иностранные владельцы российских бумаг столкнулись с ограничениями распоряжения активами и доходами внутри России. Для сопоставления рыночных условий использованы индекс акций IMOEX и индекс государственных облигаций RGBI. На 22 февраля 2022 г. их значения составляли 3084,74 и 121,46 пункта соответственно. К 14 августа 2026 г. IMOEX снизился до 2136,35 пункта: абсолютное изменение составило 948,39 пункта, относительное –

30,7%. RGBI снизился до 114,24 пункта: абсолютное изменение составило 7,22 пункта, относительное – 5,9%. Минимум IMOEX за период был зафиксирован 10 октября 2022 г., минимум RGBI – 31 октября 2024 г. Перенос российских бумаг, обмен по Указу № 844 и последующие процедуры проходили в разные фазы рынка акций и государственного долга. Эти ряды показывают рыночный контекст решений; причинность отдельных изменений цен в статье не оценивается.

IMOEX и RGBI в период санкций и российских решений, 2022–2026 гг. (22.02.2022 = 100)



Как читать: оба индекса приведены к 100 на 22.02.2022. Значение 80 означает снижение на 20%.

Роль в статье: график показывает рыночные условия, в которых принимались решения о переносе и обмене прав.

Источник: расчеты автора по дневным данным Московской биржи: последнее наблюдение – 14.08.2026.

Рисунок 2. Динамика IMOEX и RGBI в период санкций и российских механизмов адаптации, февраль 2022 г. – август 2026 г.
Примечание: значение 100 соответствует уровню индекса 22 февраля 2022 г. Вертикальными линиями отмечены перенос российских бумаг и конвертация расписок 14 июля 2022 г., начало обмена по Указу № 844, повторная конвертация расписок и частное предложение обмена. Последнее наблюдение – 14 августа 2026 г.
Источник: расчеты автора по данным Московской биржи.

Исследования санкций объясняют условия уступок государства-цели, экономические издержки и распределительные последствия ограничений. Концепция «вооруженной взаимозависимости» связывает способность к принуждению с контролем центральных узлов глобальной сети. Новейшие работы описывают ответ государства-цели как движение от разовых способов обхода к институционализированным альтернативным правилам и инфраструктурам. Работы о российской политической экономии раскрывают изменение роли государства и каналов внешнеэкономического взаимодействия. В этой литературе сохраняется промежуточная аналитическая проблема. Утратив доступ к международному депозитарию, государство не может односторонне воспроизвести его глобальную сеть контрагентов и лицензий. Российский случай одновременно показывает устойчивое восстановление ряда функций внутри страны. Зависимость от одного внешнего узла, следовательно, не предопределяет единообразный результат для всех операций.

Исследовательский вопрос сформулирован следующим образом: **почему после блокировки одного внешнего инфраструктурного узла одни функции рынка ценных бумаг были институционализированы во внутреннем контуре, а другие сохранили разрешительный и эпизодический характер?** Ответ позволяет разграничить внутреннюю адаптацию, сохраняющую внешнюю зависимость по части операций, и создание альтернативной трансграничной инфраструктуры. Научный вклад статьи состоит в выделении юрисдикционной заменимости функции как условия выбора между этими траекториями.

В политологическом отношении исследование показывает, как государство преобразует юрисдикционный контроль над инфраструктурой в полномочия классифицировать участников, признавать права и определять допуск к операциям.

Объект исследования – российский режим осуществления прав на ценные бумаги в условиях инфраструктурных санкций. Предмет исследования – изменение полномочий государства по классификации владельцев, признанию учетных записей, разрешению операций и контролю посредников. Объясняемый результат – закрепление функции в повторяемой внутренней процедуре либо ее сохранение в форме отдельного разрешенного обмена.

Теоретическая рамка и гипотеза

Политологический анализ требует разграничить экономический результат операции и властное полномочие, делающее ее возможной. Инфраструктурная власть государства проявляется в способности устанавливать обязательные категории участников, поддерживать юридически значимые записи и обеспечивать исполнение решений на контролируемой территории. Применительно к рынку ценных бумаг объектом контроля выступают место признания права, допустимый способ распоряжения активом, порядок выплаты дохода и доступ посредника к операции.

Блокировка разделила осуществление права собственности между несколькими юрисдикциями. Запись о владельце могла сохраняться, хотя получение дохода и продажа бумаги стали недоступны. В статье это состояние обозначено как *юрисдикционное расщепление осуществления права собственности*. Для каждой операции отдельно устанавливается, какой орган признает запись, кто проводит расчет и чье решение требуется для перехода права. Российское государство может назначить депозитарий или регистратора и определить порядок выплаты на своей территории. Переход иностранной бумаги к новому владельцу и получение средств из внешнего контура требуют действия иностранного участника.

