

А.В. Чухарев *

**ФОНДОВЫЕ РЫНКИ ПОДСАНКЦИОННЫХ ЭКОНОМИК:
ВОЗМОЖЕН ЛИ «ИРАНСКИЙ СЦЕНАРИЙ» В РОССИИ?**

Аннотация. Ограничения на хозяйственные связи с Россией, предпринятые рядом недружественных государств, а также последовавшие за ними контрмеры стали причиной формирования новой реальности на российском фондовом рынке. Адаптация отдельных сегментов хозяйственной системы к существенно изменившимся условиям никогда не бывает простой и всегда связана с контрпродуктивным влиянием неопределенности, снизить которое зачастую помогает зарубежный опыт. В современном российском экономическом дискурсе часто проводятся параллели между конъюнктурными положениями российского и иранского фондовых рынков. В статье рассматриваются фундаментальные и специфические факторы, играющие определяющие роли в формировании паттернов развития данных рынков, и анализируется, насколько корректным является утверждение об их сходстве.

Ключевые слова: фондовые рынки; экономические санкции; Россия; Иран; «иранский сценарий».

Для цитирования: Чухарев А.В. Фондовые рынки подсанкционных экономик: возможен ли «иранский сценарий» в России? // Экономические и социальные проблемы России. – 2024. – № 1. – С. 126–144.

A.V. Chukharev

**Stock markets under sanctions: is “Iranian scenario”
possible in Russia?**

Abstract. Restrictions on economic relations with Russia taken by several unfriendly countries, as well as the countermeasures that followed them, became the reason for the formation of a new reality on the Russian stock market. Adaptation of indi-

* **Чухарев Андрей Владимирович**, младший научный сотрудник Отдела экономики Института научной информации по общественным наукам РАН (Москва, Россия); andrewv100@mail.ru

Chukharev Andrey, junior researcher of the Department of Economics, Institute of Scientific Information for Social Sciences, Russian Academy of Sciences (Moscow, Russia); mail: andrewv100@mail.ru

vidual segments of the economic system to significantly changed conditions is never simple and is always associated with the counterproductive influence of uncertainty, which could be reduced by analyzing similar foreign experience. In modern Russian economic discourse, parallels are often drawn between the conditions of the Russian and Iranian stock markets. The article examines the fundamental and specific factors that play determining roles in the trend-formation in stock markets development, and analyzes how adequate such a comparison is.

Keywords: stock markets; economic sanctions; Russia; Iran; “Iranian scenario”.

For citation: Chukharev A.V. Stock markets under sanctions: is “Iranian scenario” possible in Russia? // Economic and social problems of Russia. – 2024. – No. 1. – P. 126–144.

Введение

С начала активной фазы конфликта на Украине Российской Федерации приходится сталкиваться с беспрецедентным усилением внешнего давления со стороны ряда крупных международных акторов. Главным образом данное давление выражается в использовании против нее значительного числа международных мер принудительного характера – так называемых санкций – которые могут нести в себе как политическое, так и экономическое содержание и призваны оказать воздействие на высшее руководство страны с целью изменения ее внешнеполитического курса [Тимофеев, 2018, с. 39].

К марту 2022 г. Россия стала мировым лидером по числу введенных против нее санкций, опередив Иран, от которого она существенно отставала в этом рейтинге еще в феврале того же года (2778 новых ограничений менее чем за месяц) [Семеко, 2023, с. 108]. Ключевой задачей принятия экономических мер против России выступает максимально возможное вытеснение ее с мировых рынков и, как следствие, ограничение ее участия в международной системе разделения труда. Результатом введенных санкций, как предполагается, должны стать хозяйственная изоляция страны и затяжной экономический кризис, необходимость преодоления которого вынудила бы Россию искать пути к возобновлению сотрудничества с государствами-инициаторами санкционного воздействия, что было бы невозможно без трансформации ее внешней политики.

Наложенные на Россию экономические санкции включают в себя, в частности, ограничительные меры для ее банковской, финансовой и биржевой инфраструктуры, разрывающие связи страны с глобальными финансовыми рынками и существенно урезающие возможности ее участия в формировании и распределении международных денежных и инвестиционных потоков.

Начало Специальной военной операции (СВО), а также последовавшая за ним политика недружественных государств в отношении России

стали настоящим шоком для отечественного фондового рынка. Это выразилось в стремительном обвале котировок представленных на нем ценных бумаг (40–45% по индексам Мосбиржи и РТС за один только первый день конфликта) и установлении глубокой неопределенности дальнейших направлений и перспектив его развития [Почему закрыты торги ... , 2022]. Во многом эта неопределенность сохраняется и до сегодняшнего дня.

Новая реальность российского фондового рынка, поиски бенчмарка

С 24 марта 2022 г., когда после почти четырехнедельного перерыва российский фондовый рынок вновь открылся для торгов, общее его состояние и специфика функционирования стали определяться совершенно новым в сравнении с февралем того же года набором факторов и параметров. Находящиеся под санкционным давлением компании получили право не раскрывать полностью или частично корпоративную информацию и финансовые показатели своей деятельности, рынок оказался почти полностью изолированным от внешнего мира, а решающую роль на нем стали играть частные инвесторы [Российский рынок ... , 2023]. На этом фоне отечественные экономисты и эксперты фондового рынка все чаще стали проводить параллели между текущими конъюнктурными условиями в России и ситуацией, сложившейся в Исламской Республике Иран [Торги под санкциями ... , 2022]. При этом иранский опыт зачастую характеризуется как успешный (фондовый рынок страны стремительно «взлетел» через некоторое время после введения ограничений на ее хозяйственные связи с внешним миром) и иногда рассматривается в качестве эталона для России. На основании такого сравнения предпринимались попытки анализировать основные тенденции развития внутрирыночной конъюнктуры в нашей стране и делать прогнозы о ее будущем. Аналогия получила настолько широкое распространение, что вызвала к жизни специальный термин для своего обозначения – «иранский сценарий [развития фондового рынка]» [Иранский синдром ... , 2022].

