



# Сотовые компании как модель механизма снижения санкционных рисков для бизнеса

**Виктор Сергеевич Уткин**

E-mail: [utkin@nifi.ru](mailto:utkin@nifi.ru), ORCID: 0000-0002-9484-2502

Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России, Москва 127006, Российская Федерация

**Юрий Владимирович Кузнецов**

E-mail: [yurii-kuz@mail.ru](mailto:yurii-kuz@mail.ru)

Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России, Москва 127006, Российская Федерация

## Аннотация

Экономические санкции, включая финансовые, в ближайшие десятилетия будут все более активно применяться в практике международных отношений в качестве инструмента давления одних государств или межгосударственных объединений на другие. Это создает стимулы к поиску и внедрению финансовых инноваций, направленных на снижение санкционных рисков. В статье демонстрируется, что побудительным толчком к созданию ряда современных финансовых инструментов и инфраструктур послужили попытки государств законодательно или административно регулировать рынок. Случай санкций, вероятно, не станет исключением. Одной из возможных моделей минимизации санкционного давления на бизнес может стать юридическая форма защищенной сотовой компании (*protected cell company*). Она представляет собой финансовую инновацию, первоначально возникшую в сфере кэптивного страхования, одной из задач которой было, помимо прочего, уменьшение регуляторного бремени. Структуры, аналогичные сотовым компаниям, потенциально могут сделать операции национальных бизнесов стран-мишеней непрозрачными для внешних акторов (финансовых регуляторов и наблюдателей), осуществляющих информсмент санкций. При такой модели сохраняется подконтрольность собственной юрисдикции страны-мишени и прозрачность для ее регуляторов. По существу речь идет о создании неких квазиофшорных юридических режимов, которые, однако, в отличие от обычных внутренних офшоров призваны ослабить не собственное, а внешнее регуляторное давление.

**Ключевые слова:** экономические санкции, финансовые санкции, снижение регуляторного бремени, защищенная сотовая компания, финансовая инновация

**JEL:** F51, F39, G28, G38

**Для цитирования:** Уткин В. С., Кузнецов Ю. В. Сотовые компании как модель механизма снижения санкционных рисков для бизнеса // Финансовый журнал. 2021. Т. 13. № 4. С. 67–74. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-4-67-74>.

© Уткин В. С., Кузнецов Ю. В., 2021

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-4-67-74>

## **Cellular Companies as a Model of a Mechanism for Reducing Sanctions Risks for Business**

**Viktor S. Utkin<sup>1</sup>, Yury V. Kuznetsov<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup> *Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

<sup>1</sup> [utkin@nifi.ru](mailto:utkin@nifi.ru), <https://orcid.org/0000-0002-9484-2502>

<sup>2</sup> [yurii-kuz@mail.ru](mailto:yurii-kuz@mail.ru)

### **Abstract**

*Economic sanctions, including financial ones, will be increasingly used in the practice of international relations in the foreseeable future as an instrument of pressure of some states or interstate associations on others. This creates incentives for the search and implementation of financial innovations aimed at reducing sanctions risks for businesses. The article demonstrates that the impetus for the creation of some important modern financial instruments and infrastructures was the attempts of states to legislatively or administratively regulate the market. The case of sanctions is likely to be no exception. One of the possible models for minimizing sanctions pressure on businesses can be the legal form of a protected cell company. It have been a financial innovation that originally emerged in the captive insurance industry and its objective was, among other things, to reduce the regulatory burden. Structures similar to protected cellular companies can potentially create the possibility to make the operations of national businesses of target countries opaque for external actors (financial regulators and monitoring agencies) that enforce sanctions. In the same time this model preserves the control of the target country's own jurisdiction and transparency of business for its regulators. In essence, it creates a kind quasi-offshore legal regime, which, unlike traditional internal offshore zones, is designed to mitigate not internal, but external regulatory pressure.*

**Keywords:** *economic sanctions, financial sanctions, reducing of the regulatory burden, protected cell company, financial innovation*

**JEL:** F51, F39, G28, G38

**For citation:** *Utkin V.S., Kuznetsov Yu.V. Cellular Companies as a Model of a Mechanism for Reducing Sanctions Risks for Business. Financial Journal, 2021, vol. 13, no. 4, pp. 67–74 (In Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-4-67-74>.*