В статье *юрисдикционная заменимость* означает возможность завершить конкретную операцию на основании российского акта, российской учетной записи и действий подконтрольного исполнителя. Высокая заменимость существует, когда решение иностранного депозитария или регулятора для этой операции уже не требуется. Повторное применение специального счета или реестра закрепляет первоначально чрезвычайное решение. Низкая заменимость сохраняется, если результат зависит от иностранной лицен-

зии, покупателя или признания перехода права. Российский акт в таком случае разрешает операцию внутри страны, но не обеспечивает ее завершение за рубежом.

Причинный механизм состоит из четырех последовательных действий. Государство разделяет заблокированную операцию на отдельные функции, определяет юридически завершаемую внутри страны функцию, назначает исполнителя и закрепляет процедуру повторным применением. Если для результата необходимо решение иностранного участника, российская сторона может организовать сбор заявок и внутренние расчеты. Завершение операции остается зависимым от внешнего действия. Передача технической работы частному оператору также создает информационное преимущество агента перед государственным органом.

Основная гипотеза сформулирована следующим образом: **процедура получает устойчивое институциональное закрепление, если соответствующая операция может быть завершена на основании российского решения и действий подконтрольного исполнителя без обязательного согласования с иностранным депозитарием, регулятором или покупателем**. Для проверки ожидаются три признака: достаточность российской учетной записи, наличие подконтрольного исполнителя и повторное применение процедуры. Для обменных операций проверяется сохранение обязательного иностранного действия. Гипотеза получает опровержение, если внутренне завершаемые функции остаются разовыми, зависимые от иностранных участников операции регулярно воспроизводятся без их согласия либо результат точнее объясняется размером активов и датой решения.

Данные и метод

Период наблюдения охватывает время с 5 марта 2022 г. по 17 августа 2026 г. Единицей анализа является институциональный механизм, который меняет место юридически значимого учета, создает специальную категорию владельца или счета, замещает внешний инструмент внутренним либо организует переход взаимно заблокированных прав. По этим правилам сформирован реестр 13 механизмов, выявленных в опубликованных нормативных и официальных материалах. Решения о ставке, ликвидности и режиме торгов исключены, поскольку они не меняют порядок признания права. Уголовное дело 2026 г. рассматривается отдельно как эпизод контроля посредника и не включается в число механизмов адаптации.

Аудит источников выявил 21 314 записей в агрегате X-Compliance на 16 августа 2026 г. В десяти нормализованных публичных списках на 17 августа учтено 25 787 строк включения и 11 628 уникальных объектов после межсписочной дедупликации. Разница обусловлена методикой и единицей учета. Запись агрегата, строка «объект × список» и уникальный объект описывают разные совокупности. Эти показатели задают контекст масштаба; причинный анализ опирается на датированные внешние решения и 13 российских механизмов ответа.

Код	Начало	Механизм	Политико-институциональная функция
M01	05.03.2022	Счета типа «С»	сегрегация владельцев и выплат
M02	30.05.2022	Обособление заблокированных иностранных бумаг	разделение доступного и заблокированного контуров
M06	05.07.2022	Выплаты по еврооблигациям через российскую инфраструктуру	внутреннее исполнение внешнего долгового требования
M04	14.07.2022	Принудительная конвертация расписок по заявлению	признание права вне стандартного поручения иностранного депозитария
M07	14.07.2022	Замещающие облигации	замещение иностранного инструмента российским
M05	14.07.2022	Перенос российских бумаг из иностранных номинальных цепочек	приоритет внутренней учетной записи
M08	14.07.2022	Обособление заблокированных активов ПИФ	защита доступной части коллективных инвестиций
M03	15.08.2022	Автоматическая конвертация депозитарных расписок	массовое восстановление внутреннего учета
M09	08.11.2023	Выкуп иностранных бумаг за средства со счетов типа «С»	регулируемый канал встречного обмена
M10	02.10.2024	Лицевой счет типа «С» номинального держателя	закрепление специального режима в реестре эмитента
M11	09.06.2025	Повторная автоматическая конвертация расписок	повторное применение внутреннего признания
M12	31.07.2025	Счета типа «Ин» для новых иностранных инвестиций	отделение нового капитала от заблокированного наследия
M13	08.12.2025	Предложение частного обмена заблокированных бумаг	попытка делегированного продолжения встречного обмена