О высокой значимости данного понятия для актуального российского экономического дискурса свидетельствует по меньшей мере тот факт, что он обсуждался не только исследователями рынка, биржевыми аналитиками и частными инвесторами, но и представителями крупных институциональных участников торгов, а также органов денежно-кредитного регулирования. К примеру, свое мнение о следовании фондового рынка России иранскому примеру высказывали первые заместители председателей совета директоров Банка России (в мае 2023 г.) и правления Сбербанка (в июне 2023 г.). Оба служащих при этом подчеркнули, что верят в реализацию подобной возможности и считают ее многообещающей, положительной для экономики страны перспективой [В ЦБ выразили... , 2023; В «Сбере» допустили ... , 2023].

**«Персидский феномен» и «иранский сценарий» –
два взгляда на одно явление**

Являясь одной из старейших торговых площадок на Ближнем Востоке, Тегеранская фондовая биржа испытала влияние различных факторов и отличается неравномерностью развития: бурный рост в первую декаду торгов (в 1970-х годах); их продолжительная остановка в связи с Исламской революцией и принятием религиозных банковских законов (в 1980-е годы); поддержанное реприватизацией возобновление деловой активности после смены власти в стране (1990-е годы); период всестороннего государственного покровительства (настоящее время) [Персидский феномен ... , 2022]. Тем не менее, несмотря на свою длительную и богатую историю иранский фондовый рынок долгое время оставался незнакомым широкому кругу отечественных специалистов и привлек к себе их внимание только в последние годы. До последних событий он и не представлял собой особого исследовательского интереса: большую часть XXI в. подсанкционная экономика Исламской Республики оставалась закрытой, а финансовый рынок страны был отгорожен от внешнего мира и недоступен для иностранных агентов, что обуславливало низкую практическую применимость изысканий в данном направлении. Ситуация, однако, ненадолго переменялась в 2016 г., когда в результате «ядерной сделки» с Ирана была снята часть международных ограничений, и экономические нерезиденты, в том числе россияне, более не опасаясь вторичных санкций со стороны США, с интересом наблюдали за динамичным развитием фондового рынка переднеазиатской страны [Персидский феномен ... , 2022]. В это время эксперты высоко оценивали ее инвестиционный потенциал [Обухова, 2017, с. 66–67], однако предупреждали о сохранении значительного числа рисков. Подобные опасения в итоге оказались оправданными, так как уже в 2018 г. администрация президента США Д. Трампа восстановила санкции против Ирана, вновь замкнув экономику страны в себе самой [Рябова, Кувшинова, Касянчук, 2022].

Подлинный всплеск интереса к иранскому опыту со стороны отечественных экспертов пришелся на 2022 г., когда Россия оказалась в схожем с Ираном положении (отключение банков от международной расчетно-клиринговой системы SWIFT, блокировка корсчетов, заморозка активов ЦБ) [Опыт Ирана ... , 2022]. В проведенных исследованиях было установлено, что фондовый рынок Исламской Республики ведет себя не так, как этого следовало бы ожидать, исходя из общей хозяйственной конъюнктуры, сохраняющейся в стране. Эта уникальная ситуация была названа «персидским феноменом» [Персидский феномен ... , 2022].

На фоне обострения геополитической напряженности вокруг Ирана и ухудшения его внешне- и внутриэкономической конъюнктуры рост TEDPIX (Tehran Price Index), превышающий 250% г., за один только 2020 г. (с учетом существенной коррекции второго полугодия) выглядит явлением

sui generis. Особенно если принять во внимание спад на рынках других стран, вызванный распространением пандемии COVID-19 [Персидский феномен ... , 2022]. Удивительным образом этот рост продолжился и в дальнейшем: к октябрю 2023 г. индекс удвоился повторно, достигнув при этом показателя в 500% относительно уровня, зафиксированного в январе 2020 г., а на пике (в мае 2023 г.) и вовсе составлял 650% [Iran TEDPIX ... , 2023]. Более того, 2019–2020 гг. были отмечены на фондовом рынке Ирана внушительным расширением и масштабированием IPO. В частности, на Тегеранской бирже была размещена доля в 10% «дочки» Организации социального обеспечения (Social Security Investment Company), принадлежащей государству, что стало крупнейшим размещением в истории торговой площадки, позволившем привлечь порядка 450 млн долл. [Рябова, Кувшинова, Касянчук, 2022]. Активно растет и число частных инвесторов. За период 2010–2021 гг. общее количество зарегистрированных на Тегеранской бирже участников торгов увеличилось более чем в 11 раз, с 5,7 до 65 млн (порядка 73% населения страны) [How Iran created ... , 2021].

Вместе с тем при рассмотрении данной проблематики большинство аналитиков выражают единое мнение о том, что подобный рост во многом стал возможен благодаря ограничениям на движения капитала, с которыми пришлось столкнуться иранским физическим и юридическим лицам. Граждане и организации, желающие эффективно хранить свои накопления, элементарно не имеют альтернатив фондовому рынку, так как для купли-продажи доступны лишь внутренние акции и недвижимость [Торги под санкциями ... , 2022]. Однако вопрос о сохранении сбережений для экономических резидентов Ирана стоит весьма остро: средний уровень инфляции потребительских цен в 2013–2022 гг. составил порядка 25,5%.

В данном контексте важно отметить, что, когда речь идет не о «персидском феномене» *per se*, но об «иранском сценарии» как его вариации в российском контексте, негативные стороны данного феномена (падение доходов от экспорта минерального топлива, галопирующая инфляция и общее снижение уровня жизни населения страны) обыкновенно опускаются. Акцент делается на более нейтральных или вовсе позитивных аспектах – наличии свободных и готовых к инвестированию средств внутри экономики, ограниченные возможности по их инвестированию за пределами национального рынка и опоре на внутреннего, прежде всего частного инвестора.

Как видно, в содержании терминов «персидский феномен» и «иранский сценарий» существуют определенные различия. Под первым понимается внушительный и, казалось бы, безосновательный рост фондового рынка в контексте ухудшения социально-экономического положения в стране и отсутствия явных предпосылок к конъюнктурным изменениям в кратко- и среднесрочной перспективе (растущий рынок в падающей экономике). Второй термин, в свою очередь, также обозначает «взрывной» рост на фондовом рынке, но уже с акцентом на внутреннюю циркуляцию

активов в условиях недоступности иностранного капитала и инфраструктурных ограничений на аллокацию денежных средств за рубежом (изолированный растущий рынок).