© Utkin V.S., Kuznetsov Yu.V., 2021

---

### **ВВЕДЕНИЕ**

Экономические санкции, включая финансовые, по всей вероятности, в ближайшие десятилетия будут все более активно применяться в практике международных отношений в качестве инструмента давления одних государств или межгосударственных объединений на другие. По словам одного из ведущих российских исследователей этой темы, «на сегодняшний день экономические санкции представляют собой один из наиболее распространенных инструментов внешней политики. Санкции заняли прочное место во внешнеполитическом инструментарии как альтернатива или дополнение к применению силы, а также для подкрепления переговорных позиций. Они активно используются в качестве средства принуждения отдельных государств к выполнению политических требований стран — инициаторов санкций» ([Тимофеев И. Н., 2018, с. 31], см. также [Farrell H., Newman A. L., 2019]). Поскольку при этом оказываются ущемленными интересы множества участников международных экономических отношений, продолжение и усиление санкционного давления создает стимулы к поиску и внедрению финансовых инноваций, направленных на снижение санкционных рисков. К числу таких возможных инноваций можно, по всей вероятности, отнести создание и развитие независимых от мировой долларовой системы

платежных механизмов, использующих национальные валюты, систем передачи финансовых сообщений, систем криптографической защиты финансовой и деловой информации и т. п.

Такое предположение высказывается в ряде публикаций в зарубежных научных и деловых изданиях. Например, журнал *The Economist* в начале 2020 г. констатировал: «Использование доллара для расширения сферы действия американского права и политики соответствует кредо Трампа “Америка — прежде всего”. Другие же страны рассматривают это как злоупотребление силой. К ним относятся соперники, такие как Китай и Россия... Но в их число входят и союзники, такие как Британия и Франция, которые опасаются, что Трамп рискует подорвать роль Америки как гаранта порядка в глобальной коммерции. Со временем это может привести к прекращению финансовой гегемонии Америки по мере того, как другие страны будут искать возможности свергнуть ее могучую валюту с ее трона. Для новой эпохи международных экспериментов в денежной сфере характерны дедолларизация активов, обходные пути для торговли с использованием местных валют и свопов, новые межбанковские платежные механизмы и цифровые валюты... Такого рода активность свидетельствует о “переломном моменте”, говорит Том Китинг из аналитического центра RUSI. Страны, которые до сих пор лишь сетовали на финансовое могущество Америки, теперь начинают активно сопротивляться»<sup>1</sup>. Аналогичные оценки будущих финансовых инноваций со стороны различных акторов, которые могут стать объектами воздействия со стороны американских органов финансового регулирования, можно найти в книге, написанной одним из архитекторов американской системы финансового мониторинга [Zarate J. C., 2013, p. 399–402]. Авторы важной теоретической работы по тематике «вепонизации взаимозависимости» в международных отношениях утверждают: «Государства заперты в рамках существующих сетевых структур лишь до тех пор, пока издержки, связанные с пребыванием в них, ниже, чем соответствующие выгоды. Как только это изменится, мы увидим переход к новым структурам» [Farrell H., Newman A. L., 2019, p. 77].

В силу названных причин одной из важных аналитических и практических задач становится выявление возможных финансовых инноваций, к которым может подтолкнуть участников мировой финансовой системы широкое применение санкций в международных отношениях.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ ДАВЛЕНИЕ КАК СТИМУЛ К ФИНАНСОВЫМ ИННОВАЦИЯМ

На протяжении долгой истории финансовых рынков меры, принимаемые государственными регуляторами, побуждали участников рынка и провайдеров финансовых услуг к внедрению новшеств, смягчающих бремя регуляторного давления. Побудительным толчком к созданию многих современных финансовых инструментов и инфраструктур послужили попытки государств законодательно или административно регулировать рынок. Особенно заметно воздействие этого фактора в период после Второй мировой войны, когда происходила быстрая интернационализация финансовых рынков. Обратной стороной этого процесса было все большее ограничение возможностей национальных денежно-кредитных и финансовых регуляторов добиваться своих целей путем жесткого вмешательства в функционирование рынков. Ниже приведены несколько примеров таких инноваций, порожденных регулированием.