Для каждого механизма закодированы правовое основание, исполнитель, изменение положения актива, достаточность российской записи, обязательность иностранного действия и состояние процедуры к 2026 г. Заменимость определяется по составу юридически необходимых действий, установленному на дату принятия решения. Факт повторного применения в эту кодировку не входит. Высокая заменимость фиксируется, если российский акт и подконтрольный исполнитель могут завершить функцию внутри страны. Закрепление процедуры устанавливается отдельно по ее повторному применению, бессрочному действию или включению в последующие правила. Источниками служат федеральные законы, указы Президента России, решения и отчеты Банка России, документы Правительственной комиссии и сообщения назначенного организатора. Процессуальное прослеживание связывает блокировку, правовое решение, исполнение и последующее закрепление. Структурированное сопоставление проверяет ожидаемые признаки по всем механизмам. Механизмы относятся к одному процессу, поэтому частоты не интерпретируются как независимые статистические наблюдения. Денежные оценки имеют разные знаменатели и сопоставляются только в пределах соответствующей процедуры.

Результаты: функции с высокой юрисдикционной заменимостью

Первоначальная реакция состояла в разграничении владельцев и активов. Указ Президента России № 95 от 5 марта 2022 г. ввел счета типа «С» для исполнения обязательств перед иностранными кредиторами из государств, совершающих недружественные действия. 30 мая 2022 г. Банк России ограничил биржевые операции с иностранными бумагами, учитывавшимися через заблокированные счета НРД, и потребовал отделить их от доступных активов. Правовой режим стал определяться сочетанием резидентства, страны контрагента, места учета и времени поступления актива.

Следующая группа решений перенесла осуществление права во внутреннюю инфраструктуру. Федеральный закон от 14 июля 2022 г. № 319-ФЗ и акты Банка России предусмотрели перевод российских акций, облигаций и паев из цепочки иностранных номинальных держателей в НРД или реестр эмитента. Объем российских бумаг, переведенных на первом этапе, составил около 1,36 трлн руб. Параллельно была проведена автоматическая конвертация депозитарных расписок: к концу сентября 2022 г. владельцам зачислили российские акции стоимостью около 188 млрд руб. Для бумаг, оставшихся во внешнем контуре, действовала конвертация по заявлению владельца; в июне 2025 г. автоматическая процедура была применена повторно.

Сходная институциональная конструкция распространилась на долговые требования и паевые фонды. Указ № 430 и решение Банка России от 8 июля 2022 г. установили выплаты российским держателям еврооблигаций через НРД. Замещающие облигации переводили требование по иностранному выпуску в российский инструмент. Заблокированные активы паевых фондов получили отдельный учетный контур; потенциальный круг затронутых инвесторов оценивался Банком России в 3,3 млн человек. Общим результатом стало создание внутренней записи, достаточной для осуществления прав в России без стандартного поручения международного депозитария. Орган власти контролировал юридическую норму, запись и исполнителя одной функции, что соответствует первому наблюдаемому следствию гипотезы.

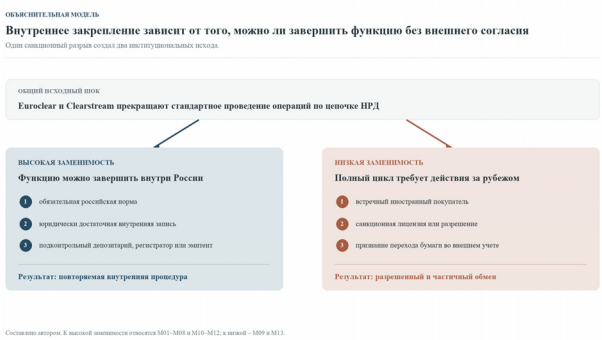


Рисунок 3. Юрисдикционная заменимость и два исхода санкционной адаптации

Источник: составлено автором по результатам кодировки механизмов M01–M13.

Результаты: пределы внутреннего замещения

Внутренний перенос записей не восстанавливал ликвидность иностранных бумаг российских инвесторов. Указ Президента России № 844 от 8 ноября 2023 г. связал два обособленных массива: иностранные ценные бумаги российских физических лиц и рублевые средства иностранных владельцев на счетах типа «С». Нерезидент приобретал иностранную бумагу за заблокированные рубли, российский инвестор получал денежную выплату. Процедура сохраняла зависимость от встречного волеизъявления иностранного покупателя.

Правительственная комиссия назначила организатором торгов ООО «Инвестиционная палата». Компания принимала и сопоставляла заявки через брокеров и управляющие организации, обеспечивала документооборот и расчеты. К выкупу были предъявлены активы на 35,3 млрд руб.; по итогам первого этапа реализовано 8,1 млрд руб., или 22,9% заявленного объема. Второй этап и расчеты завершились в октябре 2024 г. Разница между заявленным и выкупленным объемом показывает ограничение двустороннего механизма: государственное разрешение создало канал обмена, его фактический охват определялся структурой иностранного спроса и санкционными разрешениями. Юридическая возможность внутри России не делала переход иностранной бумаги завершенным во внешней учетной системе.