Россия на санкционном пути Ирана: ускоренное плетение «паутины законов»

Дискуссия о возможности переноса опыта иранского фондового рынка на российские реалии неразрывно связана с сопоставлением санкционных режимов, действующих в отношении экономик рассматриваемых государств. После принятия первых пакетов ограничительных мер, связанных с началом СВО, стало очевидно, что недружественные страны намерены вести Россию тем же путем, по которому ранее проследовала Исламская Республика [Примаков, Тимофеев, Солдаткин, 2022]. Сходство формируемых систем принудительных мер действительно может выступить сильной предпосылкой к тому, что дальнейшее развитие народных хозяйств России и Ирана будет в определенной степени подобным. Именно этот тезис поддерживает большинство сторонников повторения «иранского сценария» в России. Однако российский и иранский санкционные пути а priori не могут быть абсолютно идентичными, и данный вопрос характеризуется рядом нюансов, которые важно обозначить.

Иран имеет гораздо более продолжительный, чем у России, опыт жизни в условиях санкций. Первые ограничения в отношении страны были введены Соединенными Штатами сразу после Исламской революции 1979 г., т.е. непосредственно в момент создания государства в его актуальной политической конфигурации. Уже тогда данные ограничения охватывали товарное эмбарго (полное – на импорт; с исключением для медицинских и продовольственных товаров – на экспорт), запрет на деловые контакты американских и иранских граждан и фирм, а также заморозку государственных активов Исламской Республики на территории США [Рябова, Кувшинова, Касянчук, 2022]. В последующие годы произошло несколько раундов ослабления и ужесточения этих мер, при этом периоды приостановки действия санкций всегда сменялись введением более строгих ограничений [Тимофеев, Соколыцкий, Морозов, 2022, с. 407–410]. Кроме того, с годами ширился перечень акторов, присоединившихся к санкциям. В конечном счете в него, среди прочих, вошли Австралия, Европейский союз, Индонезия, Канада, Южная Корея и Япония [Санкции против Ирана, 2017].

Последний и наиболее острый этап эскалации экономического противостояния Ирана с западным миром прошелся на 2018 г., когда после одностороннего выхода США из «ядерной сделки» были запрещены ввоз в страну наличных долларов, операции с ее национальной валютой, торговля с ней благородными металлами, импорт иранских энергоресурсов и продукции иных значимых для государства отраслей народного хозяйства

[Рябова, Кувшинова, Касянчук, 2022]. Несмотря на официально выраженное сожаление о возобновлении санкций [EU says it deeply ... , 2018], оно было поддержано союзниками США, в частности Европейским союзом, что привело к повторному отключению Центробанка и других финансовых учреждений Ирана от SWIFT (впервые доступ к системе был ограничен в 2012 г., восстановлен в 2016 г.) [Кого уже отключали от SWIFT ... , 2022]. Именно с этой вехи обычно отсчитывают начало экстраординарного роста на иранском фондовом рынке.

Несмотря на то что в 2018 г. экономика Ирана столкнулась с самым болезненным одномоментным ужесточением санкций, сравнение этого события с 2022 г. для России представляется не вполне корректным, поскольку «паутина законов»¹ против Ирана последовательно создавалась и имплементировалась на протяжении четырех десятков лет, а в отношении России возникла фактически всего за один год [Примаков, Тимофеев, Солдаткин, 2022]. Экономика Исламской Республики, в течение всего своего существования развивавшаяся в условиях международных ограничений и внешнего давления, исторически не была так тесно интегрирована в мировую хозяйственную систему, как российская, которая в продолжение большей части ее современной истории была практически полностью открыта для мира.

Таким образом, прямое сопоставление воздействия ограничительных мер на фондовые рынки рассматриваемых государств необходимо предполагает *reservatio mentalis* о том, что санкционный режим, действовавший в отношении Ирана до 2018 г., признается базовым и как бы «до-санкционным» состоянием его экономики, а различия в уровнях исторической включенности стран в мировую хозяйственную систему – не столь существенными.

Сходства и различия в экономиках России и Ирана на современном этапе

Принимая за данность единообразие ограничительных мер, с которыми в настоящее время сталкиваются Россия и Иран, следует также взять в расчет тот факт, что схожие и даже идентичные санкционные режимы могут по-разному воздействовать на различные по типу национальные экономики, и, как следствие, своеобразно для каждого случая сказываться на их отдельных внутренних рынках и отраслях [Mulder, 2022]. Вследствие этого представляется логичным предположить, что повторение пути

¹ «Паутина законов» – сложная система национальных и международных нормативно-правовых актов, устанавливающая ограничительные меры в отношении политического и экономического сотрудничества с иностранным государством, существенно ограничивающая полномочия и возможности исполнительных властей в поросах смягчения или отмены данных мер [Тимофеев, Соколышник, Морозов, 2022, с. 414].

развития одного рынка другим будет труднореализуемым вне контекста наличия более сложного комплекса предпосылок. Подобными предпосылками, в свою очередь, следует считать сопоставимость значимых макроэкономических характеристик, таких как: роль отдельных секторов в народном хозяйстве, номинальный ВВП, рост ВВП, ВВП в пересчете на душу населения, уровень безработицы, отношения государственного долга и баланса государственного бюджета к ВВП, уровень инфляции.

Таблица 1

Доля минерального топлива в совокупном денежном объеме экспорта, номинированном в долл. США, %*

Страна/ год	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Россия	70,6	69,5	50,6	47,2	48,5	52,9	52,2	42,1	43,1	66,9
Иран	71,2	67,8	57,8	65,6	66,6	68,7	47	40,6	53,4	56,3

**Источник:* составлено автором по данным [List of importing markets ... , 2023 a; List of importing markets ... , 2023 b; List of importing markets ... , 2023 c; List of importing markets ... , 2023 d].

С первого взгляда в организации хозяйственной жизни в России и Иране можно увидеть некоторые общие черты. Наиболее яркой из них, бесспорно, является роль энергетического сектора. Экспорт энергоресурсов имеет важное значение для обеих стран. Так, на долю товаров 27 группы V раздела ТН ВЭД в России и Иране в 2013–2022 гг. приходилось в среднем соответственно по 54,4% и 59,6% экспорта в его стоимостном выражении (табл. 1). Эти данные отчетливо демонстрируют, что поставка минеральных продуктов на мировой рынок обеспечивает значительную часть доходов государственных бюджетов в обеих странах.