*Пример 1. Домаровые депозитные сертификаты.* С 1933 по 1986 г. в США действовала норма закона о банках, согласно которой устанавливалось ограничение сверху на величину ставок по банковским депозитам (для депозитов до востребования максимум

<sup>1</sup> *America's aggressive use of sanctions endangers the dollar's reign // The Economist, 18.01.2020. URL: <https://www.economist.com/briefing/2020/01/18/americas-aggressive-use-of-sanctions-endangers-the-dollars-reign>. См. также: Болтон рассказал о боязни главы Минфина США подорвать доллар санкциями // РБК. 19.06.2020. URL: <https://www.rbc.ru/politics/19/06/2020/5eec99ff9a7947c42493f985>.*

составлял 0 %, и это ограничение действовало еще дольше). Эта норма известна под названием Regulation Q. Но если до середины 1960-х гг. потолок ставок находился в основном выше равновесного уровня, то со временем из-за инфляции ситуация изменилась [Gilbert R. A., 1986; Burghardt G., 2003, p. 6–9]. В результате банки оказались в сложном положении, так как стали испытывать трудности с фондированием. Выход был найден в выпуске депозитных сертификатов, которые в отличие от обычного банковского депозита представляли собой торгуемую ценную бумагу. Рынок депозитных сертификатов бурно развивался вплоть до 1980-х гг., когда аналогичную функцию стали выполнять евродоллары, оказавшиеся еще более удобным инструментом.

*Пример 2. Рынок евродолларов.* Евродолларами называются номинированные в долларах депозиты в банках, находящихся вне США, то есть вне юрисдикции американских денежных властей. Появление первых евродолларовых депозитов обычно связывается с реализацией плана Маршалла в послевоенной Европе, когда приток долларов на континент породил потребность в банковских операциях, номинированных в американской валюте. Следующим этапом в развитии этого инструмента стал венгерский кризис 1956 г., когда долларские средства советского правительства, находившиеся на счетах американских банков, были переведены в британский Московский народный банк, учрежденный СССР и находившийся в британской юрисдикции. Однако основным стимулом к развитию рынка евродолларовых депозитов послужило все то же правило Regulation Q [Burghardt G., 2003, p. 9–11]. Преимущества евродолларовых депозитов перед долларскими депозитами в американских банках было обусловлено следующими факторами:

- возможность получения по ним более высоких процентов в условиях регулирования ставок по вкладам в США (Regulation Q);
- отсутствие резервных требований, действующих в юрисдикции ФРС;
- отсутствие отчислений в систему страхования депозитов.

Все это позволяло получать дополнительную выгоду, которую делили между собой банки и вкладчики.

Развитие межбанковского рынка евродолларовых депозитов, а затем и рынка процентных производных инструментов (в частности, рынка фьючерсов на евродолларовые ставки на Чикагской товарной бирже) сделало рынок евродолларов (офшорных долларских депозитов) важнейшей составной частью мирового денежного рынка, хотя внутренние ограничения на процентные ставки в США уже отменены. Сегодня даже ФРС США вынуждена учитывать рынок евродолларовых депозитов при выработке своей политики управления долларовой ликвидностью<sup>2</sup>.

*Пример 3. Рынок процентных и валютных свопов.* Рынок свопов берет начало в 1970-х гг., когда многие страны вводили ограничения на трансграничное движение капитала. В частности, в некоторых странах (как в Великобритании) вводились высокие налоги на сделки с иностранной валютой, чтобы таким образом стимулировать национальных инвесторов к вложениям внутри страны. Для обхода этих ограничений была разработана схема компенсационных кредитов. Например, если компания А, имеющая доступ к выгодным кредитам в своей стране, хотела получить кредит для своего филиала в другой стране, то она могла найти компанию В во второй стране, которая нуждается в кредите в стране компании А. Каждая из компаний получала кредит в своей стране в интересах филиала другой компании. Это позволяло избежать трансграничных платежей, по крайней мере в части основной суммы долга. Аналогичные контракты со временем стали использоваться для валютного и процентного арбитража, несмотря на то, что регуляторные ограничения впоследствии были отменены. Контракты такого рода получили название

<sup>2</sup> См, например, Fisher M., Robertson B. *Market Expectations of Fed Policy: A New Tool / Federal Reserve Bank of Atlanta, Notes from the Vault, August 2016.* URL: <https://www.atlantafed.org/cenfig/publications/notesfromthevault/1608>.