В октябре 2025 г. организатор сообщил о нескольких сделках по Указу № 844 на 10,6 млрд руб. и прекращении функции координатора общерыночного обмена. В декабре компания предложила частную мену иностранных бумаг российских клиентов на российские бумаги иностранных владельцев со счетов типа «С». Подтверждение завершения этой процедуры к 17 августа 2026 г. отсутствовало, вследствие чего она кодируется как невоспроизведенное предложение.



Рисунок 4. Перенос юридически значимой записи во внутренний контур и пределы такого переноса
Источник: составлено автором.

Обсуждение результатов и альтернативных объяснений

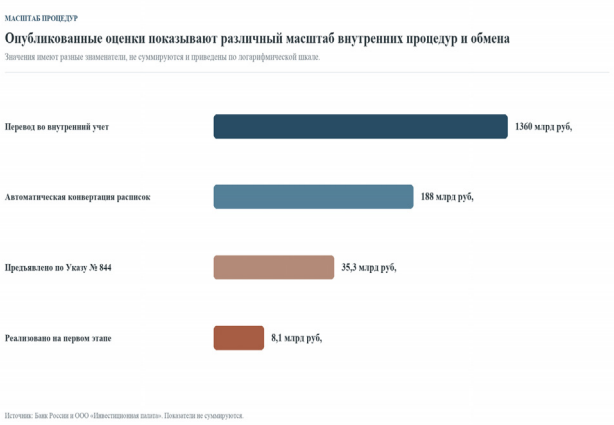


Рисунок 5. Охват отдельных механизмов по опубликованным оценкам, млрд руб.
Источник: составлено автором по данным Банка России и ООО «Инвестиционная палата».

Размер активов не объясняет различие двух исходов. Крупнейший опубликованный объем, около 1,36 трлн руб., относился к внутреннему переносу и был обработан через массовую процедуру. Из предъявленных к обмену активов на 35,3 млрд руб. было реализовано 8,1 млрд руб. Дата первоначального решения также не определяла результат. Внутренние механизмы повторялись в 2024–2025 гг., включая лицевой счет типа «С» номинального держателя и повторную автоматическую конвертацию. Общая централизация регулирования также присутствовала в обеих группах: российские органы определяли условия внутреннего переноса и обмена. Она не объясняет, почему обмен сохранил зависимость от иностранного покупателя и разрешения. Устойчивое различие связано с наличием обязательного действия иностранного участника для завершения конкретной операции.

Закреплению способствовало накопление административной инфраструктуры. Специальный счет, категория владельца и стандартная процедура повышают издержки отмены и упрощают повторное применение. Счета типа «Ин» отделили новые иностранные инвестиции от ранее заблокированных активов и закрепили временную границу в классификации прав. Этот результат соответствует модели перехода от адаптации к инфраструктурному разъединению. Российская сторона перенесла во внутренний контур признание и исполнение части прав. Трансграничный обмен и внешняя ликвидность сохранили зависимость от иностранных участников.

Делегирование обмена частному оператору решило задачу сбора заявок и сопоставления неоднородных активов. Публичный принципал сохранил определение условий допуска, агент получил специализированную информацию о клиентах и цепочках владения. В мае–июне 2026 г. руководители «Инвестиционной палаты» и брокера Mind Money стали фигурантами уголовного дела об особо крупном мошенничестве при конвертации депозитарных расписок (ч. 4 ст. 159 УК РФ); заявленный следствием ущерб превысил 7 млрд руб. На конец периода компания сохранялась в реестре Банка России как действующая професиональная организация, а опубликованные меры касались отдельных поручений и участников. Этот эпизод не характеризует законность официального обмена по Указу № 844. Он образует дополнительный результат анализа делегирования и не используется для проверки основной гипотезы. Эпизод выявляет самостоятельную проблему контроля агента после передачи ему технической функции и доступа к информации о трансграничных правах.

Заключение

Исследование объясняет различие между повторяемыми внутренними процедурами и отдельными обменами заблокированных активов. Государство закрепило функции, которые российский акт, российская учетная запись и подконтрольный исполнитель позволяли завершить внутри страны. Обмен иностранных бумаг зависел от покупателя, зарубежной лицензии и признания перехода права за пределами России. Поэтому он сохранил разрешительный характер и охватил часть предъявленных активов.

Результаты структурированного сопоставления поддерживают гипотезу в пределах исследованного российского случая. Политологический вывод состоит в том, что санкционная адаптация проходила через перераспределение полномочий по признанию прав в пользу российских органов и организаций. Такое перераспределение снизило зависимость от международных депозитариев по внутренним операциям. Его пределом остается внешняя обращаемость актива, которую российская норма самостоятельно обеспечить не может.