В качестве другого сходства между экономиками могут быть рассмотрены их антисанкционные действия. Обе страны продолжительное время живут в контексте внешних ограничений на хозяйственные связи. В этих условиях их правительствами были приняты стратегические решения по укреплению внутреннего экономического положения за счет опоры на собственные силы. Это нашло отражение в создании соответствующей инфраструктуры, направленной на противодействие последствиям санкций. В России такая политика получила название «импортозамещение», в Иране – «экономика сопротивления». Их имплементация в обоих случаях предполагает создание преференциальных режимов для внутренних производителей и поставщиков продукции, а также пересмотр экспортно-импортной географии [Хоминич, Алихани, 2021, с. 10].

Таблица 2
Основные макроэкономические показатели России и Ирана*

Страна/ год	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ВВП в текущих ценах, трлн долл. США										
Россия	2,29	2,06	1,36	1,28	1,57	1,66	1,69	1,49	1,84	2,24
Иран	0,49	0,46	0,40	0,45	0,48	0,32	0,28	0,23	0,35	0,38
Рост ВВП, % год к году (в ценах 2015 г.)										
Россия	1,8	0,7	-2	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	5,6	-2,1
Иран	-1,5	5	-1,4	8,8	2,8	-2,3	-2,7	3,3	4,7	2,7
ВВП на душу населения в текущих ценах, тыс. долл. США										
Россия	15,97	14,1	9,31	8,7	10,72	11,29	11,54	10,19	12,59	15,35
Иран	6,28	5,76	4,99	5,5	5,76	3,83	3,28	2,75	4,08	4,39

*Источник: составлено автором по данным [GDP growth (annual %) ... , 2023; GDP (current US\$) ... , 2023; GDP per capita (current US\$) ... , 2023].

Однако если обратиться к сравнительному анализу ряда показателей ВВП, становится очевидным тот факт, что развитию национальных хозяйственных систем России и Ирана свойственен и ряд отличий (табл. 2). Например, при соизмеримой численности населения (144 млн человек в России и 89 млн человек в Иране, по оценкам на 2022 г. [Population, total ... , 2023]) существенно различаются номинальные объемы их ВВП (при соотношении численности населения 1:0,6 соотношение номинальных ВВП составляет 1:0,2). Средний объем номинального ВВП в России между 2013 и 2022 гг. составлял около 1,75 трлн долл., в то время как в Иране – порядка 0,38 трлн. Различается и динамика экономического роста. Доступные статистические данные демонстрируют, что экономическое развитие Российской Федерации во второй декаде XXI в. было более устойчивым в сравнении с иранским, поскольку в рассматриваемом периоде ВВП страны реже уходил в «красную зону». Для Исламской Республики, в свою очередь, характерна большая волатильность динамики ВВП, что выражается в частом перемене периодов роста и спада. Депрессивные периоды при этом могут длиться несколько лет подряд (например, 2018–2019 гг.).

Особенно репрезентативной в контексте сравнения российской и иранской экономик представляется статистика о распределении в них ВВП на душу населения. В России этот показатель в 2013–2022 гг. составлял в среднем около 12 тыс. долл., а в Иране он был более чем в 2,5 раза ниже (4,7 тыс.). Это указывает на невысокий уровень жизни в переднеазиатской стране. При этом, если в России ВВП на душу населения скорее сохраняется на одном уровне (эпизодически сокращается, но затем воз-

вращается к предыдущим значениям), то в Иране он имеет более негативную динамику, и за рассматриваемое десятилетие безвозвратно потерял около 30% своей величины, понизившись с 6,28 тыс. долл. в 2013 г. до 4,39 в 2022 г.

Следует также отметить сравнительно высокий уровень безработицы, регистрируемый в Исламской республике. Так, в рассматриваемый временной промежуток он составлял в среднем более 10% от трудоспособного населения, а на пике в 2016 г. достигал даже 12,4% [Iran Unemployment, 2023]. В то же время в России данный показатель не превышал 5,8% (в тяжелый с точки зрения мировой хозяйственной системы «ковидный» 2020 г.) и держался на считающемся «здоровым» уровне около 5% [Russia unemployment, 2023].

Впрочем, высокий уровень безработицы – не единственная проблема иранского рынка труда. Наряду с ним народное хозяйство страны характеризуется внушительным отставанием темпов индексации минимальной заработной платы, определяющей доходы практически половины населения страны, от темпов инфляции, а также высокой значимостью неформального сектора, в котором заняты около 10 млн человек, т.е. порядка 40% совокупной национальной рабочей силы [Iran's New Minimum ... , 2021].

Таблица 3

Государственные финансы в России и Иране*

Страна/ год	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Государственный долг к ВВП, %										
Россия	10,5	11,3	14,4	13,2	13	12,6	12,1	12,4	17,6	17,2
Иран	11,8	12,6	37	47,9	45	42,9	46,7	48,3	42,4	34
Профицит / дефицит гос. бюджета, % от ВВП										
Россия	–0,5	–0,5	–2,4	–3,4	–1,5	2,9	1,9	–4	0,8	–2,3
Иран	–0,8	–1	–1,5	–1,8	–1,6	–1,6	–4,5	–5,8	–4,2	–4

*Источники: составлено по данным [Russia Government Debt ... , 2023; Iran Government Debt ... , 2023; Russia Government Budget, 2023; Iran Government Budget, 2023].

Результаты анализа состояний государственных финансов двух стран аналогичным образом скорее позволяют выявить новые различия между их экономиками, нежели указывают на сходства (табл. 3). В начале 2010-х годов отношение государственного долга к ВВП в России и Иране находилось на сопоставимом уровне: 10,5% и 11,8% соответственно.

Однако в дальнейшем между этими показателями сформировалось впечатляющее расхождение. Только за первые три года рассматриваемого периода (2013–2015) отношение государственного долга Исламской Республики к ее ВВП более чем утроилось, увеличившись с 11,8 до 37%, притом что номинальный объем ВВП существенного сокращения не продемонстрировал. В дальнейшем эта цифра выросла еще больше и до 2022 г. удерживалась на отметке выше 40%. В свою очередь, в России с 2015 до 2020 г. отношение государственного долга к ВВП демонстрировало склонность к снижению, сократившись при этом на 2% с 14,4 до 12,4%. В последствии оно несколько увеличилось, стабилизировавшись чуть выше 17%, что закономерно обусловлено увеличением государственных расходов в связи с необходимостью преодоления последствий пандемии и ведения СВО.