процентных и валютных свопов, и они составляют сегодня значительную часть мирового рынка финансовых деривативов [Miron P., Swannell P., 1992].

Подобные сценарии, по-видимому, воспроизводятся и будут воспроизводиться достаточно регулярно в условиях нарастания регуляторного бремени, возлагаемого на бизнес, причем не только финансовый. Технологическая трансформация финансового сектора, происходящая сегодня, открывает новые возможности для снижения регуляторных издержек путем концентрации соответствующих видов деятельности в рамках финансового сектора и формирования «зонтичных структур» или экосистем, берущих их на себя [Уткин В. С., Юрьева А. А., 2019]. По существу речь идет о том, что в рамках банковской экосистемы формируются договорные юридические конструкции между клиентами банка, выполняющими функции юридических лиц, но не являющимися таковыми. Операции могут проводиться с помощью номинальных счетов в банке — операторе такой экосистемы, но он берет на себя все функции взаимодействия с регулятором и выполнения его требований, такие как сдача отчетности, налогообложение, комплаенс разного рода, консультационная помощь и т. д. Современные технологии позволяют при этом выигрывать за счет специализации, экономии на масштабе и ускорении всех процедур.

Разумеется, регуляторное давление со стороны государственных институтов не является единственным и даже главным источником финансовых инноваций. Речь идет о том, что одним из способов снижения санкционных рисков для бизнеса, вероятно, может стать разработка финансовых инноваций, специально заточенных под эту задачу. При этом не исключено, что для этой цели могут быть применены *финансовые техники, ранее задействованные для решения других задач*.

Однако у внешних экономических и финансовых ограничений (санкций) как у разновидности регулирования есть специфическая особенность. Во всех приведенных выше примерах регуляторные нормы, на уменьшение бремени которых были направлены финансовые инновации, действовали *внутри* той или иной страны (например, регулирование процентных ставок, резервные требования, налоги и т. д.). Поэтому соответствующее решение зачастую находилось за счет выхода вовне, то есть на *международный* уровень финансовых взаимодействий. В противоположность этому финансовые санкции имеют так называемый экстерриториальный характер, то есть бремя санкций и комплаенса зачастую несут на себе предприятия и организации, находящиеся вне юрисдикции государства — инициатора санкций<sup>3</sup>. Поэтому финансовые техники, пригодные для смягчения санкционных рисков, вполне могут обнаружиться среди каких-то локальных решений. Одну из таких потенциальных техник мы и рассмотрим ниже.

## МОДЕЛЬ СОТОВОЙ КОМПАНИИ

Юридические формы защищенной сотовой компании (*protected cell company*, PCC) и инкорпорированной сотовой компании (ICC) представляют собой финансовую инновацию, первоначально возникшую в кэптивном страховании, одной из задач которой было, помимо прочего, уменьшение регуляторного бремени.

Кэптивные страховые компании занимаются страхованием специфических рисков своих учредителей, каковыми обычно являются отдельные бизнесы или группы родственных бизнесов. Микроэкономический смысл их существования заключается в том, что компании-учредители обладают большей степенью физического контроля над страхуемыми рисками и более детальной локальной информацией о них, чем в среднем клиенты традиционных страховых компаний. Это создает возможность установления более низких цен на страховые продукты и создание более гибкого ассортимента. Зарождение кэптивного страхования как особого вида деятельности, как и появление самого термина,

<sup>3</sup> Подробнее см. статьи И. Тимофеева и Ю. Тимофеевой в этом номере «Финансового журнала».

относится к концу 1950-х — началу 1960-х гг. [IAIS, 2006, р. 5–6]. Однако регулирование страхового бизнеса в США и других развитых странах было ориентировано на традиционные страховые компании и не обладало необходимой гибкостью. Кроме того, определенные препятствия для развития этой новой сферы создавало и налоговое законодательство. Поэтому кэптивные страховщики постепенно стали перемещаться в офшорные юрисдикции, такие как Бермудские и Каймановы острова, острова Гернси, Мэн, Мальта и Джерси и др. Со временем в них были приняты законы, регулирующие кэптивное страхование.