Выводы ограничены рынком ценных бумаг и открытыми источниками. Номинальные цепочки не позволяют установить всех конечных владельцев, итоги частного предложения декабря 2025 г. публично не подтверждены, сведения следствия по уголовному делу 2026 г. не заменяют вступивший в силу судебный акт. Будущая глава диссертации должна проверить переносимость модели на платежную, страховую и товарно-логистическую инфраструктуру, а также сопоставить российский случай с юрисдикциями, использовавшими иные сочетания внутреннего учета, лицензирования и переговорных механизмов.

Литература

1. Drezner D. W. The Sanctions Paradox: Economic Statecraft and International Relations. Cambridge: Cambridge University Press, 1999. 342 p.

2. Connolly R. Russia's Response to Sanctions: How Western Economic Statecraft Is Reshaping Political Economy in Russia. Cambridge: Cambridge University Press, 2018. 227 p.

3. Farrell H., Newman A. L. Weaponized Interdependence: How Global Economic Networks Shape State Coercion // International Security. 2019. Vol. 44, No. 1. P. 42–79. DOI: 10.1162/isec_a_00351.

4. Giumelli F., Hoffmann F., Książczaková A. The When, What, Where and Why of European Union Sanctions // European Security. 2021. Vol. 30, No. 1. P. 1–23. DOI: 10.1080/09662839.2021.1904081.

5. Hawkins D. G., Lake D. A., Nielson D. L., Tierney M. J. Delegation and Agency in International Organizations. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. 406 p.

6. Mahoney J., Thelen K. A Theory of Gradual Institutional Change // Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power. Cambridge: Cambridge University Press, 2010. P. 1–37.

7. Mann M. The Autonomous Power of the State: Its Origins, Mechanisms and Results // European Journal of Sociology. 1984. Vol. 25, No. 2. P. 185–213.

8. North D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. 152 p.

9. Peksen D. When Do Imposed Economic Sanctions Work? A Critical Review of the Sanctions Effectiveness Literature // Defence and Peace Economics. 2019. Vol. 30, No. 6. P. 635–647.

10. Pierson P. Politics in Time. Princeton: Princeton University Press, 2004. 196 p.

11. Тимофеев И. Н. Политика санкций: цели, стратегии, инструменты. М.: НП РСМД, 2018. 276 с.

12. Tan D. The Decoupling Dilemma: How US Sanctions Erode Global Economic Governance // International Organization. 2025. Vol. 79, Special Issue 1. P. S134–S147. DOI: 10.1017/S0020818325100994.

13. Beach D., Pedersen R. B. Process-Tracing Methods: Foundations and Guidelines. 2nd ed. Ann Arbor: University of Michigan Press, 2019. 328 p.

14. U.S. Department of the Treasury. U.S. Treasury Announces Unprecedented & Expansive Sanctions Against Russia, Imposing Swift and Severe Economic Costs. 24.02.2022. URL: https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0608; U.S. Treasury Escalates Sanctions on Russia for Its Atrocities in Ukraine. 06.04.2022. URL: https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0705 (accessed: 17.08.2026).

15. Банк России. Обеспечение устойчивости финансового рынка // Итоги работы Банка России: 2022 год. URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/results_work/2022/obespechenie-ustoychivosti-finansovogo-rynka/ (дата обращения: 12.08.2026); Council of the European Union. Russia's Aggression against Ukraine: EU Adopts Sixth Package of Sanctions. 03.06.2022. URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/03/russia-s-aggression-against-ukraine-eu-adopts-sixth-package-of-sanctions/ (accessed: 12.08.2026).

16. ПАО Сбербанк. Материалы к годовому Общему собранию акционеров по итогам 2021 года; Доля юрлиц-нерезидентов в капитале Сбербанка по итогам 2021 года превышала 44% // Интерфакс. 02.06.2022. URL: https://www.interfax.ru/business/844406 (дата обращения: 12.08.2026).

17. BlackRock Emerging Markets Fund, Inc. Schedule of Investments, April 30, 2024 // U.S. Securities and Exchange Commission. URL: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/849402/000119312524174855/d851535dncsr.htm (accessed: 12.08.2026).

18. Расчеты автора по дневным данным Московской биржи. Серии IMOEX и RGBI нормированы к уровню закрытия 22.02.2022. Последнее доступное наблюдение: 14.08.2026. URL: https://iss.moex.com/iss/history/engines/stock/markets/index/securities/IMOEX.json; https://iss.moex.com/iss/history/engines/stock/markets/index/securities/RGBI.json (дата обращения: 17.08.2026).