То же самое касается и отношения баланса государственных бюджетов к ВВП: средний дефицит бюджета в России в 2013–2022 гг. измеряется менее чем 1% от ВВП, в то время как в Иране – 2,7%. При этом разница между доходами и расходами бюджета в Иране за последние пять лет существенно увеличилась, а в России – сократилась.

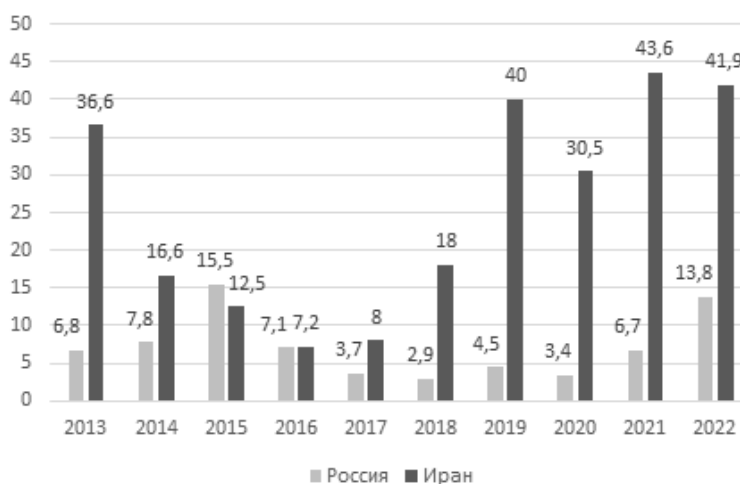


Рис. 1. Индекс потребительских цен в России и Иране, % год к году
 Источник: [Russia Inflation, 2023; Iran Inflation, 2023].

Особое внимание следует обратить на уровень инфляции, имеющий важное значение для формирования трендов на фондовом рынке. Иранские показатели индекса потребительских цен не просто существенно, но в разы превышают российские (рис. 1) – в среднем за десятилетие в 3,5 раза. На соизмеримых отметках они находились лишь в 2014–2017 гг. Кроме того, повторное введение санкций против Ирана со стороны США спровоцировало обвал национальной валюты (реала), выразившийся в его де-

вальвации более чем на 200% только за первую половину 2018 г. Стабилизировать реал иранскому правительству не удастся и в настоящее время. В рамках усилий по данному направлению было принято решение о проведении деноминации и введении новой денежной единицы – томана, на которую реал обменивается по курсу 10 000:1. В настоящее время хождение в стране имеют обе валюты [Рябова, Кувшинова, Касянчук, 2022].

Высокий уровень инфляции является одной из основных причин роста объема торгов и котировок акций на Тегеранской фондовой бирже. При этом он не только провоцирует переоценку активов с поправкой на снижение покупательной способности денег, но и обеспечивает приток инвесторов, в большинстве своем представляющих собой граждан, пытающихся не потерять собственные сбережения.

Исходя из вышеизложенного, логично сделать заключение о том, что в последнее десятилетие внутренние условия хозяйственных систем рассматриваемых государств больше различаются, чем совпадают. Несмотря на некоторые общие черты, включающие высокую значимость энергетического сектора и адаптацию к санкционному давлению, российский хозяйственный комплекс отличается от иранского более позитивной динамикой социально-экономического развития, устойчивым состоянием государственных финансов, валютной и ценовой стабильностью.

Специфика фондовых и финансовых рынков в России и Иране

Россия и Иран – страны с развитыми банковскими и биржевыми инфраструктурами, функционирование которых во многом определяется высоким уровнем развития финансовых технологий в обеих странах. При этом фондовые рынки рассматриваемых государств представляют собой сложные многокомпонентные структуры, характеризующиеся параллельным сосуществованием нескольких крупных бирж. В России это Московская биржа, выполняющая функции общенационального центра по торговле финансовыми инструментами, и Санкт-Петербургская биржа, специализирующаяся на организации торгов зарубежными активами. В Иране, помимо уже представленной Тегеранской фондовой биржи, действуют Farg Bourse (для торговли специфическими исламскими долговыми инструментами – «бумагами участия»), Kish (для торговли нефтью), Тегеранская биржа металлов, Иранская сельскохозяйственная товарная биржа и Тебризская фондовая биржа (региональная торговая площадка, работающая под надзором столичного организатора торгов) [Персидский феномен ... , 2022]. Принцип релевантности требует ограничить выборку для сравнительного анализа двумя площадками – Московской и Тегеранской. Именно они являются наиболее значимыми для рынков своих стран и сопоставимыми с позиций спектров предоставляемых услуг и доступного набора инструментов.

До начала СВО обе биржи входили в двадцатку крупнейших в мире по капитализации активов. В феврале 2022 г. у Московской биржи этот показатель составлял 1,4 млрд долл. США, у Тегеранской – 1,2 млрд долл. При этом Тегеранская биржа опережала Московскую по количеству национальных компаний, включенных в листинг (порядка 700 против 200), но кратно уступала ей в отношении ликвидности (объемы сделок в 600 млн долл. против 54,5 млрд долл. в феврале 2022 г. соответственно). Примечательно, что иранский фондовый рынок менее консолидирован, чем российский. Так, на долю первой пятерки иранских компаний приходится лишь порядка 11% от общего объема торгов (в России – до 70%). Вместе с тем список лидеров ликвидности диверсифицирован и включает в себя активы, эмитентами которых являются предприятия финансовой, металлургической, строительной, сельскохозяйственной и пищевой специализации (в России эмитенты консолидируются вокруг энергетики и финансов) [Опыт Ирана ... , 2022].

Фондовые рынки обеих стран характеризуются широким присутствием государства в структуре владения активами. Так, большинство компаний, имеющих листинг в Тегеране, принадлежат властям Ирана напрямую или же аффилированы с различными государственными учреждениями [Персидский феномен ... , 2022]. Однако даже приблизительная оценка доли эмитентов с госучастием на рынке финансовых инструментов страны остается весьма сложной из-за характерной для иранской модели корпоративного управления системы перекрестного владения [Обухова, 2017, с. 66]. В России государство выступает прямым или косвенным владельцем акций как минимум 45% всех компаний, входящих в индекс Мосбиржи [Шамсутдинов, 2023, с. 103].