Защищенные сотовые (или ячейные) компании<sup>4</sup> представляют собой дальнейшее развитие этой идеи. Первоначально правовая структура таких компаний была разработана в Гернси в 1997 г., а затем аналогичные законы были приняты в других офшорных юрисдикциях в качестве раздела корпоративного законодательства<sup>5</sup>. Новая структура оказалась хорошо приспособлена для решения проблем кэптивного страхования, а затем стала применяться в сфере структурированных финансов и управления инвестициями.

Защищенная сотовая компания (ЗСК) включает в себя ядро и некоторое количество сот, или ячеек, которые юридически независимы друг от друга. У каждой соты имеются свои активы и обязательства, причем активы той или иной соты не могут быть использованы для погашения обязательств другой; аналогичным образом активы и обязательства ядра независимы от активов и обязательств ячеек. ЗСК может эмитировать акции, привязанные к той или иной ячейке — сотовые акции (*cell shares*). Сама сотовая компания управляется единым органом (правлением). ЗСК регистрируется в соответствии с законодательством о компаниях, а не о страховании, а затем получает страховую лицензию. В случае банкротства одной из ячеек кредиторы могут претендовать на ее активы, но не на активы других ячеек или ядра (хотя в некоторых случаях взыскание может обращаться на активы ядра ЗСК). В этом смысле правовая структура ЗСК представляет собой вариант развития общей идеи ограниченной ответственности<sup>6</sup>.

Инкорпорированная сотовая компания (ИСК) представляет собой вариант подобной структуры, в которой соты являются юридическими лицами. Однако в общем случае ЗСК для создания соты не требуется ее регистрация как юридического лица.

При применении в страховой отрасли каждая отдельная ячейка ЗСК (ИСК) может использоваться в качестве кэптивной страховой компании. Для этого производится эмиссия соответствующих сотовых акций, которые продаются бизнесу, нуждающемуся в кэптивном страховании. Таким образом у последнего отпадает необходимость регистрации собственной страховой компании, что существенно снижает издержки, связанные с обеспечением себя кэптивным страхованием. По сути дела, ЗСК «сдает в аренду» такому бизнесу готовую кэптивную страховую компанию (обеспечивая ее своей лицензией). Ядро ЗСК

<sup>4</sup> В мировой практике используются и другие термины, например «компания с разделенным счетом» (*segregated account company*), «сегрегированная сотовая компания» (*segregated cell company*) и «компания с разделенным портфелем» (*segregated portfolio company*). Русская терминология пока не устоялась; слово *cell* может переводиться и как «сота», и как «ячейка» (см., например, неофициальный русский перевод эакона Республики Сейшельские Острова о международных компаниях. URL: <https://offshore.sc/ru/ibc-act/>. В настоящей статье эти варианты перевода используются как взаимозаменяемые.

<sup>5</sup> Примеры таких законодательных актов и норм: дополнение к закону о компаниях Республики Мальта (*Subsidiary Legislation 386.13. Companies Act (Incorporated Cell Companies Carrying on Business of Insurance)*, *Legal Notice 558 of 2010, as amended by Legal Notice 392 of 2015*. URL: <https://legislation.mt/eli/si/386.13/eng/pdf>); часть 18D закона острова Джерси о компаниях 1991 г. (*Companies (Jersey) Law 1991*. URL: <https://www.jerseylaw.je/laws/revise/Pages/13.125.aspx>), а также соответствующие положения закона № 2 о компаниях Международного финансового центра Дубаи 2009 г. (*DIFC Companies Law 2 of 2009*. URL: [https://www.difc.ae/files/5314/5448/9175/Companies\\_Law\\_DIFC\\_Law\\_No\\_2\\_of\\_2009.pdf](https://www.difc.ae/files/5314/5448/9175/Companies_Law_DIFC_Law_No_2_of_2009.pdf)) и гл. 12 свода правил о компаниях той же юрисдикции (*DIFC Companies Regulations*. URL: [https://www.difc.ae/files/5914/5449/6592/Companies\\_Regulations.pdf](https://www.difc.ae/files/5914/5449/6592/Companies_Regulations.pdf)).