19. Расчеты автора по срезу X-Compliance и десяти нормализованным публичным спискам США, ЕС, Великобритании, Канады, Швейцарии, Австралии, Японии и Польши через OpenSanctions. Единица публичного слоя – строка включения объекта в отдельный список. URL: https://www.opensanctions.org/datasets/ (accessed: 17.08.2026).

20. Указ Президента Российской Федерации от 05.03.2022 № 95 «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами». URL: http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202203050062 (дата обращения: 12.08.2026).

21. Банк России ограничит биржевую торговлю заблокированными иностранными ценными бумагами. 30.05.2022. URL: https://cbr.ru/press/event/?id=12912 (дата обращения: 12.08.2026).

22. Федеральный закон от 14.07.2022 № 319-ФЗ; Банк России. Обзор рисков финансовых рынков. Ноябрь 2022 г. С. 29–30. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43666/ORFR_2022-11.pdf; Решение Совета директоров Банка России от 17.03.2023. URL: https://www.cbr.ru/about_br/dir/rsd_2023-03-17_34_02/ (дата обращения: 12.08.2026).

23. Банк России. Начинается автоматическая конвертация депозитарных расписок в российские акции. 12.08.2022. URL: https://www.cbr.ru/press/event/?id=14035; Автоматическая конвертация депозитарных расписок завершена. 30.09.2022. URL: https://www.cbr.ru/press/event/?id=14763 (дата обращения: 12.08.2026).

24. Банк России. Стартует автоматическая конвертация депозитарных расписок в акции. 09.06.2025. URL: https://cbr.ru/press/event/?id=24684 (дата обращения: 12.08.2026).

25. Указ Президента Российской Федерации от 05.07.2022 № 430; Решение Совета директоров Банка России от 08.07.2022. URL: https://www.cbr.ru/about_br/dir/rsd_2022-07-08_2/ (дата обращения: 12.08.2026).

26. Федеральный закон от 14.07.2022 № 319-ФЗ; Решение Совета директоров Банка России от 26.12.2025. URL: https://www.cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2025-12-26_38_01/ (дата обращения: 12.08.2026).

27. Указ Президента Российской Федерации от 08.11.2023 № 844 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением иностранных ценных бумаг». URL: https://normativ.kontur.ru/document?documentId=471454&moduleId=1 (дата обращения: 12.08.2026).

28. ООО «Инвестиционная палата». Выкуп иностранных ценных бумаг. URL: https://investpalata.ru/выкуп-иностранных-ценных-бумаг/ (дата обращения: 12.08.2026).

29. ООО «Инвестиционная палата». Информационное сообщение об окончании торгов и расчетов. 12.10.2024. URL: https://storage.yandexcloud.net/s3y.investpalata.ru/VZlinnYebMA6La8nEFbXHE3OKbePgLYcQz4DRM9W/informacionnoe_soobschenie_okonchanie_torgov.pdf (дата обращения: 12.08.2026).

30. ООО «Инвестиционная палата». Сообщение в связи с публикациями СМИ. 10.10.2025. URL: https://investpalata.ru/сообщение-в-связи-с-публикациями-сми/ (дата обращения: 12.08.2026).

31. ООО «Инвестиционная палата». Обмен заблокированных активов. 08.12.2025. URL: https://investpalata.ru/m/ (дата обращения: 12.08.2026).

32. Указ Президента Российской Федерации от 02.10.2024 № 840; решения Совета директоров Банка России от 29.01.2025, 06.06.2025 и 31.07.2025. URL: https://www.cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2025-01-29_34_01/; https://www.cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2025-06-06_34_02/; https://www.cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2025-07-31_31_02/ (дата обращения: 12.08.2026).

33. Обмен активами показался подозрительным // Коммерсантъ FM. 02.06.2026. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8709405; У брокеров все схвачено // Коммерсантъ. 15.06.2026. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8738367; CySEC приостановила лицензию Mind Money // РБК Краснодар. 23.06.2026. URL: https://kuban.rbc.ru/economics/23/06/2026/6a3a9a7b9a79471a2818f84e (дата обращения: 12.08.2026).

34. Банк России. ООО «Инвестиционная палата»: сведения о финансовой организации и меры воздействия. URL: https://www.cbr.ru/finorg/foinfo/?ogrn=1023601563468; https://www.cbr.ru/finorg/foinfo/rbr/?inn=3666007300 (дата обращения: 12.08.2026).