Если с позиций государственного участия фондовые рынки России и Ирана похожи друг на друга, то взгляд на них в разрезе вовлеченности нерезидентов дает прямо противоположную картину. Иностранные инвесторы никогда не были активными участниками торгов на Тегеранской бирже, и их доля от общего числа агентов за последнее десятилетие (включая период снятия санкционных ограничений) всегда была около нулевой и никогда не превышала 2% [Опыт Ирана ... , 2022]. Фондовый рынок России, напротив, до введения санкций характеризовался широким и даже определяющим присутствием иностранного капитала, которому принадлежат порядка 60% бумаг в свободном обращении (в настоящее время остаются заблокированными) [Мосбиржа оценила ... , 2023].

Расцвету фондового рынка в Иране в первой четверти XXI в. во многом способствует целенаправленная государственная политика, в значительной степени ориентированная на привлечение финансовых ресурсов в экономику страны посредством биржевой торговли. Так, с середины 2000-х годов власти Ирана реализуют план по передаче активов, принадлежащих государству, в частные руки при помощи публичных размещений акций многочисленных государственных компаний. Весьма примечатель-

ным в данном контексте видится влияние ислама на организацию биржевой деятельности в этой переднеазиатской стране. В рамках приватизации иранские власти выпускали «акции справедливости» («бумаги участия») – своеобразные аналоги облигаций – часть из которых безвозмездно раздавалась наиболее бедным и социально незащищенным слоям населения [Персидский феномен ... , 2022]. До 2020 г., когда ограничение было снято, торговля данными инструментами была запрещена. Разрешение на проведение операций с ними, в свою очередь, стало дополнительным стимулом для иранского фондового рынка, к участникам которого сразу присоединились десятки миллионов неопытных инвесторов. Кроме того, поддержку рынку оказала и аллокация в акциях иранских компаний части распроданных валютных резервов страны [Иранский синдром ... , 2022].

В России государство скорее склонно применять стабилизационные, нежели стимулирующие меры в отношении фондового рынка, существующего в условиях доминирования прокризисных факторов. В подобном ключе могут быть рассмотрены, например, временное ограничение торгов на Московской бирже, связанное с массовой эмоциональной продажей финансовых инструментов во время торговой сессии 24 февраля 2022 г. [Почему закрыты торги ... , 2022], и «заморозка» активов нерезидентов, предпринятая в качестве ответной меры на блокировку золотовалютных резервов России [Минфин связал ... , 2023]. При этом власти не воспользовались возможностью перевода части средств (триллиона рублей) из Фонда национального благосостояния (ФНБ) в финансовый рынок России [Минфин не использовал средства ... , 2022] и не поддержали новый этап приватизации, одно время активно обсуждавшийся в кругах предпринимателей и представителей государственных структур [Кремль назвал главные ... , 2023].

С целью повышения привлекательности долгосрочного инвестирования в России применяется практика открытия Индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) с предоставлением налогового вычета в качестве механизма поощрения. Тем не менее за почти восемь лет доступности этого инструмента количество открытых ИИС достигло только 5,7 млн единиц, что не позволяет говорить о его существенной роли в привлечении граждан на фондовый рынок. Более того, с 2024 г. начинается постепенная реформа данного механизма, связанная с увеличением срока действия счета, необходимого для получения налоговой льготы. В условиях значительного числа кратко- и среднесрочных рисков, а также долгосрочной неопределенности и консервативного отношения россиян к новым законодательным инициативам это вряд ли приведет к существенному росту числа участников торгов [Накануне реформы ... , 2023].

Важно подчеркнуть, что альтернативных возможностей для сохранения и преумножения своих сбережений у россиян все-таки остается больше, чем у граждан Ирана. Рубль в отличие от реал/томана пока остается частично конвертируемым. В настоящее время в Исламской Республике

параллельно действуют четыре валютных курса: официальный (завышенный в пользу внутренней валюты с целью удешевления импорта социально значимых товаров), внешнеторговый (для компаний-экспортеров), биржевой (рыночный) и «серый» (представленный на черном рынке). При этом население может покупать иностранную валюту у банков только по близкому к рыночному курсу, который существенно расходится с официальным. Такая ситуация была характерна для страны и до введения санкций [Опыт Ирана ... , 2022]. То есть формирование валютных накоплений и прежде не было доступно широкому кругу потребителей. Несмотря на сохраняющиеся ограничения на снятие наличной валюты недружественных стран [Банк России продлил ... , 2023], разница между биржевым и банковскими курсами в России остается не столь значительной, что позволяет гражданам использовать иностранную валюту в качестве одного из типов сберегательных ликвидных активов [Россияне по-прежнему ... , 2023].

Не способствует повышению привлекательности отечественного фондового рынка и продолжающийся цикл повышения ключевой ставки [Как менялась ключевая ставка ... , 2023], делающий банковские депозиты соизмеримо выгодными и менее рискованными инвестиционными инструментами. Кроме того, согласно последним данным, отток капитала из России хоть и сокращается в объемах, но все еще сохраняется [Эксперты ВШЭ сообщили ... , 2023], что указывает в том числе и на доступность для российских резидентов заграничной финансовой инфраструктуры.

Вопреки наличию ряда общих черт, свойственных как российскому, так и иранскому фондовым рынкам, они все же существуют в контексте действия совершенно различных конъюнктурообразующих факторов. К числу наиболее значимых следует отнести отличия в государственных подходах к их регулированию, а также степень вовлеченности иностранного капитала. На протяжении последних 20 лет Иран проводит четкую и последовательную политику, нацеленную на привлечение широких слоев населения к участию в биржевой торговле. Рынок России, в свою очередь, до недавнего времени был ориентирован на иностранный капитал и институциональных, а не частных инвесторов. После того как крупнейшие зарубежные финансовые потоки, направленные в экономику России, были ограничены, правительство не предприняло значительных шагов по популяризации инвестирования среди внутренних агентов.

Заключение

Отвечая на вопрос о возможности повторения «иранского сценария» в России, приходится констатировать, что в настоящее время в ее экономике не наблюдается предпосылок к тому, чтобы фондовый рынок страны развивался по данной траектории. Против этого свидетельствуют как фундаментальные, так и специфические частные факторы, влияющие на биржевые котировки активов.