<sup>6</sup> Детали правового регулирования ЗСК (ИСК) в общем случае и в страховом бизнесе в частности см. в [Issues IAIS, 2006. Appendix 2; IAIS, 2015; Moss G., 2001].

принимает на себя выполнение целого ряда обязательств, порожаемых требованиями законодательства, административных функций и др.

Таким образом, для снижения регуляторного бремени в отраслях финансового сектора, применяющих модель ЗСК (ИСК), была изобретена и внедрена новая правовая структура, предусматривающая «расщепление» прав и обязанностей традиционной корпорации с ограниченной ответственностью. Подобный подход, вероятно, применим *mutatis mutandis* и к другим видам регуляторного обременения, в частности, его могут использовать страны, ставшие объектом финансовых санкций для снижения риска вторичных и экстерриториальных санкций для бизнесов, действующих в их юрисдикции.

Как показывают современные исследования, эффективность такого рода санкций для государств-инициаторов основана главным образом на асимметричном распределении силы в сетях, формируемых преимущественно взаимодействиями негосударственных акторов. К числу таких сетей относятся в первую очередь система коммуникаций в рамках финансовой системы, а также всемирная информационная сеть интернет и глобальная торгово-логистическая сеть [Farrell H., Newman A. L., 2019]. Тот факт, что ключевые узлы (хабы) этих сетей в результате в основном спонтанного рыночного развития оказались в определенных юрисдикциях (в первую очередь США и ЕС), дает этим государствам и объединениям возможность асимметричного воздействия на участников сетей из других юрисдикций. Естественным ответом государств, ставших объектами санкций, или стран-мишеней, является стремление сделать предприятия и организации своей юрисдикции, могущие стать потенциальными объектами санкционного инфорсменты, по возможности непрозрачными для внешних финансовых регуляторов и наблюдателей.

Структуры типа сотовых компаний могут потенциально предоставить такие возможности, так как позволяют функционировать отдельным бизнесам (сотам, или ячейкам) в рамках таких «зонтичных» компаний даже без образования полноценного юридического лица в традиционном понимании либо в условиях радикально смягченных требований к отчетности. Это позволило бы сделать соты непрозрачными для внешних акторов при сохранении их подконтрольности собственной юрисдикции страны-мишени и прозрачности для собственных регуляторов. По существу речь идет о создании неких квазиофшорных юридических режимов, которые, однако, в отличие от обычных внутренних офшоров призваны ослабить не собственное, а внешнее регуляторное давление.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Финансовые и экономические санкции уже стали привычным элементом международного ландшафта, и вряд ли стоит ожидать, что это положение изменится в обозримом будущем. Задача минимизации соответствующих рисков для бизнеса будет регулярно вставать перед российским государством и бизнес-сообществом, из чего вытекает объективная потребность в финансовых инновациях, позволяющих ее решать.

Защищенная и инкорпорированная сотовая компания — одна из возможных финансовых моделей в этой сфере. Вероятно, она в наибольшей степени приспособлена для снижения рисков, связанных с санкциями против организаций, действующих на определенных территориях (как, например, в случае блокирующих санкций против компаний, действующих в Крыму и Севастополе). Однако использование этой модели потребовало бы в первую очередь создания правовых условий, что предполагает внесение соответствующих изменений в систему гражданского права, а также в налоговое, банковское, страховое и другое регулирование, касающееся повседневной деятельности российского бизнеса.

## Список источников

Тимофеев И. Н. Экономические санкции как политическое понятие // Вестник МГИМО. 2018. № 2 (59). С. 26–42. URL: <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2018-2-59-26-42>.

Уткин В. С., Юрьева А. А. Анализ отдельных элементов формирования базиса внутрибанковской экосистемы с учетом современных реалий // Банковское дело. 2019. № 7. С. 14–17.

Application Paper on the Regulation and Supervision of Captive Insurers / International Association of Insurance Supervisors (IAIS), November 2015. URL: [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Application\\_Paper\\_on\\_the\\_Regulation\\_and\\_Supervision\\_of\\_Captive\\_Insurers.pdf](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Application_Paper_on_the_Regulation_and_Supervision_of_Captive_Insurers.pdf).