Political mechanisms of sanctions adaptation: jurisdictional substitutability of financial infrastructure in Russia, 2022–2026

Nedorezov Z.I.
MGIMO University

The article examines the political mechanisms through which Russia adapted its securities market to the disruption of international depository infrastructure in 2022–2026. It asks why some new procedures became established within the domestic

circuit while exchanges of frozen assets remained limited. The evidence comprises regulatory documents, decisions by public authorities, and materials published by market participants. The study combines process tracing with a structured comparison of institutional mechanisms. The findings show that durability depended on whether an operation could be completed within Russian jurisdiction. Procedures remained difficult to reproduce when the action of a foreign participant was still required. Sanctions adaptation therefore redistributed authority over the recognition and exercise of property rights in favor of national institutions. The proposed approach clarifies the political logic of institutional change induced by infrastructural sanctions.
Keywords: sanctions adaptation, jurisdictional substitutability, political institutions, property rights, infrastructural power, Euroclear, National Settlement Depository, type-C accounts, Russia.

References

1. Drezner D. W. The Sanctions Paradox: Economic Statecraft and International Relations. Cambridge: Cambridge University Press, 1999. 342 p.
2. Connolly R. Russia's Response to Sanctions: How Western Economic Statecraft Is Reshaping Political Economy in Russia. Cambridge: Cambridge University Press, 2018. 227 p.
3. Farrell H., Newman A. L. Weaponized Interdependence: How Global Economic Networks Shape State Coercion // International Security. 2019. Vol. 44, No. 1. P. 42–79. DOI: 10.1162/isec_a_00351.
4. Giumelli F., Hoffmann F., Książczaková A. The When, What, Where and Why of European Union Sanctions // European Security. 2021. Vol. 30, No. 1. P. 1–23. DOI: 10.1080/09662839.2021.1904081.
5. Hawkins D. G., Lake D. A., Nielson D. L., Tierney M. J. Delegation and Agency in International Organizations. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. 406 p.
6. Mahoney J., Thelen K. A Theory of Gradual Institutional Change // Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power. Cambridge: Cambridge University Press, 2010. P. 1–37.
7. Mann M. The Autonomous Power of the State: Its Origins, Mechanisms and Results // European Journal of Sociology. 1984. Vol. 25, No. 2. P. 185–213.
8. North D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. 152 p.
9. Peksen D. When Do Imposed Economic Sanctions Work? A Critical Review of the Sanctions Effectiveness Literature // Defence and Peace Economics. 2019. Vol. 30, No. 6. P. 635–647.
10. Pierson P. Politics in Time. Princeton: Princeton University Press, 2004. 196 p.
11. Timofeev I. N. Politika sanktsii: tseli, strategii, instrumenty [Sanctions Policy: Goals, Strategies, Instruments]. Moscow: Russian International Affairs Council, 2018. 276 p. (In Russ.).
12. Tan D. The Decoupling Dilemma: How US Sanctions Erode Global Economic Governance // International Organization. 2025. Vol. 79, Special Issue 1. P. S134–S147. DOI: 10.1017/S0020818325100994.
13. Beach D., Pedersen R. B. Process-Tracing Methods: Foundations and Guidelines. 2nd ed. Ann Arbor: University of Michigan Press, 2019. 328 p.
14. U.S. Department of the Treasury. U.S. Treasury Announces Unprecedented & Expansive Sanctions Against Russia, Imposing Swift and Severe Economic Costs. 24.02.2022. URL: https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0608; U.S. Treasury Escalates Sanctions on Russia for Its Atrocities in Ukraine. 06.04.2022. URL: https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0705 (accessed: 17.08.2026).
15. Банк России. Обеспечение устойчивости финансового рынка // Итоги работы Банка России: 2022 год. URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/results_work/2022/obespechenie-ustoychivosti-finansovogo-rynka/ (дата обращения: 12.08.2026); Council of the European Union. Russia's Aggression against Ukraine: EU Adopts Sixth Package of Sanctions. 03.06.2022. URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/03/russia-s-aggression-against-ukraine-eu-adopts-sixth-package-of-sanctions/ (accessed: 12.08.2026).
16. ПАО Сбербанк. Материалы к годовому Общему собранию акционеров по итогам 2021 года; Доля юрлиц-нерезидентов в капитале Сбербанка по итогам 2021 года превышала 44% // Интерфакс. 02.06.2022. URL: https://www.interfax.ru/business/844406 (дата обращения: 12.08.2026).