Резкий подъем торгов на Тегеранской бирже обусловливается целым комплексом причин. К их числу, в первую очередь, следует отнести сохраняющийся на протяжении длительного срока высокий уровень инфляции и стремительную девальвацию национальной валюты, целенаправленную политику правительства по поддержке фондового рынка, а также непростое социально-экономическое положение в стране. В условиях отсутствия альтернатив для сохранения сбережений или даже заработка это буквально принуждает граждан к участию в биржевых спекуляциях.

В России обстоятельства сейчас складываются иначе. Несмотря на сохранение проинфляционных и продефляционных факторов, денежные и экономические власти предпринимают меры для удержания ситуации под контролем. Государство не оказывает широкой поддержки развитию фондового рынка, так как в контексте осуществления СВО приоритет расходов государственных финансов расставляется другим образом. Тем не менее социально-экономическое положение в стране далеко от критического. Вместе с тем у россиян есть более широкие возможности по распоряжению накопленными средствами, а вопрос об их сохранении стоит не так остро. Таким образом, ожидать внушительного роста капитализации рынка России за счет притока частных инвеститоров, что составляет сущность «иранского сценария», не приходится.

Список литературы

1. Банк России продлил еще на полгода, до 9 марта 2024 года, ограничения на снятие наличной иностранной валюты // Банк России. – 2023. – 07.09. – URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=17055> (дата обращения: 05.12.2023).
2. В «Сбере» допустили развитие фондового рынка России по иранскому сценарию // РБК. – 2023. – 14.06. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6489870a9a79471930b451c4> (дата обращения: 05.12.2023).
3. В ЦБ выразили надежду на сильный рост фондового рынка по примеру Ирана // РБК. – 2023. – 19.05. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/64675bac9a794765ee00f357> (дата обращения: 05.12.2023).
4. Иранский синдром: чем может обернуться международная изоляция для экономики России // Forbes. – 2022. – 10.03. – URL: <https://www.forbes.ru/finansy/458337-iranskij-sindrom-chem-mozet-obernut-sa-mezdunarodnaa-izolacia-dla-ekonomiki-rossii> (дата обращения: 05.12.2023).
5. Как менялась ключевая ставка ЦБ за последние 10 лет. Инфографика // РБК. – 2023. – 15.12. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/15/12/2023/6082cca79a79471b74bf1eda> (дата обращения: 15.12.2023).
6. Кого уже отключали от SWIFT и к чему это привело // БКС экспресс. – 2022. – 28.02. – URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kogo-uzhe-otkliuchali-ot-swift-i-k-chemu-eto-privelo> (дата обращения: 05.12.2023).

7. Кремль назвал главные вопросы к новой приватизации в России // РБК. – 2023. – 15.06. – URL: <https://www.rbc.ru/politics/15/06/2023/648addb49a79474b5b3616c6> (дата обращения: 05.12.2023).
8. Минфин не использовал средства из ФНБ для поддержки фондового рынка // РБК. – 2022. – 25.03. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/623de32e9a79477f532059df> (дата обращения: 05.12.2023).
9. Минфин связал снятие запрета на вывод инвестиций с разморозкой активов ЦБ // РБК. – 2022. – 27.05. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/27/05/2022/6290c9419a79473b3810df4a> (дата обращения: 05.12.2023).
10. Мосбиржа оценила объем замороженных российских акций у иностранцев // РБК. – 2023. – 12.12. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/12/12/2023/65783e559a79476ca3869857> (дата обращения: 12.12.2023).
11. Накануне реформы: что происходит с инвестиционными счетами россиян // Forbes. – 2023. – 30.11. – URL: <https://www.forbes.ru/investicii/501415-nakanune-reformy-cto-proishodit-s-investicionnymi-schetami-rossian> (дата обращения: 05.12.2023).
12. Обухова А.Н. Фондовый рынок Ирана: возможности для иностранных портфельных инвесторов // Восточная аналитика. – 2017. – № 4. – С. 64–67.
13. Опыт Ирана. Валюта и фондовый рынок под санкциями // БКС экспресс. – 2022. – 05.03. – URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/opyt-irana-valiuta-i-fondovyyi-rynok-pod-sanktsiiami> (дата обращения: 05.12.2023).
14. Персидский феномен: что стало с фондовым рынком Ирана после санкций // РБК Про. – 2022. – 04.04. – URL: <https://pro.rbc.ru/demo/62454a649a7947b14e771ca5> (дата обращения: 05.12.2023).
15. Почему закрыты торги акциями на Мосбирже: причины, риски и перспективы // РБК. – 2022. – 15.03. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/623064b39a7947daacc0cb00> (дата обращения: 05.12.2023).
16. Примаков Д., Тимофеев И., Солдаткин Я. Ускоренный иранский сценарий для России // Аналитические статьи РСМД : [электронный журнал]. – 2022. – 18.05. – URL: <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/uskorennyy-iranskiy-stsenariy-dlya-rossii/> (дата обращения: 05.12.2023).
17. Российский рынок. Обзор трендов 2022–2023 гг. // БКС экспресс. – 2023. – 09.03. – URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/rossiiskii-rynok-obzor-trendov-2022-2023-gg> (дата обращения: 05.12.2023).
18. Россияне по-прежнему хранят сбережения в валюте // Ведомости. – 2023. – 11.09. – URL: https://www.vedomosti.ru/press_releases/2023/09/11/rossiyane-po-prezhnemu-hranyat-sberezheniya-v-valyute-dollari-bolshe-lyubyat-v-moskve-krasnoyarske-i-novosibirsk-e-vro--v-ufo-voronezhe-i-permi-yuan--v-ekaterinburge (дата обращения: 05.12.2023).
19. Рябова И., Кувшинова О., Касянчук Д. Иран: жизнь под санкциями // Эконс : [электронный журнал]. – 2022. – 04.03. – URL: <https://econs.online/articles/ekonomika/iran-zhizn-pod-sanktsiyami/> (дата обращения: 05.12.2023).
20. Санкции против Ирана // РСМД. – 2017. – URL: <https://russiancouncil.ru/sanctions-iran> (дата обращения: 05.12.2023).