Burghardt G. The Eurodollar Futures and Options Handbook. NY: McGraw-Hill, 2003. 469 с.

Farrell H., Newman A. L. Weaponized Interdependence: How Global Economic Networks Shape State Coercion // *International Security*. 2019. Vol. 44. No. 1. P. 42–79. URL: [https://doi.org/10.1162/isec\\_a\\_00351](https://doi.org/10.1162/isec_a_00351).

Gilbert R. A. Requiem for Regulation Q: What It Did and why It Passed Away / *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 1986. Vol. 68. No. 2. P. 22–37.

Issues Paper on the Regulation and Supervision of Captive Insurance Companies / International Association of Insurance Supervisors (IAIS), October 2006. URL: <https://iaisweb.org/file/34279/issues-paper-on-regulation-and-supervision-of-captive-insurance-companies-october-2006>.

Miron P., Swannell P. Pricing and Hedging Swaps. London: Euromoney Publication, 1992.

Moss G. Protected Cell Companies — Legal Issues // *Journal of Pensions Management*. 2001. Vol. 7. No. 1. P. 14–22.

Zarate J. C. Treasury's War. The Unleashing of a New Era of Financial Warfare. NY: Public Affairs, 2013. 512 p.

## References

IAIS (2015). Application Paper on the Regulation and Supervision of Captive Insurers, November. Available at: [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Application\\_Paper\\_on\\_the\\_Regulation\\_and\\_Supervision\\_of\\_Captive\\_Insurers.pdf](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Application_Paper_on_the_Regulation_and_Supervision_of_Captive_Insurers.pdf).

Burghardt G. (2003). The Eurodollar Futures and Options Handbook. NY: McGraw-Hill, 469 p.

Farrell H., Newman A.L. (2019). Weaponized Interdependence: How Global Economic Networks Shape State Coercion. *International Security*, vol. 44, no. 1, pp. 42–79. Available at: [https://doi.org/10.1162/isec\\_a\\_00351](https://doi.org/10.1162/isec_a_00351).

Gilbert R.A. (1986). Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 68, no. 2, pp. 22–37.

IAIS (2006). Issues Paper on the Regulation and Supervision of Captive Insurance Companies, October. Available at: <https://iaisweb.org/file/34279/issues-paper-on-regulation-and-supervision-of-captive-insurance-companies-october-2006>.

Miron P., Swannell P. (1992). Pricing and Hedging Swaps. London: Euromoney Publication.

Moss G. (2001). Protected Cell Companies — Legal Issues. *Journal of Pensions Management*, vol. 7, no. 1, pp. 14–22.

Timofeev I.N. (2018). Economic Sanctions as a Concept of Power Politics. *Vestnik MGIMO — MGIMO Review of International Relations*, no. 2 (59), pp. 26–42 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2018-2-59-26-42>.

Utkin V., Yurieva A. (2019). Analysis of Particular Elements of Basis Formation in the Intrabank Ecosystem in Modern Realities. *Bankovskoye delo — Banking*, no. 7, pp. 14–17 (In Russ.).

Zarate J.C. (2013). Treasury's War. The Unleashing of a New Era of Financial Warfare. NY: Public Affairs, 512 p.

## Информация об авторах

**Виктор Сергеевич Уткин**, доктор экономических наук, руководитель Центра финансовой политики Научно-исследовательского финансового института Минфина России, г. Москва

**Юрий Владимирович Кузнецов**, кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра финансовой политики Научно-исследовательского финансового института Минфина России, г. Москва

## Information about the authors

**Viktor S. Utkin**, Doctor of Economic Sciences, Head of the Center for Financial Policy, Financial Research Institute, Moscow

**Yury V. Kuznetsov**, Candidate of Economic Sciences, Leading Researcher, Center for Financial Policy, Financial Research Institute, Moscow

Статья поступила в редакцию 09.07.2021

Одобрена после рецензирования 11.08.2021

Принята к публикации 19.08.2021

Article submitted July 9, 2021

Approved after reviewing August 11, 2021

Accepted for publication August 19, 2021