17. BlackRock Emerging Markets Fund, Inc. Schedule of Investments, April 30, 2024 // U.S. Securities and Exchange Commission. URL: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/849402/000119312524174855/d851535dncsr.htm (accessed: 12.08.2026).
18. Расчеты автора по дневным данным Московской биржи. Серии IMOEX и RGBI нормированы к уровню закрытия 22.02.2022. Последнее доступное наблюдение: 14.08.2026. URL: https://iss.moex.com/iss/history/engines/stock/markets/index/securities/IMOEX.json; https://iss.moex.com/iss/history/engines/stock/markets/index/securities/RGBI.json (дата обращения: 17.08.2026).
19. Расчеты автора по срезу X-Compliance и десяти нормализованным публичным спискам США, ЕС, Великобритании, Канады, Швейцарии, Австралии, Японии и Польши через OpenSanctions. Единица публичного слоя – строка включения объекта в отдельный список. URL: https://www.opensanctions.org/datasets/ (accessed: 17.08.2026).
20. Указ Президента Российской Федерации от 05.03.2022 № 95 «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами». URL: http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202203050062 (дата обращения: 12.08.2026).
21. Банк России ограничит биржевую торговлю заблокированными иностранными ценными бумагами. 30.05.2022. URL: https://cbr.ru/press/event/?id=12912 (дата обращения: 12.08.2026).
22. Федеральный закон от 14.07.2022 № 319-ФЗ; Банк России. Обзор рисков финансовых рынков. Ноябрь 2022 г. С. 29–30. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43666/ORFR_2022-11.pdf; Решение Совета директоров Банка России от 17.03.2023. URL: https://www.cbr.ru/about_br/dir/rsd_2023-03-17_34_02/ (дата обращения: 12.08.2026).
23. Банк России. Начинается автоматическая конвертация депозитарных расписок в российские акции. 12.08.2022. URL: https://www.cbr.ru/press/event/?id=14035; Автоматическая конвертация депозитарных расписок завершена. 30.09.2022. URL: https://www.cbr.ru/press/event/?id=14763 (дата обращения: 12.08.2026).
24. Банк России. Стартует автоматическая конвертация депозитарных расписок в акции. 09.06.2025. URL: https://cbr.ru/press/event/?id=24684 (дата обращения: 12.08.2026).
25. Указ Президента Российской Федерации от 05.07.2022 № 430; Решение Совета директоров Банка России от 08.07.2022. URL: https://www.cbr.ru/about_br/dir/rsd_2022-07-08_2/ (дата обращения: 12.08.2026).
26. Федеральный закон от 14.07.2022 № 319-ФЗ; Решение Совета директоров Банка России от 26.12.2025. URL: https://www.cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2025-12-26_38_01/ (дата обращения: 12.08.2026).
27. Указ Президента Российской Федерации от 08.11.2023 № 844 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением иностранных ценных бумаг». URL: https://normativ.kontur.ru/document?documentId=471454&moduleId=1 (дата обращения: 12.08.2026).
28. ООО «Инвестиционная палата». Выкуп иностранных ценных бумаг. URL: https://investpalata.ru/выкуп-иностранных-ценных-бумаг/ (дата обращения: 12.08.2026).
29. ООО «Инвестиционная палата». Информационное сообщение об окончании торгов и расчетов. 12.10.2024. URL: https://storage.yandexcloud.net/s3y.investpalata.ru/VZlinnYebMA6La8nEFbXHE3OKbePgLYcQz4DRM9W/informacionnoe_soobschenie_okonchanie_torgov.pdf (дата обращения: 12.08.2026).
30. ООО «Инвестиционная палата». Сообщение в связи с публикациями СМИ. 10.10.2025. URL: https://investpalata.ru/сообщение-в-связи-с-публикациями-сми/ (дата обращения: 12.08.2026).
31. ООО «Инвестиционная палата». Обмен заблокированных активов. 08.12.2025. URL: https://investpalata.ru/m/ (дата обращения: 12.08.2026).
32. Указ Президента Российской Федерации от 02.10.2024 № 840; решения Совета директоров Банка России от 29.01.2025, 06.06.2025 и 31.07.2025. URL: https://www.cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2025-01-29_34_01/; https://www.cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2025-06-06_34_02/; https://www.cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2025-07-31_31_02/ (дата обращения: 12.08.2026).
33. Обмен активами показался подозрительным // Коммерсантъ FM. 02.06.2026. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8709405; У брокеров все схвачено // Коммерсантъ. 15.06.2026. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8738367; CySEC приостановила лицензию Mind Money // РБК Краснодар. 23.06.2026. URL: https://kuban.rbc.ru/economics/23/06/2026/6a3a9a7b9a79471a2818f84e (дата обращения: 12.08.2026).
34. Банк России. ООО «Инвестиционная палата»: сведения о финансовой организации и меры воздействия. URL: https://www.cbr.ru/finorg/foinfo/?ogrn=1023601563468; https://www.cbr.ru/finorg/foinfo/rbr/?inn=3666007300 (дата обращения: 12.08.2026).