21. Семеко Г.В. Банковский сектор России в условиях международных санкций // Экономические и социальные проблемы России. – 2023. – № 2. – С. 106–129.
22. Тимофеев И.Н. Экономические санкции как политическое понятие // Вестник МГИМО-Университета. – 2018. – № 2(59). – С. 26–42.
23. Тимофеев И.Н., Соколыш Ю.С., Морозов В.А. Санкции против Ирана: уроки для России в новых международных условиях // Вестник Санкт-Петербургского университета. Международные отношения. – 2022. – Т. 15, вып. 4. – С. 405–420.
24. Торги под санкциями: чем иранский фондовый рынок интересен для России // Forbes. – 2022. – 18.10. – URL: <https://www.forbes.ru/mneniya/479923-torgi-pod-sankciami-chem-iranskij-fondovyyj-rynok-interesen-dla-rossii> (дата обращения: 05.12.2023).
25. Хоминич И.П., Алихани С. Россия и Иран в условиях экономических санкций: анти-санкционная политика и экономика сопротивления // Вестник РЭУ им. Г.В. Плеханова. – 2021. – № 2 (116). – С. 5–12.
26. Шамсутдинов Т.А. Компании с государственным участием как часть государственного сектора в экономике Российской Федерации // Новизна. Эксперимент. Традиции. – 2023. – № 2 (22). – С. 99–110.
27. Эксперты ВШЭ сообщили об удвоении чистого оттока капитала за третий квартал // Forbes. – 2023. – 10.11. – URL: <https://www.forbes.ru/finansy/500155-eksperty-vse-soobsili-ob-udvoenii-cistogo-ottoka-kapitala-za-tretij-kvartal> (дата обращения: 05.12.2023).
28. EU says it deeply regrets reimposed U.S. sanctions on Iran // Reuters. – 2018. – 06.08. – URL: <https://www.reuters.com/article/us-iran-nuclear-usa-eu/eu-says-it-deeply-regrets-reimposed-us-sanctions-on-iran-idUSKBN1KR0XI/> (дата обращения: 05.12.2023).
29. GDP (current US\$) – Iran, Islamic Rep., Russian Federation 2013-2022 // World Bank Group. – Washington, D.C., 2023. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=IR-RU&start=2013> (дата обращения: 05.12.2023).
30. GDP growth (annual %) – Iran, Islamic Rep., Russian Federation 2013-2022 // World Bank Group. – Washington, D.C., 2023. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2022&locations=IR-RU&start=2013> (дата обращения: 05.12.2023).
31. GDP per capita (current US\$) – Iran, Islamic Rep., Russian Federation 2013-2022 // World Bank Group. – Washington, D.C., 2023. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?locations=IR-RU&start=2013> (дата обращения: 05.12.2023).
32. How Iran created 50 million new market stakeholders // Amwaj.media. – 2021. – 24.09. – URL: <https://amwaj.media/article/how-iran-created-50m-new-market-stakeholders> (дата обращения: 05.12.2023).
33. Iran Government Budget // Trading Economics. – 2023. – URL: <https://tradingeconomics.com/iran/government-budget> (дата обращения: 05.12.2023).
34. Iran Government Debt to GDP // Trading Economics. – 2023. – URL: <https://tradingeconomics.com/iran/government-debt-to-gdp> (дата обращения: 05.12.2023).
35. Iran Inflation // Focus Economics. – 2023. – URL: <https://www.focus-economics.com/country-indicator/iran/inflation/> (дата обращения: 05.12.2023).
36. Iran TEDPIX Stock Market Index // Trading Economics. – 2023. – URL: <https://tradingeconomics.com/iran/stock-market> (дата обращения: 05.12.2023).

37. Iran Unemployment // Focus Economics. – 2023. – URL: <https://www.focus-economics.com/country-indicator/iran/unemployment/> (дата обращения: 05.12.2023).
38. Iran's New Minimum Wage Set "Below Poverty Line" // Center for human rights in Iran. – 2021. – 24.03. – URL: <https://iranhumanrights.org/2021/03/irans-new-minimum-wage-falls-below-poverty-line/> (дата обращения: 05.12.2023).
39. List of importing markets for a product exported by Iran, Islamic Republic of, Product: TOTAL All products // TRADE MAP. – 2023 b. – URL: https://www.trademap.org/Country_SelProductCountry_TS.aspx?nvpm=1%7c364%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1 (дата обращения: 05.12.2023).
40. List of importing markets for a product exported by Iran, Islamic Republic of, Product: 27 Mineral fuels, mineral oils and products of their distillation; bituminous substances; mineral waxes // TRADE MAP. – 2023 d. – URL: https://www.trademap.org/Country_SelProductCountry_TS.aspx?nvpm=1%7c643%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1 (дата обращения: 05.12.2023).
41. List of importing markets for a product exported by Russian Federation, Product: TOTAL All products // TRADE MAP. – 2023 a. – URL: https://www.trademap.org/Country_SelProductCountry_TS.aspx?nvpm=1%7c643%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1 (дата обращения: 05.12.2023).
42. List of importing markets for a product exported by Russian Federation, Product: 27 Mineral fuels, mineral oils and products of their distillation; bituminous substances; mineral waxes // TRADE MAP. – 2023 c. – URL: https://www.trademap.org/Country_SelProductCountry_TS.aspx?nvpm=1%7c643%7c%7c%7c27%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1 (дата обращения: 05.12.2023).
43. Mulder N. The sanctions weapon // IMF. – 2022. – June. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/06/the-sanctions-weapon-mulder> (дата обращения: 05.12.2023).
44. Population, total – Iran, Islamic Rep., Russian Federation 2013-2022 // World Bank Group. – Washington, D.C., 2023. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=IR-RU&start=2013> (дата обращения: 05.12.2023).
45. Russia Government Budget // Trading Economics. – 2023. – URL: <https://tradingeconomics.com/russia/government-budget> (дата обращения: 05.12.2023).
46. Russia Government Debt to GDP // Trading Economics. – 2023. – URL: <https://tradingeconomics.com/russia/government-debt-to-gdp> (дата обращения: 05.12.2023).
47. Russia Inflation // Focus Economics. – 2023. – URL: <https://www.focus-economics.com/country-indicator/russia/inflation/> (дата обращения: 05.12.2023).
48. Russia Unemployment // Focus Economics. – 2023. – URL: <https://www.focus-economics.com/country-indicator/russia/unemployment/> (дата обращения: 05.12.2023).

Статья получена: 22.12.2023

Одобрена к публикации: 13.01.2024